



HAL
open science

Évaluation des réformes de la fiscalité du capital -Effets sur la création d'entreprises, l'expatriation et la circulation de l'épargne

Antoine Bozio, Étienne Fize, Arthur Guillouzouic, Clément Malgouyres,
Laurent Bach

► To cite this version:

Antoine Bozio, Étienne Fize, Arthur Guillouzouic, Clément Malgouyres, Laurent Bach. Évaluation des réformes de la fiscalité du capital -Effets sur la création d'entreprises, l'expatriation et la circulation de l'épargne. Rapport IPP n°47, Institut des politiques publiques (IPP). 2023, 135 p. halshs-04439415

HAL Id: halshs-04439415

<https://shs.hal.science/halshs-04439415>

Submitted on 5 Feb 2024

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° 47 - Octobre 2023

Évaluation des réformes de la fiscalité du capital – Effets sur la création d'entreprises, l'expatriation et la circulation de l'épargne

Laurent Bach
Antoine Bozio
Étienne Fize
Arthur Guillouzouic
Clément Malgouyres



ipp



L'Institut des politiques publiques (IPP) a été créé par PSE et est développé dans le cadre d'un partenariat scientifique entre PSE-École d'Économie de Paris et le Groupe des écoles nationales d'économie et de 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.

www.ipp.eu





RAPPORT IPP N° 47 - Octobre 2023

Évaluation des réformes de la fiscalité du capital – Effets sur la création d’entreprises, l’expatriation et la circulation de l’épargne

Laurent Bach
Antoine Bozio
Étienne Fize
Arthur Guillouzouic
Clément Malgouyres

L'ÉQUIPE

Laurent Bach est professeur associé de finance à l'ESSEC Business School et co-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 les politiques sociales et la fiscalité.

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

Étienne Fize est économiste-senior à l'Institut des politiques publiques (IPP). Il est titulaire d'un doctorat en sciences économiques de Sciences Po. Ses travaux récents portent sur la fiscalité des successions et les comportements de consommation des ménages.

Page personnelle : <https://sites.google.com/view/etiennefize/home?authuser=0>

Arthur Guillouzouic est économiste-senior et co-directeur du programme Entreprises 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 chargé de recherches CNRS au CREST et économiste-senior à l'Institut des politiques publiques (IPP). 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 du nouvel appariement de données, exploité dans ce rapport. Nous souhaitons ici remercier en tout premier lieu les services de la Direction générale des finances publiques (DGFIP) du bureau « Études et statistiques en matière fiscale » (GF 3C), notamment Denis Boisnault, Christophe Bellego et Gérard Forgeot. 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 Kamel Gadouche et Yacine El Bouhairi qui a réalisé le travail d'appariement. Nous remercions en outre le CASD pour nous avoir soutenu financièrement pour le coût de l'appariement par tiers de confiance.

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, Clément Dherbécourt, Pauline Givord, Philippe Frocrain, Ruben Fotso, Étienne Lehmann, Camille Landais, Dorothée Rouzet, David Thesmar, et Marc Wolf.

SYNTHÈSE DES RÉSULTATS

Ce rapport a été réalisé dans le cadre des travaux commandités par le comité de suivi des réformes de la fiscalité du capital, et il s'inscrit dans la suite des travaux de recherche précédemment réalisés par les chercheurs de l'Institut des politiques publiques (IPP) sur l'évaluation d'impact de ces réformes.

Contexte de l'étude

- Les réformes de la fiscalité du capital mises en place entre 2017 et 2018 incluent trois mesures principales : i) la mise en place d'un prélèvement forfaitaire sur les revenus du capital (PFU), ii) la suppression de l'imposition du patrimoine financier avec la transformation de l'impôt sur la fortune (ISF) en impôt sur la fortune immobilière (IFI) et iii) la baisse de l'impôt sur les bénéfices des sociétés.
- L'objectif affiché de ces réformes était de baisser la fiscalité sur le capital afin de soutenir l'investissement privé, et *in fine* la croissance de l'économie française. L'enjeu d'évaluation est donc de pouvoir quantifier ces potentiels effets sur l'investissement, et plus généralement sur la circulation du capital dans l'économie.
- Les travaux de recherche menés jusqu'à présent n'ont pas mis en évidence d'effets sur l'investissement de la mise en place du PFU pour les entreprises déjà existantes (Bach et al., 2021a), et le constat s'est avéré similaire pour

la transformation de l'ISF en IFI (Bach et al., 2021b). Ces résultats sont en ligne avec l'absence d'effets sur l'investissement d'une baisse de la fiscalité des dividendes aux États-Unis (Yagan, 2015) et en Suède (Alstadsæter et al., 2017). La marge intensive de l'investissement ne semble donc pas être une marge de réponse comportementale majeure aux modifications de la fiscalité sur la distribution des revenus ou sur le stock de capital.

- Les travaux de recherche sur données françaises ont, par contre, mis en évidence une forte réaction de la distribution des revenus du capital à ces réformes, avec notamment une très forte hausse de la distribution des dividendes à la mise en place du PFU (Bach et al., 2019, 2021a), mais aussi à la mise en place de l'IFI avec la suppression du mécanisme du plafonnement (Bach et al., 2023).
- L'objectif de l'étude présentée dans ce rapport est de compléter ces travaux en mesurant l'impact des réformes du PFU et de l'IFI sur des décisions d'investissement à la marge extensive, c'est-à-dire correspondant à des choix discrets d'investissement comme la création d'entreprise, l'expatriation ou au retour d'entrepreneurs, et les décisions de réinvestissement de capital.

Un nouvel appariement de données en panel

- La mesure de l'évolution des flux de création d'entreprises, ou de départs/retour d'entrepreneurs du territoire national, nécessite des données permettant non seulement d'observer quels sont les ménages affectés par les réformes de la fiscalité personnelle du capital et quelles entreprises sont susceptibles d'être touchées, mais également de pouvoir suivre ces informations dans le temps de façon dynamique.
- Afin de réaliser cette étude, les services de la Direction générale des finances

publiques (DGFIP), du centre sécurisé d'accès aux données (CASD) et les chercheurs de l'IPP, ont réalisé un nouvel appariement de données entre les données fiscales ménage (déclarations d'impôt sur le revenu) et les données d'entreprises (déclarations à l'impôt sur les sociétés), permettant d'obtenir un panel sur les années 2015 à 2021, poursuivant ainsi les efforts entrepris lors de la constitution du premier appariement utilisé dans les travaux de Bach et al. (2021b).

- Alors que l'appariement réalisé précédemment sur l'année 2016 avec le croisement de nombreuses bases de données avait permis d'obtenir un très fort taux d'appariement (entre 80 et 90 %), ce nouvel appariement ne repose que sur les fichiers fiscaux des déclarations personnelles de l'impôt sur le revenu et les liasses fiscales de l'impôt sur les sociétés. Il conduit à un taux d'appariement de l'ordre de 75 %.
- Ce nouvel appariement est néanmoins une source de données d'une grande richesse afin de pouvoir évaluer les évolutions dynamiques du tissu productif français, en regard des évolutions de la fiscalité des personnes physiques, actionnaires ou entrepreneurs, qui y participent.
- En sus de cet appariement, ce rapport exploite les données des déclarations ISF-IFI, les données de sortie du territoire national, produites par la DGFIP, mais également les données de l'enquête Patrimoine produite par l'Insee.

L'impact des réformes sur la création d'entreprises

- La création d'entreprise est une décision d'investissement qui est par nature un « choix discret », susceptible d'avoir lieu un petit nombre de fois dans la vie d'un individu. Pour mesurer l'impact de réformes sur les décisions de création d'entreprise, il est donc nécessaire de mesurer le taux de création à un niveau

plus agrégé.

- La méthodologie retenue dans ce rapport est de comparer le taux de création d'entreprises à un niveau sectoriel fin (643 secteurs en NAF5) entre les secteurs fortement impactés par les réformes de la fiscalité du capital et ceux faiblement impactés. Afin d'écartier de possibles effets dus au Brexit, nous nous concentrons sur les créations d'entreprises non financières.
- Notre stratégie d'identification repose sur l'hypothèse que les conditions qui mènent à une exposition élevée aux réformes au sein d'un secteur ne sont pas associées à un dynamisme croissant autour du temps des décisions de création et d'implantation. Cette hypothèse est testée en comparant l'évolution des secteurs avant la mise en place des réformes : avant 2017, les taux de création d'entreprises évoluent de façon parallèle entre les secteurs fortement et faiblement touchés.
- Nous obtenons des effets statistiquement positifs des réformes PFU, IFI et IS, prises séparément, sur le taux de création d'entreprises dans les secteurs plus fortement affectés. Pour un point de baisse de taux d'imposition, la réforme du PFU conduit à une hausse de 1,25 point du taux de création d'entreprises entre 2016 et 2022, la réforme IS de 1,0 point, et la réforme de l'IFI de 0,3 point.
- Les trois réformes sont fortement corrélées et ces effets mesurés séparément ne peuvent pas être simplement additionnés. Une estimation conjointe des effets des réformes du PFU et de l'IS implique qu'une baisse d'un point de taxation du profit engendre une hausse d'un point du taux de création d'entreprise en fin de période et de 0,4 point sur l'ensemble de la période après 2017. Si on pondère ces effets par l'emploi des entreprises créées, l'effet est de 0,05 point sur l'ensemble de la période après 2017, soit un effet plus faible qu'attendu si les entreprises nouvellement créées étaient aussi génératrices

d'emploi qu'habituellement, mais toujours significatif.

L'impact des réformes sur l'expatriation

- Avec la même approche empirique que pour les créations d'entreprises, nous estimons les différences d'évolution des taux de départ et de retour sur le territoire national d'entrepreneurs, selon qu'ils appartiennent à des secteurs fortement touchés par les réformes fiscales, ou non.
- Les données ne permettent pas d'avoir un recul historique suffisant avant la réforme pour tester l'hypothèse de tendance commune pour la mesure des taux de départ – seuls deux points sont disponibles avant réforme. L'analyse causale repose donc sur une hypothèse plus forte que dans le cas des créations d'entreprises où l'hypothèse identifiante peut être vérifiée.
- On obtient des résultats suggérant que les réformes ont eu un impact statistiquement significatif à la baisse pour les départs, et à la hausse pour les retours, notamment pour le cas de la réforme IFI.
- Ces estimations révèlent néanmoins que l'effet d'une baisse de taux d'imposition a un impact très faible en termes absolus. Le taux de départ est initialement faible (0,2%), et les effets des réformes conduisent à des effets de magnitude très faible également : une baisse d'un point du taux d'imposition à l'IS implique une réduction du taux de départs de 0,02 point, ou de 0,008 point pour la réforme IFI.

L'impact des expatriations sur les entreprises

- Nous mesurons par une méthode de différence-de-différences empilées l'effet d'un départ d'un actionnaire de référence sur l'évolution de l'entreprise dont il contrôlait des parts avant son départ.

- Nous obtenons des effets importants pour l'entreprise après le départ d'un actionnaire de référence : le bilan baisse de 15 %, le chiffre d'affaires baisse également de 15 %, la masse salariale baisse de 25 % et la valeur ajoutée de 20 %.
- L'effet agrégé des expatriations d'actionnaires de référence reste néanmoins faible. Avec un taux de départ de l'ordre de 0,2 %, les effets sur la perte de valeur ajoutée ne représentent que 0,04 % de la valeur ajoutée produite par les entreprises contrôlées par des personnes physiques.
- Si on prend les estimations de l'impact des réformes sur la réduction des départs et l'ampleur de ces effets, on obtient un impact positif des réformes fiscales sur le tissu productif de l'ordre de 0,01 %, soit un effet agrégé dont la magnitude reste très faible.

L'impact des réformes sur les comportements de réinvestissement

- Afin de mesurer l'impact des réformes sur les comportements de réinvestissement, nous exploitons des hausses de revenus du capital de grande ampleur afin de suivre comment ces revenus sont réinvestis dans les entreprises.
- Nous mesurons les détentions d'entreprises autour de deux types de chocs de revenus : d'une part autour de réalisations importantes de plus values mobilières, et d'autre part autour d'augmentations sensibles des versements de dividendes. L'ensemble des analyses menées tend à confirmer que les réceptions de revenus de capitaux mobiliers par des ménages n'ont pas pour principale fonction de financer de nouveaux investissements.
- Le cas des plus-values réalisées dans le cadre d'un apport-cession est une exception. On observe dans ce cadre précis une forte hausse de la probabilité

de devenir actionnaire d'une jeune entreprise dans les années suivant la réalisation de la plus-value. Cet instrument fiscal, dont l'usage a connu une forte hausse en 2018, impose le réinvestissement de la plus-value réalisée dans des sociétés via une holding pour bénéficier d'un report d'imposition, ce que nous observons effectivement dans les données.

SOMMAIRE

Remerciements	7
Synthèse des résultats	15
Introduction	18
1 Données mobilisées	25
1.1 Les données mobilisées	25
1.1.1 Les fichiers sur les personnes physiques	26
1.1.2 Les données sur l'actionnariat individuel des entreprises issues des liasses fiscales	28
1.1.3 Les données d'entreprises	29
1.2 L'appariement entre entreprises et ménages actionnaires	29
1.2.1 Evaluation de la qualité de l'appariement	32
2 Fiscalité du capital et créations d'entreprises : synthèse sectorielle	33
2.1 Objectifs et méthodologie	33
2.2 Données	36
2.2.1 Les taux d'imposition des actionnaires et leur évolution	36
2.2.2 Indices de roulement des entreprises suivant les secteurs	42
2.3 Résultats	50
2.3.1 Impact des réformes sur la création d'entreprise	50
2.3.2 Impact des réformes sur les départs vers et les retours de l'étranger	63
2.4 Conclusion	71
3 Impact des expatriations fiscales sur les entreprises détenues	73
3.1 Échantillon et méthodologie	73
3.1.1 Données utilisées	73
3.1.2 Méthodologie	74
3.1.3 Statistiques descriptives	76
3.2 Résultats	79

3.3	Conclusion	91
4	Comportements de réinvestissement suite à une réalisation de revenus	93
4.1	Réinvestissements et donations suite à une réalisation de revenus : une analyse préliminaire sur données d'enquête	95
4.1.1	Échantillon et méthodologie	95
4.1.2	Statistiques descriptives	95
4.1.3	Résultats	96
4.2	Réinvestissements suite à une réalisation de plus-value	101
4.2.1	Échantillon et méthodologie	101
4.2.2	Statistiques descriptives	104
4.2.3	Résultats	105
4.2.4	Comparaison des comportements de réinvestissement avant/après les réformes	112
4.2.5	Focus : plus-values réalisées sous la forme d'un apport-cession.	117
4.3	Réinvestissements suite à une forte augmentation de dividendes entre 2017 et 2018	123
4.3.1	Échantillon et méthodologie	123
4.3.2	Statistiques descriptives	124
4.3.3	Résultats	126
4.4	Conclusion du chapitre	131
	Références	133

INTRODUCTION

Contexte de l'étude

Les réformes de la fiscalité du capital, mises en place au début du premier quinquennat de M. Emmanuel Macron (2017-2018), désignent un ensemble de réformes visant à diminuer l'imposition des revenus et du patrimoine émanant de parts d'entreprises détenues par les ménages. Ces réformes avaient pour objectif affiché de « soutenir l'investissement privé », et ainsi de favoriser la croissance du tissu productif français.

Ces réformes ont comporté trois volets principaux. Le premier est la transformation de l'impôt sur la fortune (ISF), alors en place depuis 1988, en impôt sur la fortune immobilière (IFI). Cette réforme a ainsi consisté à maintenir le barème et autres dispositions existantes de l'impôt sur la fortune, mais à en restreindre l'assiette aux éléments de patrimoine immobilier. Le second volet est l'introduction du prélèvement forfaitaire unique (PFU), souvent appelé « flat tax », consistant dans la mise en place d'une imposition à taux uniforme à 30 % (12,8 % d'impôt sur le revenu et 17,2 % de prélèvements sociaux) pour l'ensemble des revenus du capital (dividendes, plus-values mobilières, revenus d'assurance-vie, etc.). Le troisième volet, enfin, est la baisse du taux d'impôt sur les sociétés (IS), déjà amorcée sous la présidence de M. François Hollande, avec une trajectoire l'établissant *in fine* à 25 % des profits taxables. L'objectif de ce dernier volet était principalement de suivre la baisse généralisée des taux d'IS dans le monde, et de ramener le taux français

dans une position médiane. Les deux premiers volets, qui sont l'objet de la présente étude, avaient pour vocation de stimuler l'investissement dans l'économie, la création de nouvelles entreprises, ainsi que d'éviter d'autres effets pervers souvent imputés à la taxation de la fortune financière, comme l'expatriation d'entrepreneurs pour des raisons fiscales.

La littérature théorique en économie publique insiste généralement sur les effets potentiellement très négatifs que la fiscalité du capital peut avoir sur l'investissement et la croissance. Si les investissements sont déterminés par le coût d'usage du capital, toute variation de la fiscalité entraînant une hausse du coût d'usage du capital est susceptible de réduire l'investissement, et donc *in fine* la croissance. Les modèles théoriques varient néanmoins dans leurs conclusions selon les impôts considérés et selon leur fonctionnement exact : l'impôt sur les sociétés peut avoir un effet plus ou moins négatif selon l'amortissement des investissements, et la taxation des dividendes peut avoir un effet négatif ou nul sur l'investissement selon le mode de financement des entreprises, par auto-financement ou par apport de capital externe – l'opposition entre la traditionnelle *old view* où les effets sont négatifs sur l'investissement, et la *new view* où l'investissement n'est pas affecté par les variations de la taxation des dividendes. Ces deux modèles de la taxation des dividendes reflètent plus des différences d'impact potentiel selon le type d'entreprises que de différence de modélisation. Ainsi, les start-up sont plus susceptibles d'être touchées par un impact de la fiscalité sur l'apport de capital externe (en cohérence avec l'approche *old view*), alors que les entreprises matures, les grosses entreprises, sont plus susceptibles de financer leurs investissements par auto-financement (approche de la *new view*). Cela implique que les réformes de la fiscalité du capital peuvent avoir des effets différenciés selon que l'on considère un impact sur les investissements pour les entreprises déjà existantes, ou sur les nouvelles créations d'entreprise.

Les travaux empiriques disponibles sur les États-Unis, la Suède ou la France, conduisent assez largement à des conclusions pointant l'absence d'effet sur l'invest-

tissement de variation de la fiscalité des revenus du capital (Yagan, 2015; Alstad-sæter et al., 2017). Les travaux de l'IPP consacrés aux réformes de la fiscalité des dividendes en France en 2013 et 2018 pointent une absence de réaction de l'investissement (Bach et al., 2019, 2021a), tout comme les travaux consacrés à la transformation de l'ISF en IFI (Bach et al., 2021b). L'objet de ces travaux était précisément de mesurer les effets des réformes de la fiscalité du capital sur le tissu productif en utilisant l'exposition directe d'entreprises déjà existantes à ces réformes. L'étude réalisée dans le cadre du Rapport IPP n°36 comparait ainsi des entreprises dont les actionnaires voyaient leur situation fiscale changer fortement du fait de cette transformation à des entreprises dont les détenteurs étaient peu affectés par cette réforme. Elle mettait en évidence le fait que la réforme n'avait pas fait diverger ces deux groupes, ni en termes de versements de dividendes ou d'investissement, ni en termes de structure de gouvernance. Le travail réalisé dans l'article Bach et al. (2021a) compare les réactions d'entreprises dont les actionnaires ont été très affectés par le PFU à des entreprises dont les actionnaires sont soit des entités non taxées à l'IR soit des personnes dans des tranches suffisamment basses du barème de l'IR pour que le PFU ne soit pas fiscalement intéressant. Nous ne détectons aucun effet de la réforme sur l'investissement des entreprises.

Ces travaux pointent, par ailleurs, à un net effet des réformes sur les revenus du capital des ménages. Ainsi, nous trouvons dans Bach et al. (2021a) un effet fort de l'exposition à la réforme du PFU à la fois sur la réception de dividendes au niveau ménage et sur le versement de dividendes au niveau entreprise. De la même manière, le Rapport IPP publié parallèlement à celui-ci qui s'intéresse aux effets du plafonnement de l'ISF (Bach et al., 2023) montre une très forte hausse des revenus du capital (plus-values, sorties d'assurance-vie, dividendes) pour les foyers qui bénéficiaient du plafonnement de l'ISF avant que celui-ci ne soit réformé. Ces effets correspondent à des séries agrégées de dividendes et de plus-values dont le montant est plus élevé à partir de 2018, impliquant ainsi qu'au moins une partie

de cette hausse est imputable aux réformes. Les décisions de réinvestissement lors d'une réception de revenus de ce type constituent donc un objet d'étude important pour en déduire les effets des réformes sur la circulation du capital.

Objectifs de l'étude

Si les travaux existants sur ces réformes ne permettent pas de conclure à un effet sur les investissements des entreprises existantes (marge intensive de l'investissement), ils ne disent rien sur de possibles effets à la marge extensive (création de nouvelles entreprises). Nous identifions à cela deux raisons principales. D'une part, les décisions de création, d'implantation ou de réimplantation sont des décisions lourdes, souvent prises avant que le moindre euro n'ait été investi, et donc susceptibles d'être affectées par un rendement du capital éventuellement plus affaibli par les impôts sur l'ensemble du cycle de vie d'un projet que lorsque l'on considère simplement la décision d'investissement d'une entreprise déjà en place. D'autre part, si les entreprises en croissance ont un accès difficile au financement malgré une valeur actuelle nette de leurs projets élevée, une fiscalité du capital élevée sur les distributions des entreprises déjà en place est susceptible de bloquer du capital dans ces entreprises. Inversement, une baisse de la fiscalité est susceptible de libérer cette épargne accumulée par les entrepreneurs pour la réorienter vers des projets innovants extérieurs à l'entreprise de départ.

Le présent rapport vise donc à améliorer notre compréhension des effets qu'ont pu avoir les réformes de l'ISF et du PFU sur la circulation du capital dans les entreprises françaises. Cette étude repose principalement sur une base de données d'une très grande richesse, permettant d'observer chaque année l'ensemble des liens conséquents de détention de parts dans des sociétés françaises, permettant ainsi d'utiliser conjointement les données fiscales exhaustives au niveau ménage et leur pendant au niveau entreprise. Cette base est similaire à celle utilisée dans

le cadre du Rapport IPP n°36, consacré aux réponses à la marge intensive de la transformation de l'ISF en IFI, à ceci près qu'elle consiste en un panel permettant d'observer les détentions chaque année entre 2015 et 2021 avec une fréquence similaire. Ceci la distingue de la version précédente de la base de données qui, si elle comprenait une certaine profondeur historique, consistait en une photo la plus précise possible des détentions d'entreprises avant les réformes (en 2016), et rendait donc très difficile la mesure de changements dans les comportements de détentions de parts, qui sont ici un des objets centraux de l'analyse.

Notre étude vise à améliorer notre compréhension des effets générés par les réformes de la fiscalité du capital. Elle poursuit les trois objectifs suivants.

1. Exploiter des différences sectorielles dans l'exposition du rendement du capital aux réformes du PFU et de l'IFI pour mesurer l'impact de ces réformes sur les créations d'entreprises, les faillites, les départs/retours d'actionnaires.
2. Comprendre l'impact sur les entreprises détenues de départs à l'étranger de personnes clé pour leur activité, qu'il s'agisse de dirigeants ou d'actionnaires importants.
3. Comprendre les comportements de réinvestissements des ménages actionnaires lors d'un choc positif de revenu. En particulier, nous nous intéressons aux nouvelles détentions de parts d'entreprises et à leur nature pour des ménages ayant réalisé des plus-values mobilières importantes ou reçu des dividendes exceptionnellement importants autour des réformes de 2017-2018.

CHAPITRE 1

DONNÉES MOBILISÉES

Ce chapitre décrit la création d'une base de données reposant sur un appariement entre des données fiscales personnelles, au niveau du foyer fiscal, et des données au niveau entreprise. Cette base de données constitue une version modifiée de la base BADS2A, décrite dans le Rapport IPP n°36 (voir Bach et al., 2021b, chapitre 2), mais permet désormais une analyse en panel des détentions d'entreprises sur la période 2015-2021, là où la première mouture de la BADS2A se focalisait sur l'obtention d'une coupe la plus complète possible pour l'année 2016, c'est-à-dire l'année de référence avant les réformes de la fiscalité du capital. 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 1.1, la procédure d'appariement à la partie 1.2.

1.1 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 2, 3 et 4.

1.1.1 Les fichiers sur les personnes physiques

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. Nous complétons ces sources par une analyse de l'enquête Patrimoine.

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 2021. Des identifiants anonymisés permettent d'apparier les déclarations d'IR entre différents millésimes et ainsi de suivre les foyers fiscaux dans le temps.

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 nombreuses 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.

Les données de sortie du territoire. La DGFIP produit également un fichier qui recense, pour chaque année jusqu'en 2019, les sorties du territoire des redevables

de l'impôt sur le revenu, correspondant à un changement de résidence fiscale pour les foyers concernés. Cette base peut être liée aux bases POTE et ISF-IFI via l'identifiant de foyer fiscal crypté. Pour les années 2020 et 2021, nous utilisons directement les fichiers POTE pour identifier départs et retours grâce à des variables dédiées dans ce fichier pour les années les plus récentes.

L'enquête Patrimoine. L'enquête Patrimoine (appelée enquête Histoire de vie et Patrimoine depuis 2017) est une base de données construite par l'Insee. Cette enquête a pour but de rassembler des informations sur les différents éléments de patrimoines des individus (actifs immobiliers, actifs financiers, actifs professionnels, dettes...) ainsi que des éléments de l'histoire des ménages pouvant expliquer le niveau de patrimoine (donations/héritages versés et reçus, revenus...). Depuis 2010, l'enquête s'inscrit dans un cadre européen en partenariat avec la Banque de France. Depuis 2014, l'enquête a lieu tous les trois ans et a commencé à panéliser une partie des observations. L'enquête concerne environ 21 000 ménages en 2017 (6 000 ménages déjà interrogés en 2014 et 15 000 nouveaux entrants) et 15 000 en 2020 (8 800 ménages en ré-interrogation de 2017 et 7 000 entrants). Cette enquête dispose de plusieurs tables selon le niveau de l'observation : ménage, individu, entreprise, transmission, produit. En plus des questions posées par l'enquêteur, cette enquête procède à un appariement avec des données administratives et fiscales (notamment pour le revenu des ménages et pour les informations sur les entreprises). La qualité et précision des variables peut donc dépendre de son origine (soit déclarative soit issue d'appariement). Du fait de sa finalité, l'enquête Patrimoine est une photographie assez complète du patrimoine des ménages une année donnée mais est beaucoup moins informative sur les flux (revenus, consommation...) et les comportements.

1.1.2 Les données sur l'actionnariat individuel des entreprises 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 du rapport précédent, 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. Pour ce rapport, nous disposons aussi des millésimes 2020 et 2021. Sur ces feuilles, 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 capital¹, doit être renseignée en détail : nom, prénom, date de naissance et adresse, pourcentage du capital détenu. En pratique, ces feuilles 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 parfois le cas de véhicules non cotés. Par ailleurs, certains résidents français contrôlent des entreprises françaises via des véhicules enregistrés à l'étranger. Dans ce cas des résidents français qui contrôlent une entreprise française ne peuvent pas être retrouvés sans utiliser d'autres sources d'information comme la base commerciale Orbis.

1. 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.

1.1.3 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 2021, 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 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).

1.2 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.

Procédures juridiques préalables à l'appariement. L'appariement utilisé dans le cadre de ce rapport étant une version "appauvrie" de la BADS2A, au sens où elle réplique la procédure initiale en ne faisant pas usage des bases disponibles uniquement en coupe pour une année donnée, il est couvert par le même cadre juridique que celui décrit dans le Rapport IPP n°36. Il a notamment fait l'objet d'une analyse d'impact relative à la protection des données (AIPD), validée par le délégué à la protection des données (DPD) du CNRS le 20 mai 2020 et dont l'enregistrement RGPD de traitement des données a été effectué auprès du DPD du CNRS en date du 6 juin 2020.

En outre, 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, lieu de résidence) qui lui permettent d'associer à un actionnaire dans les diverses bases d'actionnariat individuel mentionnées plus haut un identifiant fiscal anonymisé.

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.

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

Algorithme d’appariement. Une première version d’un algorithme d’appariement a été réalisée en 2021 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 (ensemble d’éléments d’identification des actionnaires et dirigeants issus d’un extrait de la base commerciale ORBIS) 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.

1.2.1 Évaluation de la qualité de l'appariement

Le premier algorithme visait à obtenir la meilleure photo possible du patrimoine entrepreneurial des résidents fiscaux français juste avant les réformes de la fiscalité du capital de 2017-2018. Pour cette raison, le premier appariement pouvait utiliser en partie de nombreuses sources d'information sur les actionnaires qui ne sont pas facilement actualisables d'une année sur l'autre voire souvent pas disponibles avant 2017. L'une des conséquences est que le premier appariement ne peut pas être utilisé sans fort biais pour analyser les décisions d'entrepreneurs à la marge extensive (créations, implantations, réimplantations). C'est pourquoi à l'occasion de l'écriture de ce rapport, le CASD, la DGFIP et l'IPP ont lancé une deuxième procédure d'appariement, menant à la base dite BADS-Panel, avec l'objectif que les sources utilisées soient certes plus légères quant à la précision de l'identification des actionnaires mais aussi plus facilement actualisables d'une année sur l'autre. Ainsi, ce deuxième appariement ne repose que sur les listes des formulaires 2033F et 2059F, qui sont envoyées chaque année à la DGFIP par les entreprises soumises à l'IS. Alors que la qualité du premier appariement, réalisé à partir de données enrichies, se situait entre 80 et 90% de taux d'appariement des lignes d'individus actionnaires, la qualité du second appariement se situe entre 75 % et 80 %.

CHAPITRE 2

FISCALITÉ DU CAPITAL ET CRÉATIONS

D'ENTREPRISES : SYNTHÈSE SECTORIELLE

2.1 Objectifs et méthodologie

Si l'on peut mesurer, comme nous le ferons dans le chapitre 4, l'impact à court terme des réformes du PFU, de l'IS et de l'IFI via les comportements de réallocation du capital des investisseurs touchés par ces réformes, l'impact attendu à moyen terme de ces réformes repose sur l'effet de la réduction du coût du capital sur la décision d'entreprendre en France. S'agissant de décisions discrètes de cette nature, une analyse sur données individuelles est inappropriée car on ne peut prendre ce genre de décisions que très peu de fois dans la vie d'un entrepreneur. C'est pourquoi nous étudions dans cette partie ces décisions à un niveau sectoriel : dans quelle mesure les taux de création d'entreprise, de destruction d'entreprise, et de départs à l'étranger des fondateurs d'entreprises sont-ils affectés par les réformes du PFU, de l'IS et de l'IFI ?

La difficulté de ce passage au niveau sectoriel est de devoir estimer l'exposition d'un secteur, plutôt que d'un individu, d'un ménage ou d'une entreprise en particulier, aux réformes de la fiscalité personnelle du capital. Il s'agit d'identifier, au

sein d'un secteur donné, la métrique de taxation du capital qui entre dans le calcul réalisé par l'entrepreneur ou le potentiel entrepreneur qui doit décider de créer ou de liquider son entreprise, de quitter ou bien au contraire de revenir sur le territoire français.

Il est bien établi dans la littérature qu'en présence de choix discrets d'investissement, comme par exemple une décision d'implantation sur un territoire (Devereux et Griffith, 2003), c'est le taux moyen d'imposition des revenus du capital plutôt que le taux marginal qui entre en compte dans le calcul économique des agents. Puisqu'il s'agit d'évaluer l'impact des réformes de la fiscalité personnelle du capital, nous nous attachons donc à établir le taux moyen d'imposition des revenus du capital nets d'impôt sur les sociétés qui intervient dans la décision de l'entrepreneur. Ce taux n'est pas directement observable pour deux raisons. D'une part, les revenus tirés de son entreprise par l'entrepreneur ne sont pas en règle générale arrivés à un état stationnaire au moment où la décision d'implantation ou de création est prise ; d'autre part les impôts effectifs, et donc les revenus réalisés, des entrepreneurs ne reflètent pas le véritable fardeau fiscal anticipé par les entrepreneurs car ces derniers peuvent aisément optimiser la réalisation de leurs revenus pour éviter l'impôt.

Ainsi, notre approche part de la situation moyenne vécue par les entrepreneurs déjà en place dans le secteur pondérée par le montant de profit revenant aux personnes physiques actionnaires de référence de l'entreprise. Nous faisons comme si celui ou celle qui prend la décision d'entreprendre ou de s'implanter se plaçait dans la situation de cet entrepreneur "moyen" que nous venons de décrire, une situation à laquelle il ou elle n'est pas encore arrivé mais qui oriente sa décision par anticipation. Nous considérons, avant et après 2017, le taux moyen d'imposition des profits générés par les entreprises contrôlées par l'entrepreneur sous l'hypothèse que ces profits ne font l'objet d'aucune optimisation. Vu sous un autre angle, nous cherchons à mesurer les bases taxables à l'impôt sur la fortune, l'IR et l'IS dans le

scénario "naturel" où les taux appliqués seraient nuls et n'engendreraient donc aucune forme d'optimisation. Dans le cas de l'impôt sur la fortune, nous considérons ainsi comme base taxable le patrimoine non professionnel imposable auquel nous ajoutons l'ensemble des parts sociales éligibles au régime des biens professionnels. Concernant l'imposition au titre de l'IR, nous ajoutons au revenu imposable à l'IR le bénéfice fiscal net d'impôt sur les sociétés, de l'investissement en immobilisations corporelles et incorporelles (net des dotations annuelles à l'amortissement) et des dividendes distribués des entreprises contrôlées. En d'autres termes, la base taxable à l'IR des revenus du capital professionnel est constituée du bénéfice taxable de l'entreprise net de l'IS et des investissements réalisés qui dépassent le renouvellement du capital existant. La base taxable est nulle si ce bénéfice net est négatif. L'hypothèse est ainsi faite que les investissements réalisés sont financés sur fonds propres pour autant que les résultats réalisés dans l'année le permettent. Enfin, s'agissant de l'impôt sur les sociétés, nous considérons comme base taxable le bénéfice fiscal effectivement réalisé par les entreprises contrôlées. Il s'agit donc de taux d'imposition sur des bases taxables larges, dont nous considérons l'évolution avant et après 2017-2018 au sein de chaque secteur de l'économie.

Malgré un code des impôts qui s'applique de manière uniforme, chaque secteur est exposé de manière différente aux réformes du PFU et de l'IFI car la situation fiscale personnelle hors revenus de l'entreprise (les autres revenus du ménage des entrepreneurs, le nombre d'enfants, etc.), le niveau des revenus réalisés par l'entreprise (lui-même fonction de sa taille et sa profitabilité) et la valeur taxable à l'impôt sur la fortune des parts peuvent fortement différer suivant les secteurs. Notre stratégie d'identification repose sur l'hypothèse que les conditions qui mènent à une exposition élevée aux réformes au sein d'un secteur ne sont pas associées à un dynamisme croissant autour du temps des décisions de création et d'implantation dans ce secteur (hypothèse de tendance commune entre les différents secteurs). Nous pouvons étudier la qualité de cette hypothèse en comparant l'évolution des

différents secteurs dans la période qui précède 2017. L'approche nous permet aussi de distinguer les effets distincts sur les taux moyens d'imposition de la réforme du PFU, de celle de l'IS et de celle de l'IFI, pour autant bien sûr qu'il y ait suffisamment de secteurs affectés par une des trois réformes mais pas par les deux autres, ce que nous sommes en mesure de tester.

2.2 Données

2.2.1 Les taux d'imposition des actionnaires et leur évolution

Nous construisons l'exposition de chaque secteur aux réformes du PFU, de l'IS et de l'IFI, en partant de la situation individuelle en 2016 des sociétés commerciales membres du secteur et qui ont des personnes physiques comme actionnaires de référence, au sens où elles détiennent directement ou indirectement au moins 10 % du capital. Les comptes de ces sociétés et leur secteur d'appartenance sont observables via les liasses fiscales (BIC-IS) mises à disposition par la DGFIP sur le CASD. Grâce à la base BADS construite pour le précédent rapport, nous pouvons rapporter la situation fiscale de chacune de ces sociétés à celle des actionnaires de référence qui la composent. Ainsi, pour chaque actionnaire individuel, nous rapportons à leur revenu économique (soit la somme de son revenu fiscal et des profits non distribués par les entreprises qu'il contrôle) l'impôt sur les revenus personnels (impôt sur le revenu, prélèvements sociaux et cotisations sociales non contributives), l'impôt sur les sociétés ainsi que l'impôt sur la fortune qui serait exigible, avant et après 2017, si l'ensemble des profits après paiement de l'IS et réinvestissements dans l'entreprise étaient distribués en dividendes et si les parts sociales des entreprises contrôlées n'étaient pas éligibles à l'exemption des biens professionnels. Le graphique 2.1 représente le niveau des taux moyens d'imposition des revenus retirés des entreprises contrôlées avant la réforme de 2017. Les taux moyens d'imposition des profits se

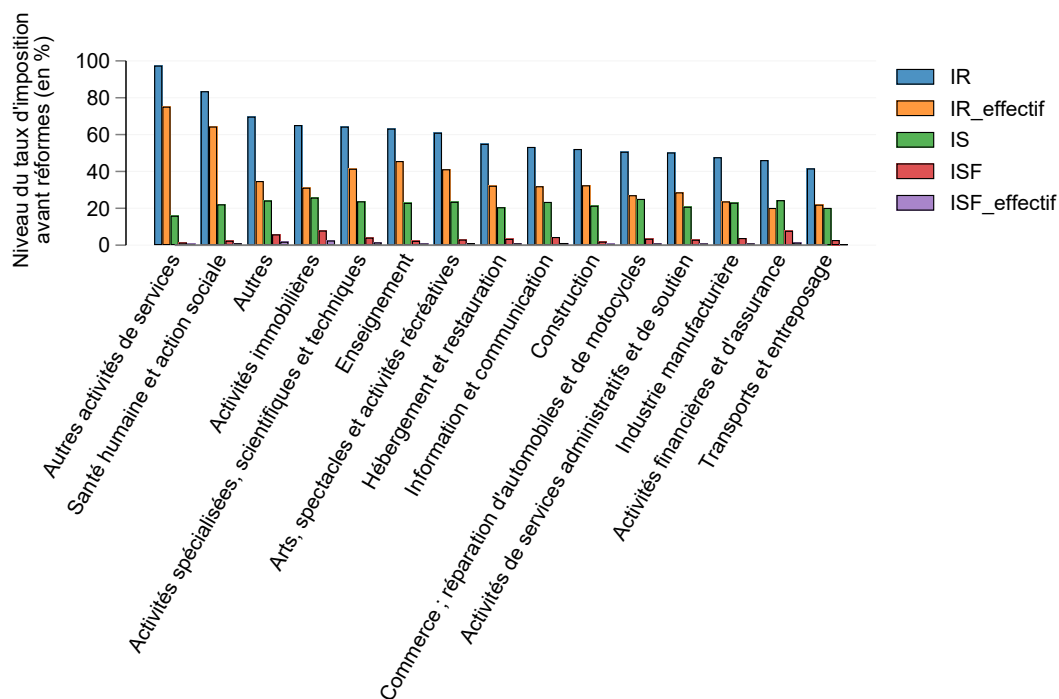
situent suivant les secteurs entre 40 et 100 points pour les impôts personnels sur le revenu (largement supérieurs aux taux marginaux du barème car rapportés uniquement aux profits des entreprises contrôlées sans inclure les autres revenus personnels du foyer), entre 15 et 30 points pour l'IS et entre 1 et 7 points pour l'ISF. Ces taux sont parfois bien plus élevés que les taux effectifs d'imposition en 2016 (typiquement, le taux effectif d'IR est entre 20 et 50 % plus faible, et le taux d'ISF effectif est une fraction encore plus mineure de l'ISF virtuel que nous calculons) car il s'agit de concepts d'imposition contrefactuels calculés sous l'hypothèse que les actionnaires n'optimisent pas leur imposition personnelle via des retenues de revenus dans leurs sociétés ou via l'obtention du statut de bien professionnel.

L'évolution de ces taux virtuels d'IR, d'IS et d'ISF entre avant et après 2017 fournit une mesure d'exposition de chaque actionnaire, que nous agrégeons ensuite au niveau de chaque société puis au niveau de chaque secteur au prorata du profit généré par les entreprises qui revient aux personnes physiques actionnaires de référence. Les graphiques 2.2 et 2.3 montrent ainsi l'hétérogénéité sectorielle de l'impact des réformes PFU, IS et IFI sur le taux moyen d'imposition des actionnaires. Il y a une forte variété d'exposition aux réformes de la fiscalité du capital puisque l'impact sur le taux d'imposition du PFU, de l'IS et de l'IFI est inférieur à deux points de pourcentage dans la construction et la restauration mais proche de, voire supérieur, à quatre points de pourcentage dans les secteurs de la finance, de l'immobilier et des activités scientifiques et techniques. Par ailleurs, les secteurs les plus exposés à la réforme du PFU sont souvent aussi ceux qui sont le plus exposés aux réformes de l'IS et l'IFI¹, ce qui est un résultat en soi mais qui limite la possibilité de distinguer dans cette analyse sectorielle l'impact de chacune des deux réformes. Encore une fois, il convient de distinguer ces baisses de taux telles qu'anticipées par l'entrepreneur et les pertes de recettes sous-jacentes pour l'État.

1. Au niveau le plus fin de la NAF5 le coefficient de corrélation est de 0,69 entre l'IFI et l'IS, de 0,77 entre le PFU et l'IS et de 0,54 entre le PFU et l'IFI.

Dans ce dernier cas, c'est l'évolution des taux effectifs qui importe et elle a été bien moins dramatique : la baisse moyenne à travers les secteurs est de 5,4 % pour l'IS, de 3,1 % pour le PFU virtuel mais de 0,3 % pour le PFU effectif, de 3,6 % pour l'IFI virtuel mais de 1,0 % pour l'IFI effectif.

FIGURE 2.1 – Taux d'imposition des actionnaires selon le secteur d'appartenance.

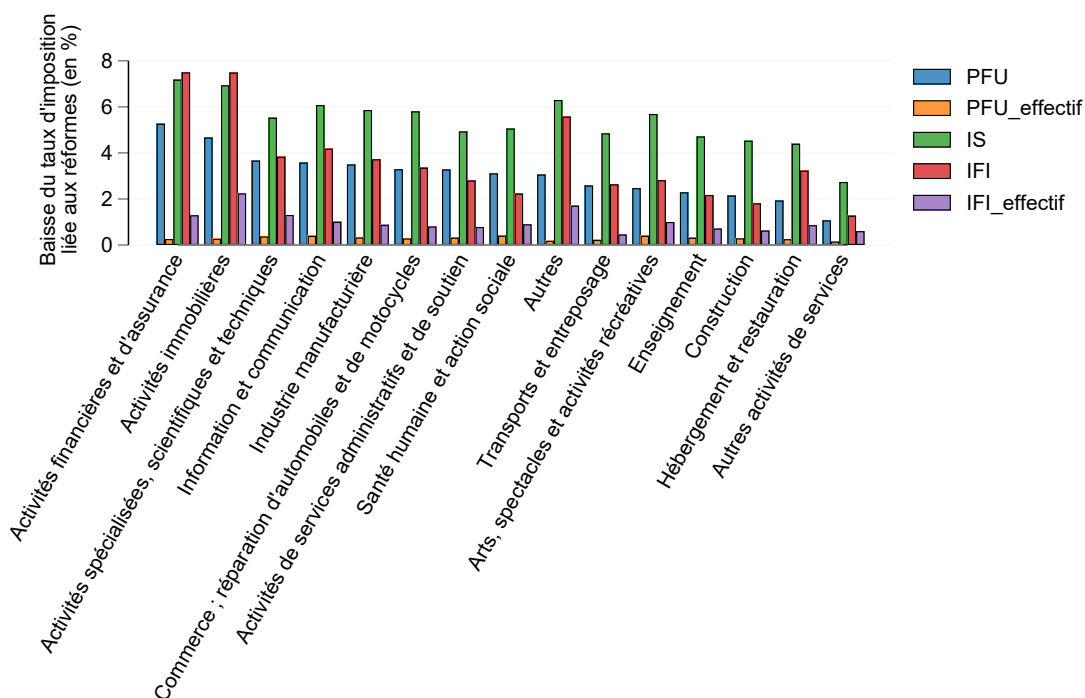


LECTURE : Le taux d'imposition indiqué ici correspond au taux moyen qui serait payé par les actionnaires de référence des entreprises du secteur en 2016 au titre des impôts personnels sur le revenu (IR+PS+Cotisations non contributives), de l'impôt sur les sociétés ou de l'impôt sur la fortune si les actionnaires distribuait l'ensemble des revenus générés par leurs entreprises (après paiement de l'impôt sur les sociétés et réinvestissements dans les immobilisations non financières de l'entreprise pour le cas de la base taxable IR) et s'ils ne bénéficiaient ni du plafonnement ni de l'exemption pour biens professionnels. Les impôts sont rapportés aux profits tirés de l'activité entrepreneuriale. Le taux moyen est calculé au prorata des profits de chaque entreprise au niveau de chaque secteur NAF5, puis pondéré par le nombre d'entreprises dans le secteur pour aboutir à une moyenne au niveau NAF1.

SOURCES : fichiers POTE-ISF, liasses fiscales et BADS.

On rend compte des sources d'hétérogénéité d'exposition aux réformes entre secteurs dans le graphique 2.4, qui relie le niveau de baisse d'impôt pour différents niveaux de caractéristiques structurelles de chaque secteur. L'exercice fait ressortir que la principale source d'exposition aux réformes de la fiscalité du capital de 2017 est le niveau de richesse des entrepreneurs qui contrôlent le secteur. Lorsque moins

FIGURE 2.2 – Impact des réformes sur le taux d'imposition des actionnaires selon le secteur d'appartenance.

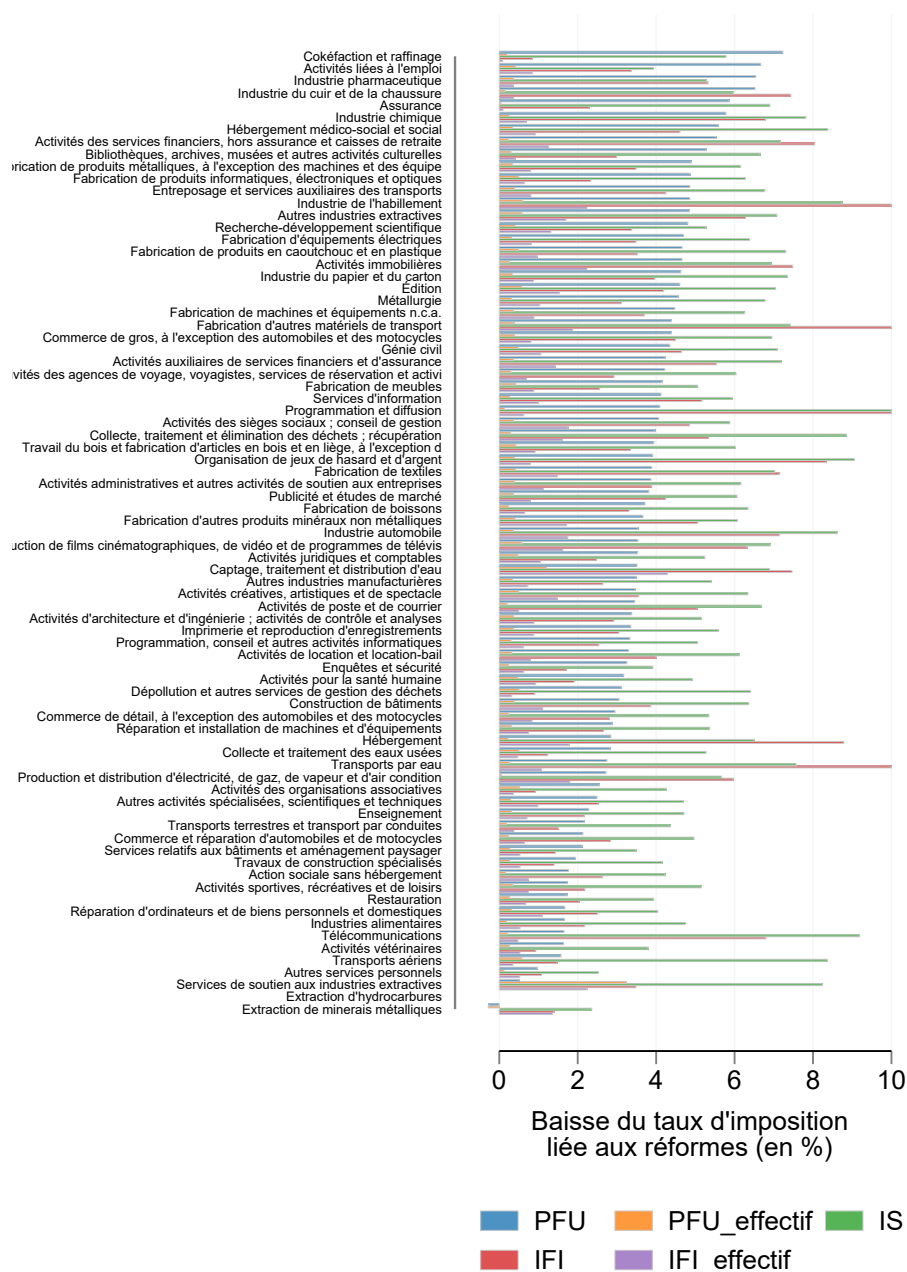


LECTURE : L'impact de chaque réforme est mesuré ici en comparant le taux d'imposition personnelle sur le revenu, ou au titre de l'impôt sur les sociétés ou sur la fortune qui serait payé avant et après 2017 par les actionnaires de référence des entreprises du secteur si les actionnaires distribuaient l'ensemble des revenus générés par leurs entreprises (après paiement de l'impôt sur les sociétés et réinvestissements dans les immobilisations non financières de l'entreprise pour le cas de la base taxable IR) et s'ils ne bénéficiaient ni du plafonnement ni de l'exemption pour biens professionnels. Les baisses d'impôts sont rapportées aux profits tirés de l'activité entrepreneuriale en 2016. La baisse "effective" de PFU correspond à la baisse enregistrée si la base taxable de l'impôt sur la fortune et sur les dividendes est la base effective en 2016. L'évolution du taux moyen est calculée au niveau de chaque secteur NAF5 au prorata des profits générés par chaque entreprise, puis pondérée par le nombre d'entreprises dans le secteur pour aboutir à une moyenne au niveau NAF1.

SOURCES : fichiers POTE-ISF, liasses fiscales et BADS.

de 10 % des profits d'un secteur vont à des entrepreneurs qui ont suffisamment de revenus totaux pour faire partie du top 1 % de la population totale en termes de revenus, autrement dit lorsque les entrepreneurs du secteur ne sont pas particulièrement riches, le panneau (a) montre que la baisse de taux d'imposition moyen est inférieure à un point pour chacune des réformes. En revanche, lorsque plus de 90 % des profits d'un secteur vont à des entrepreneurs très riches en revenus, la baisse de taux d'imposition est supérieure à 5 points pour chacune des trois réformes prise individuellement. Le gradient sectoriel en fonction du patrimoine des

FIGURE 2.3 – Impact des réformes sur le taux d'imposition des actionnaires selon le secteur d'appartenance détaillé.



LECTURE : L'impact de chaque réforme est mesuré ici en comparant le taux d'imposition personnelle sur le revenu, ou au titre de l'impôt sur les sociétés ou sur la fortune qui serait payé avant et après 2017 par les actionnaires de référence des entreprises du secteur si les actionnaires distribuait l'ensemble des revenus générés par leurs entreprises (après paiement de l'impôt sur les sociétés et réinvestissements dans les immobilisations non financières de l'entreprise pour le cas de la base taxable IR) et s'ils ne bénéficiaient ni du plafonnement ni de l'exemption pour biens professionnels. Les baisses d'impôts sont rapportées aux profits tirés de l'activité entrepreneuriale en 2016. La baisse "effective" de PFU correspond à la baisse enregistrée si la base taxable de l'impôt sur la fortune et sur les dividendes est la base effective en 2016. L'évolution du taux moyen est calculée au niveau de chaque secteur NAF5 au prorata des profits générés par chaque entreprise, puis pondérée par le nombre d'entreprises dans le secteur pour aboutir à une moyenne au niveau NAF2.

SOURCES : fichiers POTE-ISF, liasses fiscales et BADS.

entrepreneurs (panneau b) est légèrement moins net pour le PFU et l'IS, mais encore plus fort pour la réforme de l'IFI, une réforme qui touchait particulièrement les entrepreneurs modérément riches en revenus mais très riches en patrimoine.

Pour comprendre les dynamiques sectorielles engendrées par des réformes qui touchent les individus, il est utile de comprendre l'exposition d'un secteur en fonction de la prévalence des entrepreneurs (personnes physiques avec un niveau minimal de participation au capital) dans la jouissance des profits du secteur (panneau d). Il y apparaît que dans les secteurs où les entrepreneurs sont peu nombreux (et donc pour lesquels l'actionnariat dispersé, étranger ou étatique est plus fréquent) sont aussi ceux dont les entrepreneurs sont les plus touchés par les réformes IS-IFI-PFU. Une manière de comprendre ce résultat est que les secteurs à forte présence d'actionnariat non entrepreneurial sont des secteurs où la taille critique est particulièrement élevée, si bien que les rares entrepreneurs qui s'y immiscent sont particulièrement riches et donc sensibles aux réformes fiscales de 2017.

Enfin, si l'on veut juger de la possibilité d'une comparaison de nature causale entre les secteurs peu ou très touchés par les réformes, il est utile de mesurer la sensibilité de chaque secteur au cycle macroéconomique et d'étudier dans quelle mesure cette sensibilité structurelle influe sur l'exposition aux réformes. Pour ce faire, nous réunissons les indices de chiffre d'affaires (CA) produits chaque mois pour chaque secteur au niveau NAF4 à partir des déclarations de TVA des entreprises. À une telle fréquence, les variations de chiffre d'une période sur l'autre sont très sensibles à des effets saisonniers et de jours ouvrables et c'est pourquoi nous utilisons les séries CVS-CJO fournies par l'INSEE. Par ailleurs, même après désaisonnalisation, les variations mensuelles de CA d'un secteur sont susceptibles d'être en décalage temporaire avec l'indice mensuel agrégé à travers tous les secteurs. C'est pourquoi, dans le but d'obtenir des séries temporelles significatives, nous trimestrialisons les séries de CA. Nous construisons ensuite des taux de croissance du CA d'un trimestre à l'autre pour chaque secteur NAF4 ainsi que pour l'indice

agrégé (dont nous avons pu vérifier la très forte corrélation temporelle avec les séries de production du secteur marchand non agricole issues des comptes nationaux trimestriels. Cela nous permet de définir et mesurer le "beta" d'un secteur comme sa corrélation avec la croissance de l'indice agrégé divisée par la variance de cette même croissance agrégée. Un beta supérieur à un témoigne d'un secteur dont la production suit très fortement l'évolution macroéconomique du pays. Le panneau (d) suggère néanmoins que les secteurs particulièrement procycliques n'ont pas été particulièrement exposés aux réformes de la fiscalité du capital. Cela renforce la crédibilité de notre hypothèse d'identification causale.

Nous poursuivons l'analyse des déterminants de l'exposition sectorielle aux réformes dans le tableau 2.1. Au-delà de ce qui a déjà été déjà identifié précédemment, ces statistiques descriptives suggèrent que les secteurs fortement exposés sont constitués d'entreprises de taille plus importante (en travail ou en capital), et ce dès deux ans après leur création. Il ne s'agit en revanche pas de secteurs particulièrement intenses en capital, ni de secteurs particulièrement profitables.

2.2.2 Indices de roulement des entreprises suivant les secteurs

Nous nous intéressons dans un premier temps à l'évolution des taux d'entrée au niveau de secteurs finement découpés (NAF5). Chaque année entre 2012 et 2022, nous rapportons le nombre d'entreprises créées dans un secteur au nombre d'entreprises en place au début de l'année précédente². Le comptage du stock d'entreprises actives est réalisé à partir du répertoire des entreprises et des établissements (REE) tenu par l'INSEE pour le secteur marchand non agricole, en ne conservant que les

2. Nous ne rapportons pas le nombre d'entreprises entrées en année t aux entreprises actives à la fin de l'année $t-1$ car les recensements d'entreprises actives réalisés par l'INSEE ne sont pas encore disponibles pour la fin de l'année 2021. Compte tenu de la stabilité du stock d'une année sur l'autre, ce n'est toutefois pas susceptible d'affecter significativement les résultats.

TABLEAU 2.1 – Statistiques descriptives sur les secteurs NAF5 en fonction de leur exposition aux réformes de la fiscalité du capital.

(a) Exposition à la réforme du PFU

	(1)				(2)			
	Moyenne	Fortement exposés			Moyenne	Faiblement exposés		
		Médiane	1er décile	9e décile		Médiane	1er décile	9e décile
Baisse tx impôt PFU (%)	4.0	3.8	3.0	5.6	1.8	1.8	0.7	2.7
Baisse tx impôt IS (%)	6.1	5.8	4.7	7.7	4.3	4.1	3.2	5.5
Baisse tx impôt IFI (%)	4.1	3.1	1.8	7.0	2.0	1.5	0.9	3.0
Beta	0.8	0.7	0.4	1.4	0.8	0.8	0.3	1.5
Profits pour top 1% revenu (%)	79.3	78.4	66.7	92.4	54.3	55.6	35.3	71.8
Profits pour top 1% patrimoine (%)	36.1	34.5	21.5	53.1	17.6	15.8	9.2	29.0
Prop. des profits pour entrepreneurs (%)	53.2	53.2	31.3	76.5	74.9	80.9	55.4	89.8
Effectif des créations après 2 ans	2.6	1.8	0.7	4.0	2.1	1.7	1.0	4.0
Effectif moyen	14.6	8.3	3.1	26.0	6.6	5.5	2.9	11.6
Immo. des créations après 2 ans	176029.9	72911.2	17233.5	274852.3	92253.6	40980.6	16057.1	162995.4
Immo. moyennes	1050080.5	338673.9	95474.2	1387240.6	409345.8	142589.2	58979.2	340624.0
EBE moyen	269128.6	83591.1	48166.7	475157.0	89406.6	40318.9	27647.0	122115.3
Observations	428				182			

(b) Exposition à la réforme de l'IS

	(1)				(2)			
	Moyenne	Fortement exposés			Moyenne	Faiblement exposés		
		Médiane	1er décile	9e décile		Médiane	1er décile	9e décile
Baisse tx impôt PFU (%)	3.8	3.8	2.5	5.3	2.0	1.8	0.7	3.2
Baisse tx impôt IS (%)	6.4	6.1	5.3	7.9	4.0	4.1	3.2	5.1
Baisse tx impôt IFI (%)	4.4	3.5	1.8	7.4	1.7	1.5	0.9	2.5
Beta	0.8	0.8	0.4	1.4	0.8	0.6	0.3	1.5
Profits pour top 1% revenu (%)	79.7	78.4	67.8	92.4	54.1	55.6	35.9	70.7
Profits pour top 1% patrimoine (%)	37.2	36.2	22.4	53.1	16.6	15.8	9.2	27.2
Prop. des profits pour entrepreneurs (%)	52.1	53.5	26.8	75.2	75.8	81.0	53.9	89.7
Effectif des créations après 2 ans	2.3	1.7	0.7	4.2	2.4	1.7	1.2	4.0
Effectif moyen	12.6	8.3	3.1	21.7	8.7	5.5	2.7	13.8
Immo. des créations après 2 ans	200529.7	67906.7	19719.0	392592.3	68643.3	44772.2	16029.0	162995.4
Immo. moyennes	1148093.0	400057.4	95474.2	1783911.6	316108.0	161393.4	53660.0	276904.5
EBE moyen	275072.4	94649.1	48166.7	527030.4	84395.6	40318.9	27647.0	84005.2
Observations	448				162			

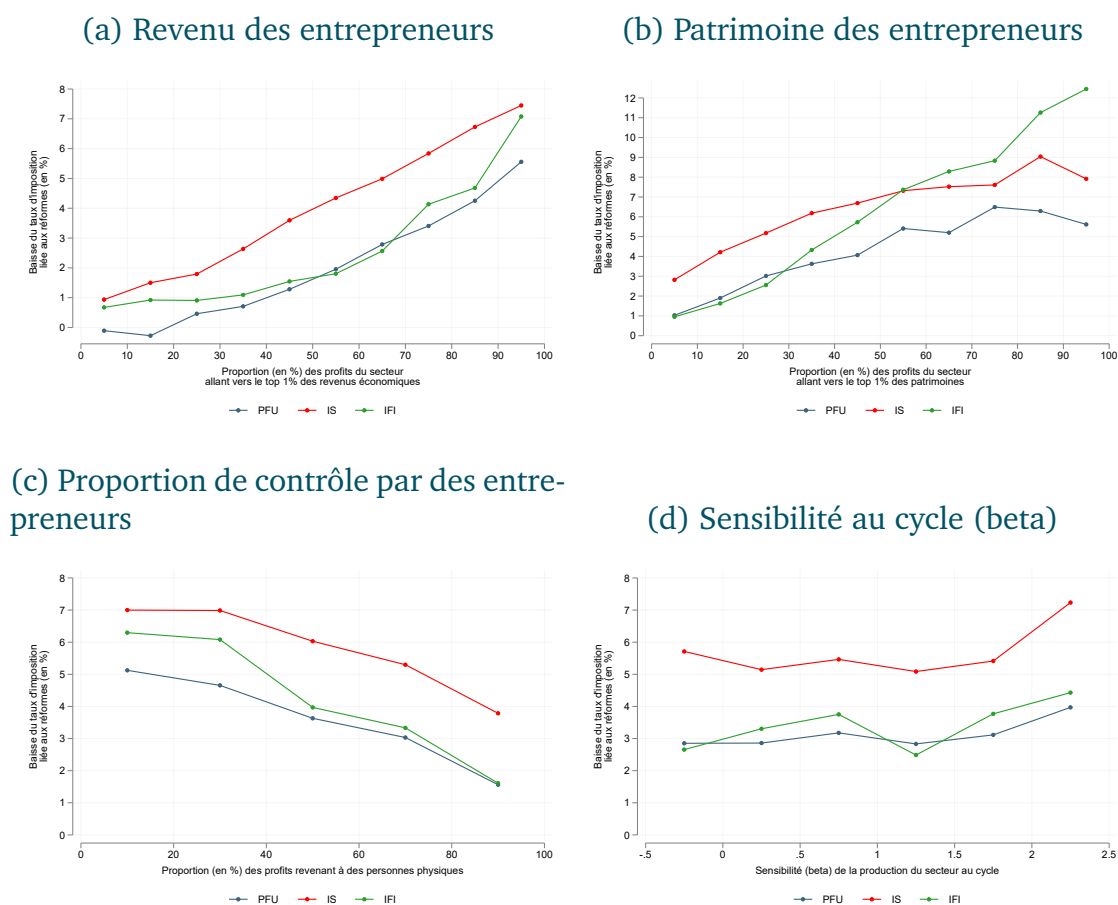
(c) Exposition à la réforme de l'IFI

	(1)				(2)			
	Moyenne	Fortement exposés			Moyenne	Faiblement exposés		
		Médiane	1er décile	9e décile		Médiane	1er décile	9e décile
Baisse tx impôt PFU (%)	3.8	3.7	2.7	5.1	2.0	1.8	0.7	3.4
Baisse tx impôt IS (%)	6.2	5.9	4.8	7.7	4.2	4.1	3.2	5.5
Baisse tx impôt IFI (%)	4.6	3.6	2.4	7.4	1.5	1.5	0.9	2.0
Beta	0.8	0.7	0.3	1.4	0.8	0.8	0.3	1.5
Profits pour top 1% revenu (%)	78.2	78.4	64.4	91.9	55.5	55.6	35.3	75.7
Profits pour top 1% patrimoine (%)	37.4	35.2	25.0	53.1	16.2	15.0	9.2	24.9
Prop. des profits pour entrepreneurs (%)	52.6	54.2	27.1	76.5	75.4	81.8	53.5	89.8
Effectif des créations après 2 ans	2.5	1.7	0.7	4.0	2.2	1.7	1.0	4.0
Effectif moyen	12.8	8.2	3.1	18.7	8.5	5.5	2.9	13.8
Immo. des créations après 2 ans	181648.7	72911.2	17658.1	330284.9	86572.6	38825.6	16029.0	162995.4
Immo. moyennes	1147305.1	375700.1	95474.2	1642285.8	312262.3	144031.2	58979.2	281839.2
EBE moyen	276886.1	89912.5	47499.2	522819.8	81321.6	40318.9	28648.5	104094.6
Observations	370				240			

SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), POTE-ISF, BIC-IS, REE-SIRENE, Indices chiffre d'affaires-TVA, liasses fiscales.

NOTES : Ce tableau présente des statistiques descriptives sur les groupes d'entreprises en fonction de leur exposition à chacune des réformes de la fiscalité du capital. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition rapportée au revenu économique issue de la réforme PFU (panneau a), la baisse d'IS (panneau b), ou la réforme ISF-IFI (panneau c). On distingue un groupe très exposé (ayant une variation supérieure à la médiane pondérée par le nombre d'unités légales en stock dans le secteur), un groupe peu exposé (ayant une variation inférieure à la médiane). Les effectifs employés mesurés ici incluent la personne de l'entrepreneur, les immobilisations sont les immobilisations corporelles et incorporelles. Les effectifs et immobilisations sont des moyennes à travers les unités légales en stock ou récemment créées à l'intérieur du secteur. Toutes les statistiques descriptives intersectorielles sont mesurées en 2016 et pondérées par le nombre d'unités légales au sein du secteur.

FIGURE 2.4 – Les déterminants de l’exposition d’un secteur aux réformes



LECTURE : Chacun de ces tableaux rapporte la baisse d'imposition moyenne des profits obtenue dans un secteur au titre de chaque réforme, en fonction de certaines caractéristiques du secteur en abscisse. Les abscisses des panneaux (a) et (b) sont la proportion des profits du secteur revenant aux entrepreneurs qui se dirigent vers des entrepreneurs appartenant au top 1 % de la distribution des revenus économiques ou du patrimoine total (biens professionnels compris). L'abscisse du panneau (c) représente la proportion des profits du secteur dirigés directement ou indirectement vers des personnes physique contrôlant au moins 10 % du capital. L'abscisse du panneau (d) représente la sensibilité de la croissance trimestrielle du chiffre d'affaires du secteur à la croissance de la production française trimestrielle agrégée.

SOURCES : indices de chiffres d'affaires INSEE-TVA, fichier REE-SIRENE, BADS, fichier POTE-ISF, liasses fiscales.

sociétés commerciales à responsabilité limitée (SARL, SAS, SA)³. Le comptage des entreprises créées dans l'année est de même constitué à partir du REE de l'INSEE.

Nous montrons dans le graphique 2.5 l'évolution du taux de création sur la période 2012-2022. Nous distinguons les secteurs finance, assurance et immobilier des autres secteurs, dits non-financiers. Le taux de création reste globalement

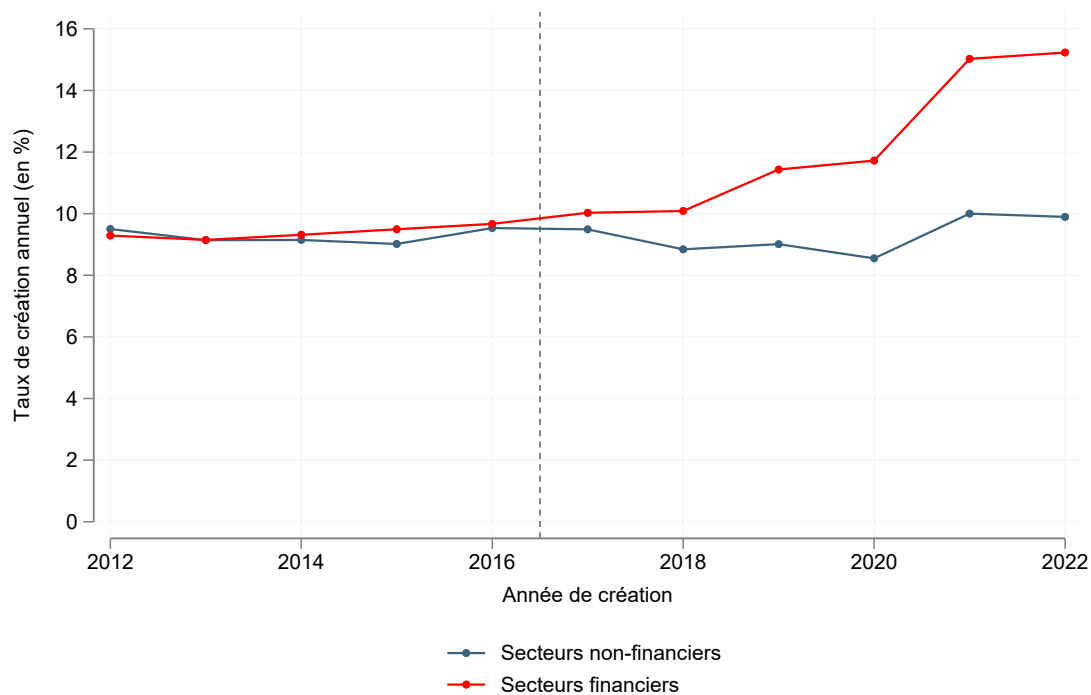
3. Nous excluons donc en particulier les entreprises individuelles et les auto-entrepreneurs, qui ne sont pas directement touchés par ces réformes et ont connu une évolution très spécifique ces vingt dernières années.

stable dans le secteur non-financier entre 8 et 10 % sur l'ensemble de la période 2012-2022. On observe toutefois une nette baisse entre 2016-2017 et 2020, suivie d'une remontée⁴. En revanche, le taux de création augmente très significativement dès 2017 dans les secteurs financiers, passant d'un niveau très similaire au secteur non-financier jusqu'en 2016 puis atteignant ensuite graduellement un niveau dépassant 15 % depuis 2021. Cette évolution pourrait refléter l'impact des réformes PFU, IS et IFI, dont nous avons vu que les secteurs financiers figuraient parmi les plus exposés. Toutefois, il est plus probable que cette évolution soit d'abord liée aux phénomènes du Brexit et d'envolée des prix immobiliers sur la fin des années 2010. On s'attachera donc dans l'analyse causale que nous ferons à ne pas inclure ces entreprises dans l'échantillon d'estimation.

Dans un second temps, nous étudions la dimension très saillante du débat sur la fiscalité du capital que sont les départs d'entrepreneurs à l'étranger, ainsi que leurs retours de l'étranger. Pour étudier cette question au niveau du tissu productif français, il faut pouvoir relier les changements de résidence fiscale enregistrés par la DGFIP sur les registres d'impôt sur le revenu aux listes d'actionnaires de référence (plus de 10 % du capital détenu directement) incluses dans les liasses fiscales des sociétés à l'IS (formulaires 2033-F et 2059-F). S'agissant d'analyser l'impact de départs et de retours, il faut qu'un tel appariement soit réalisé sans utiliser des éléments identifiants nettement postérieurs ou antérieurs à la date du changement de résidence fiscale. La conséquence en est que le taux d'appariement des actionnaires personnes physiques passe d'environ 90 % pour le fichier utilisé dans le rapport précédent à 80 % pour l'analyse qui suit. Cet appariement imparfait justifie, afin d'obtenir des taux de mouvement non biaisés à la baisse, que l'on ne compte pas l'ensemble des sociétés ayant des actionnaires personnes physiques comme le stock

4. Il est important de mentionner ici qu'un taux de création en baisse est tout à fait compatible avec un taux de croissance des créations, indicateur souvent utilisé dans le débat public, positif. Nous choisissons de ne pas étudier des taux de croissance des créations car à un niveau sectoriel fin, cet indicateur peut-être extrêmement volatil.

FIGURE 2.5 – Evolution du taux de création de sociétés (2012-2022).



LECTURE : Le taux de création est le nombre de sociétés d'un secteur ayant été créées durant l'année, rapporté au nombre de sociétés dans le secteur au début de l'année précédente. Le champ se limite au secteur marchand non-agricole. Les secteurs financiers ont les NAF de niveau 2 suivantes : 64, 65, 66, 68.

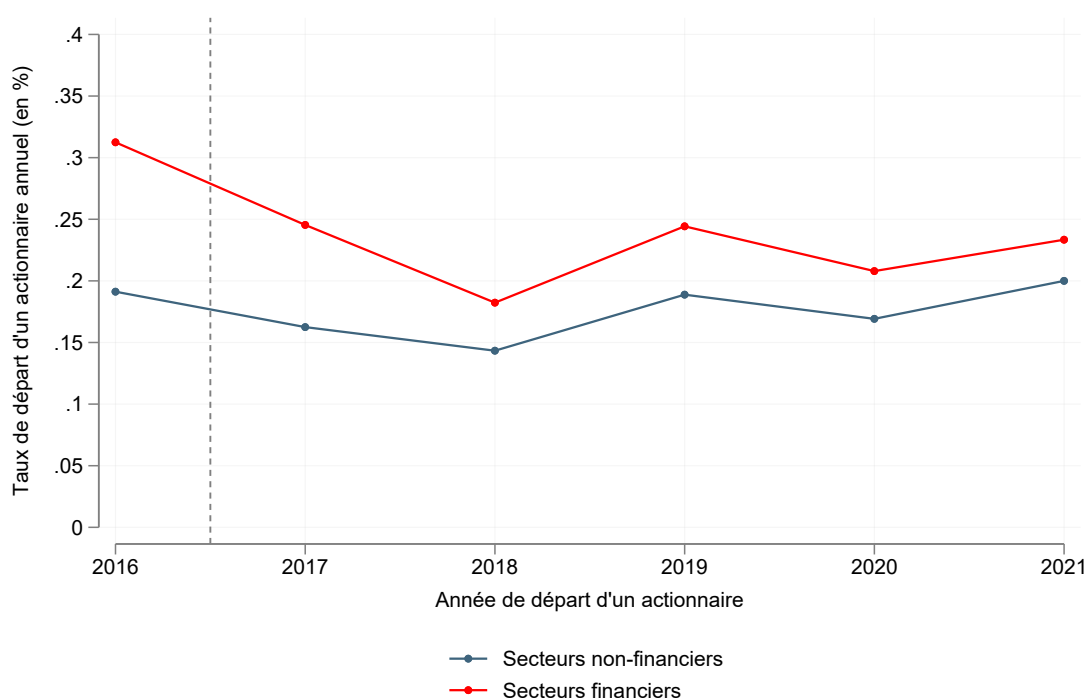
SOURCES : fichier REE-SIRENE.

au dénominateur des taux de mouvement, mais seulement les entreprises ayant au moins un actionnaire de référence durant l'année qui a pu être relié aux registres d'impôt sur le revenu uniquement sur la base d'éléments identifiants contemporains dans les liasses fiscales.

Dans un premier temps, nous montrons ainsi dans le graphique 2.6 l'évolution du taux de départ d'actionnaires de référence sur la période 2015-2021, seul intervalle de temps durant lequel nous observons à la fois les changements de résidence fiscale et les inscriptions sur les listes d'actionnaires des liasses fiscales. On y voit tout d'abord que la probabilité de voir l'un de ses grands actionnaires partir à l'étranger est globalement très faible dès avant 2017, entre 0,2 % et 0,15 % dans le secteur non-financier, mais elle était tout de même deux fois plus importante

dans le secteur financier avant 2016. Le nombre de départs d'entrepreneurs chaque année est donc seulement de quelques milliers, ce qui reste suffisant pour en faire une analyse statistique. On observe depuis 2016 une baisse drastique du taux de départ à l'étranger des grands actionnaires d'entreprises françaises dans la finance, qui baisse de plus du tiers en seulement quelques années, alors que le taux de départ à l'étranger dans le secteur non-financier est très similaire avant et après 2016. Cette évolution est très probablement liée au Brexit, qui a pu décourager de nombreux départs vers un pays traditionnellement très attractif pour ceux qui veulent travailler dans la finance. Cela justifie là encore de restreindre notre analyse de l'impact du PFU, de l'IS et de l'IFI aux mouvements de résidence d'actionnaires des secteurs non-financiers.

FIGURE 2.6 – Evolution du taux de départ à l'étranger d'actionnaires de référence (2015-2021).

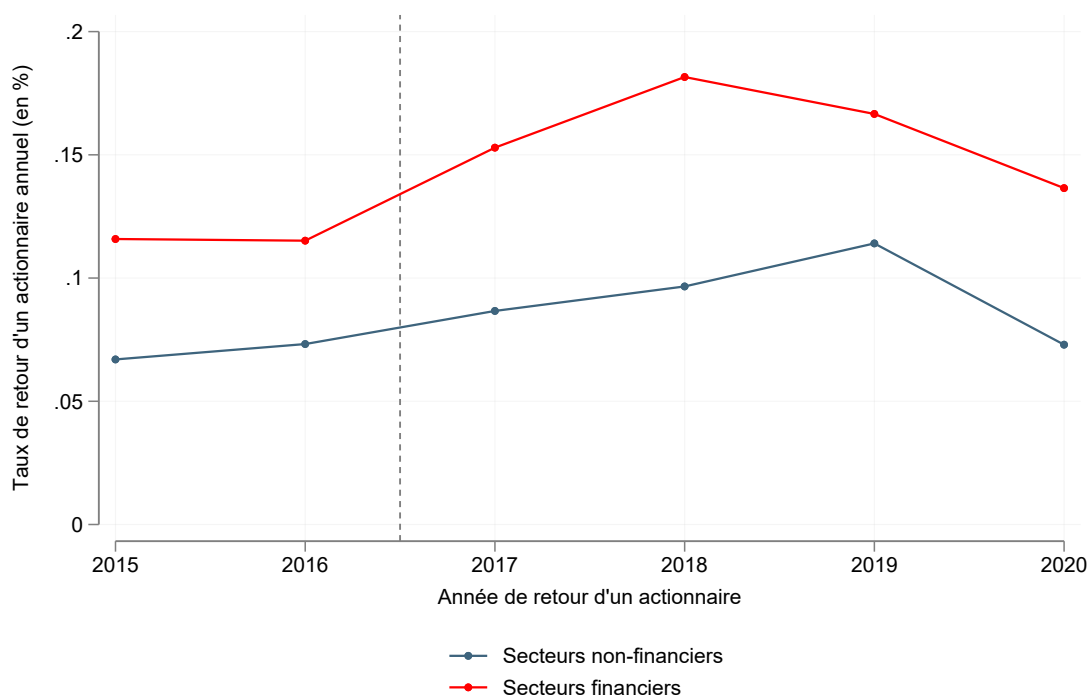


LECTURE : Le taux de départ est le nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu et prend sa résidence fiscale à l'étranger dans l'année rapporté au nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu. Les secteurs financiers ont les NAF de niveau 2 suivantes : 64, 65, 66, 68.

SOURCES : fichier POTE, fichier Départs/Retours, BADS.

Le graphique 2.6 présente quant à lui la probabilité de retour en France d'un actionnaire de référence d'une entreprise française. Cette probabilité est mécaniquement plus petite que la probabilité de départ (et donc particulièrement faible, entre 0,05 et 0,1 % dans le secteur non-financier) car il faut être préalablement parti de France pour être comptabilisé dans ces statistiques de retour. On note de manière symétrique aux départs la forte hausse des retours dans le secteur de la finance dès 2017, un mouvement qui semble très probablement lié au Brexit.

FIGURE 2.7 – Evolution du taux de retour de l'étranger d'actionnaires de référence (2015-2020).



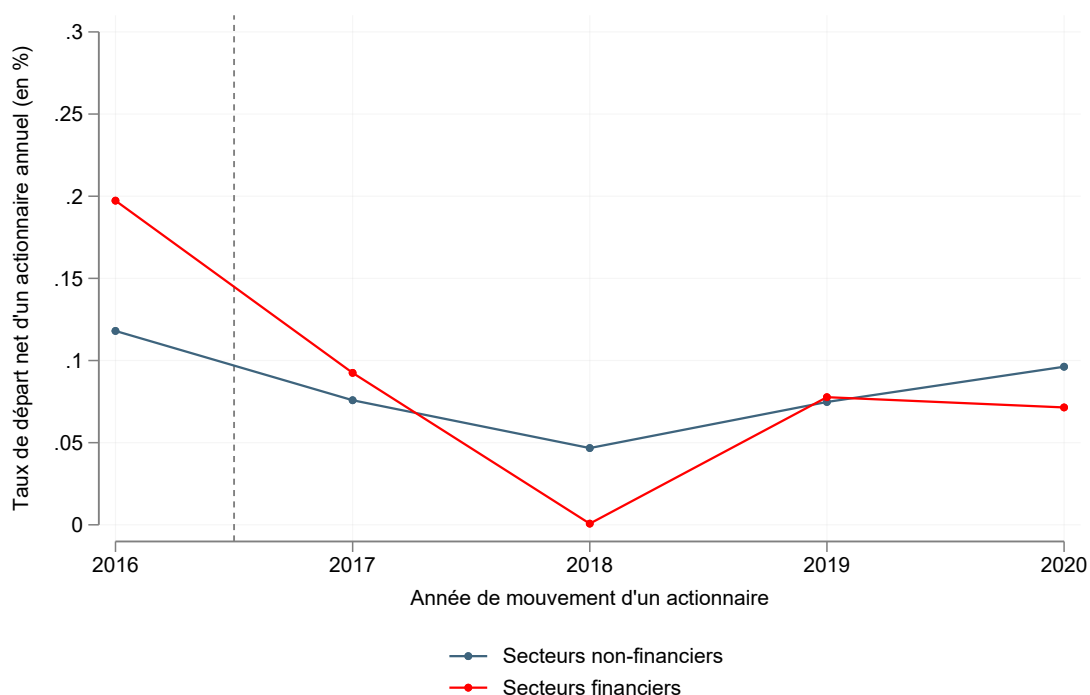
LECTURE : Le taux de retour est le nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu et prend sa résidence fiscale en France dans l'année après avoir par le passé quitté la France, rapporté au nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu. Les secteurs financiers ont les NAF de niveau 2 suivantes : 64, 65, 66, 68.

SOURCES : fichier POTE, fichier Départs/Retours, BADS.

Enfin, le graphique 2.6 synthétise les deux analyses précédentes puisqu'il s'agit au sein de chaque secteur de mesurer un taux de départs à l'étranger net des retours. Ce taux s'avère très stable sur l'ensemble de la période 2015-2020 dans le secteur non-financier, autour de 0,1 %, un chiffre faible en valeur absolue. En re-

vanche, l'évolution des mouvements nets est de manière peu surprenante beaucoup plus prononcée dans le secteur financier au sein duquel, partant en 2015 d'un taux de départ net 2,5 fois supérieur aux autres secteurs se retrouve à un niveau très similaire dès 2017. Cet impact très probable du Brexit justifie une nouvelle fois de ne pas inclure le secteur financier dans notre analyse subséquente des impacts des réformes du PFU et de l'IFI. Il ne faut toutefois pas lire dans la stabilité des mouvements de résidence fiscale dans les secteurs non financiers une absence d'impact de ces réformes de la fiscalité du capital. Une conclusion sur ce point requiert en effet une véritable stratégie d'identification causale que nous mettons en œuvre dans la section suivante.

FIGURE 2.8 – Evolution du taux de départ net des retours d'actionnaires de référence (2015-2019).



LECTURE : Le taux de départ net est le nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu et prend sa résidence fiscale à l'étranger dans l'année soustrait du nombre de celles dont l'actionnaire retourne en France après des années à l'étranger, rapporté au nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu. Les secteurs financiers ont les NAF de niveau 2 suivantes : 64, 65, 66, 68.

SOURCES : fichier POTE, fichier Départs/Retours, BADS.

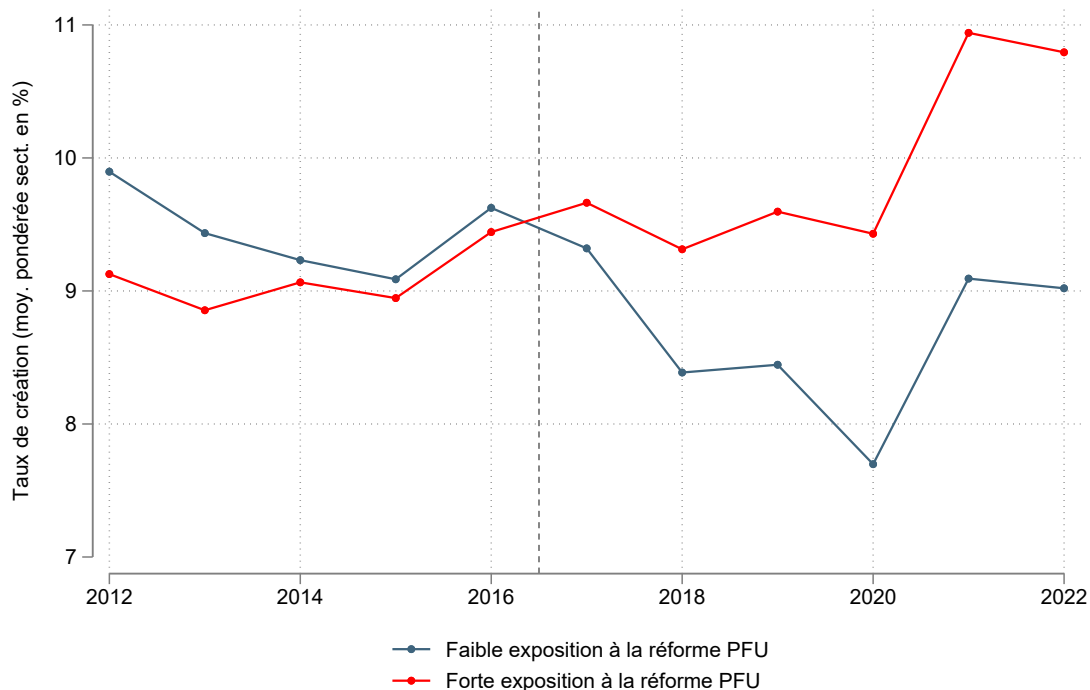
2.3 Résultats

2.3.1 Impact des réformes sur la création d'entreprise

Notre échantillon comporte 643 secteurs en NAF5 sur la période 2012-2022, après que certains secteurs aient été exclus car ils comportaient moins de 10 sociétés commerciales par an. Dans un premier temps, nous reportons dans les graphiques 2.9, 2.10 et 2.11 l'évolution des taux de création sur cette période en répartissant les secteurs en deux groupes d'exposition aux réformes PFU-IS-IFI : le groupe à forte (resp. faible) intensité d'exposition est celui dont la baisse de taux moyen liée à la réforme est la plus forte (resp. faible). On range les secteurs dans chacun des groupes de manière à ce que le nombre d'entreprises dans chaque groupe soit de taille égale. Une autre manière de présenter ce choix est qu'un groupe est fortement exposé si sa baisse de taux moyen est supérieure à la médiane de baisse de taux dans chaque secteur pondérée par le nombre d'entreprises dans chaque secteur. Cette baisse médiane se situe à 2,8 points de profits pour le PFU, à 5,2 points de profits pour l'IS et 2,2 points de profits pour l'IFI. La baisse moyenne d'IR et PS est de 1,8 point pour les faiblement exposés au PFU et de 4 points pour les fortement exposés. La baisse moyenne d'IS est de 4 points pour les faiblement exposés à la baisse de l'IS et de 6,4 points pour les fortement exposés. La baisse moyenne d'impôt sur la fortune est de 1,5 point pour les faiblement exposés à l'IFI et de 4,6 points pour les fortement exposés.

Avant 2017, le dynamisme entrepreneurial est comparativement plus faible dans les secteurs très exposés au PFU ou à la baisse d'IS et plus fort dans les secteurs très exposés à l'IFI. Cela est peut-être lié au fait que le PFU et la baisse d'IS touchent plutôt plus les entrepreneurs qui perçoivent déjà des profits élevés, alors que l'IFI touche plutôt plus les entrepreneurs dont la valeur des parts ne fait qu'anticiper un revenu économique élevé dans le futur. L'évolution de la création sur une longue pé-

FIGURE 2.9 – Taux de création de sociétés et exposition à la réforme du PFU.

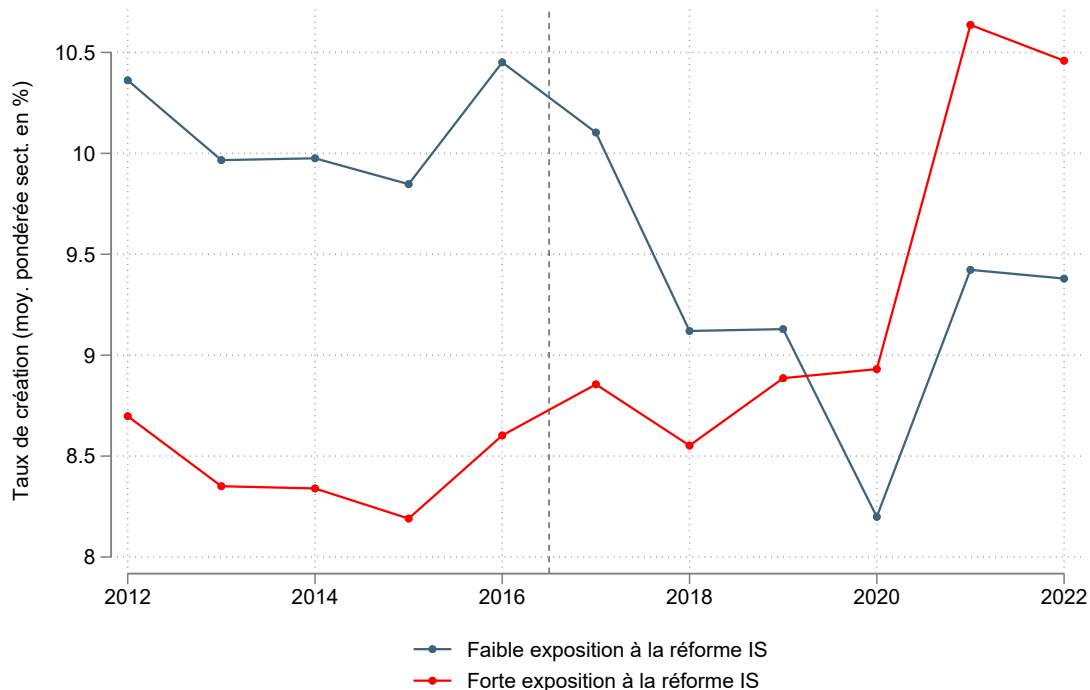


LECTURE : Le taux de création est le nombre de sociétés d'un secteur ayant été créées durant l'année, rapporté au nombre de sociétés dans le secteur au début de l'année précédente. Le champ se limite au secteur marchand non-agricole. Les secteurs financiers ont les NAF de niveau 2 suivantes : 64, 65, 66, 68. Il s'agit de moyennes sectorielles pondérées par le nombre d'entreprises actives dans le secteur au début de l'année précédente. Les secteurs fortement touchés par le PFU sont ceux dont les actionnaires voient leur taux moyen d'impôts personnels sur le revenu baisser le plus sans comportement d'optimisation préalable (dont la baisse de taux est supérieure à la médiane pondérée entre secteurs).

SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

riode pré-réforme, de 2012 à 2016, nous permet déjà d'évaluer visuellement notre hypothèse d'identification de parallélisme des évolutions entre secteurs peu et fortement touchés par les réformes. En l'espèce, les taux de création n'évoluent pas de manière divergente avant la réforme, et l'on est en mesure d'interpréter causalement l'évolution différenciée des taux de création après les réformes. Justement, après les réformes l'évolution des créations est clairement bien plus dynamique dans les secteurs plus exposés aux réformes de la fiscalité du capital. Le taux de création était inférieur d'un peu moins d'un point avant le PFU dans les secteurs très affectés, et il devient supérieur d'un peu moins de deux points à partir de

FIGURE 2.10 – Taux de création de sociétés et exposition à la baisse de l'IS.

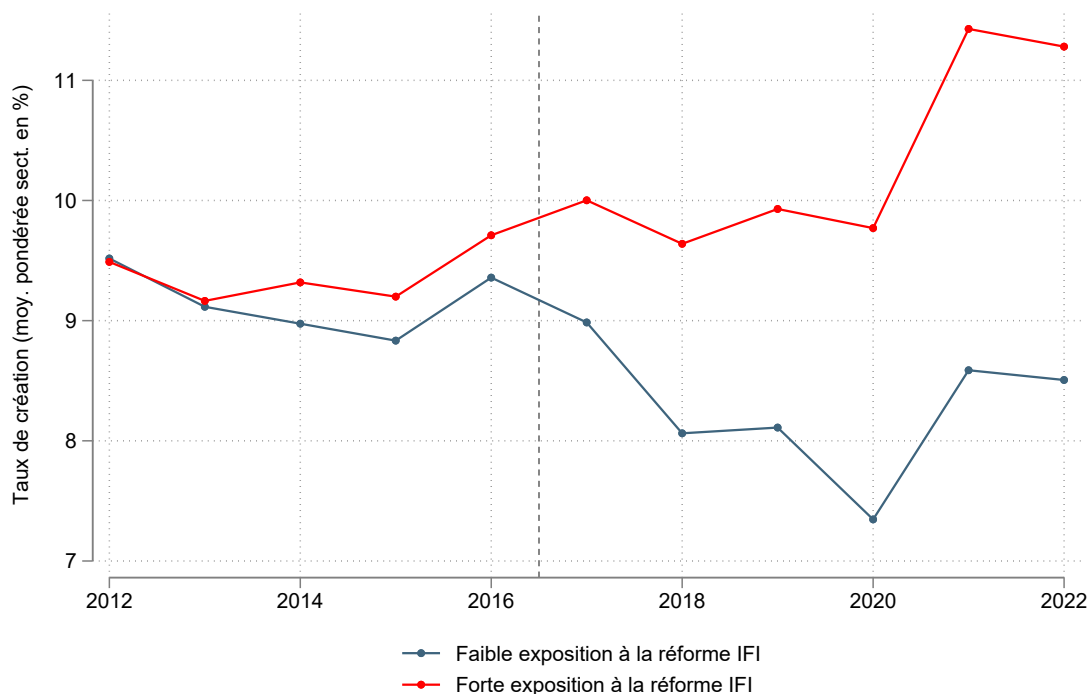


LECTURE : Le taux de création est le nombre de sociétés d'un secteur ayant été créées durant l'année, rapporté au nombre de sociétés dans le secteur au début de l'année précédente. Le champ se limite au secteur marchand non-agricole. Les secteurs financiers ont les NAF de niveau 2 suivantes : 64, 65, 66, 68. Il s'agit de moyennes sectorielles pondérées par le nombre d'entreprises actives dans le secteur au début de l'année précédente. Les secteurs fortement touchés par la baisse de l'IS sont ceux dont les actionnaires voient leur taux moyen d'IS baisser le plus.

SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

2020, ce qui correspond à un impact causal de 2,5 points soit une augmentation du taux de création légèrement inférieure à 30 %. S'agissant de la baisse d'IS, le taux de création était inférieur de 1,75 point dans les secteurs les plus exposés et devient après 2020 supérieur de un point, ce qui correspond à un impact causal de 2,75 points et une augmentation du taux de création de 30 % environ. S'agissant de l'IFI, le taux de création était supérieur de 0,25 point dans les secteurs les plus exposés et devient après 2020 supérieur de 2,75 points, ce qui correspond à un impact causal de 2,5 points et une augmentation du taux de création d'un quart environ.

FIGURE 2.11 – Taux de création de sociétés et exposition à la réforme de l'IFI.



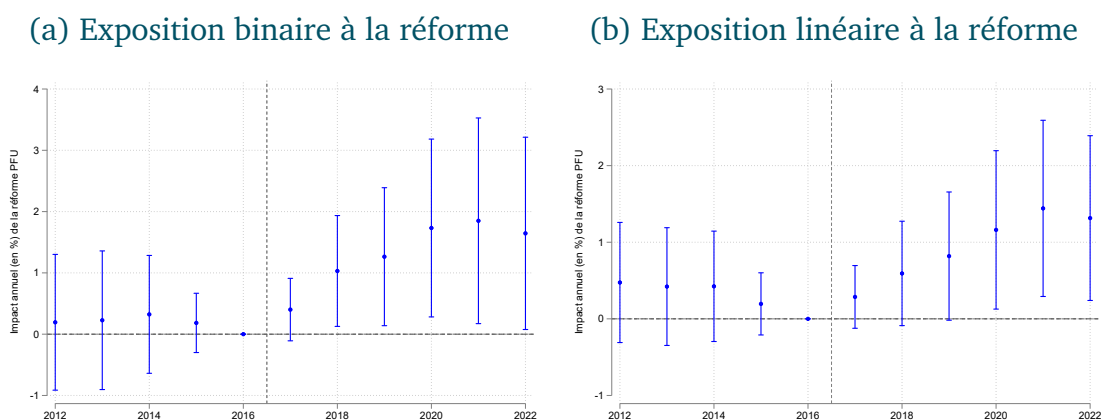
LECTURE : Le taux de création est le nombre de sociétés d'un secteur ayant été créées durant l'année, rapporté au nombre de sociétés dans le secteur au début de l'année précédente. Le champ se limite au secteur marchand non-agricole. Les secteurs financiers ont les NAF de niveau 2 suivantes : 64, 65, 66, 68. Il s'agit de moyennes sectorielles pondérées par le nombre d'entreprises actives dans le secteur au début de l'année précédente. Les secteurs fortement touchés par l'IFI sont ceux dont les actionnaires voient leur taux moyen d'impôt sur la fortune baisser le plus sans comportement d'optimisation préalable (dont la baisse de taux est supérieure à la médiane pondérée entre secteurs).

SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

Nous montrons dans les quatre figures suivantes diverses études d'évènement qui visent à préciser le propos suggéré par ces premiers graphiques. Pour chacune des deux réformes, nous indiquons année par année les effets annuels de chaque réforme en prenant comme référence l'année 2016, en incluant des effets-fixes année-secteur A20 pour retirer l'effet de grandes conjonctures sectorielles. Nous modélisons l'exposition à la réforme de deux manières : dichotomisée comme dans les deux premiers graphiques, ou linéaire en la baisse de taux.

L'étude d'évènements pour la réforme du PFU (graphique 2.12) confirme et précise le résultat précédent. Il n'y a pas d'évolution significative avant réforme qui

FIGURE 2.12 – Etude d'évènements sur la réforme du PFU.



LECTURE : Cette étude d'évènements prend pour variable d'intérêt le taux de création d'entreprise par secteur, qui est régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition au PFU, mesurée alternativement de manière binaire (au-dessus ou en-dessous de la médiane de baisse du taux d'imposition) puis linéaire en la baisse du taux moyen d'imposition, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5 et année-secteur A20. Figurent sur le graphique uniquement les coefficients estimés des interactions traitement-année et leur intervalle de confiance à 95%. La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales actives au sein de chaque secteur et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

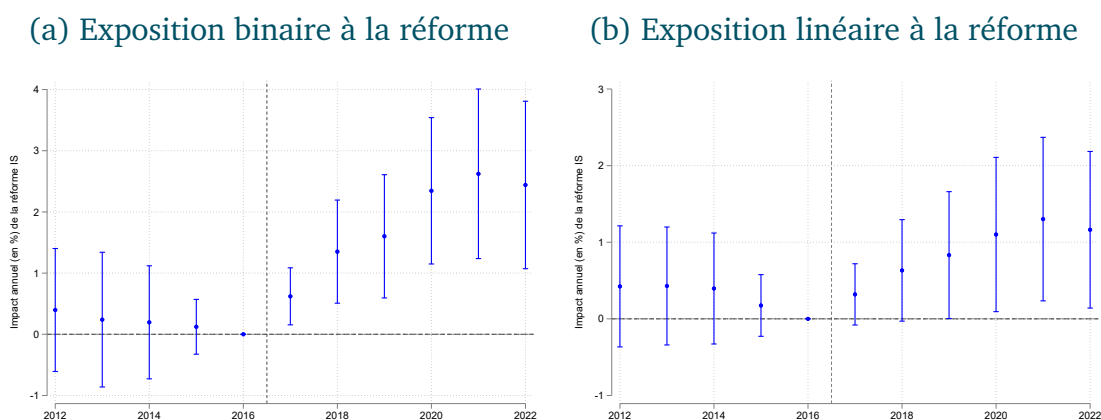
SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

soit liée à l'exposition ultérieure à cette réforme. En revanche, la réforme a eu pour effet d'augmenter de 1,75 point le taux de création des entreprises très exposées entre 2016 et 2022. Une spécification linéaire indique un résultat très similaire puisque un point de baisse de taux moyen engendre une hausse de 1,25 point du taux de création entre 2016 et 2022. L'étude d'évènements permet aussi d'établir que l'effet positif de la réforme est visible dès 2019 et n'est donc pas pour la plupart attribuable à la crise du Covid-19.

L'étude d'évènements pour la réforme de l'IS (graphique 2.13) délivre des enseignements très similaires en confirmant la robustesse et la précision de l'effet visuellement détectable dans le graphique 2.10 : un point de baisse de taux moyen liée à l'introduction de l'IFI engendre une hausse de un point du taux de création entre 2016 et 2022.

L'étude d'évènements pour la réforme de l'IFI (graphique 2.14) délivre des résultats dans la même direction mais moins amples : un point de baisse de taux

FIGURE 2.13 – Etude d'évènements sur la baisse de l'IS.



LECTURE : Cette étude d'évènements prend pour variable d'intérêt le taux de création d'entreprise par secteur, qui est régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition à la réforme de l'IFI, mesurée alternativement de manière binaire (au-dessus ou en-dessous de la médiane de baisse du taux d'imposition) puis linéaire en la baisse du taux moyen d'imposition, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5 et année-secteur A20. Figurent sur le graphique uniquement les coefficients estimés des interactions traitement-année et leur intervalle de confiance à 95 %. La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales actives au sein de chaque secteur et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

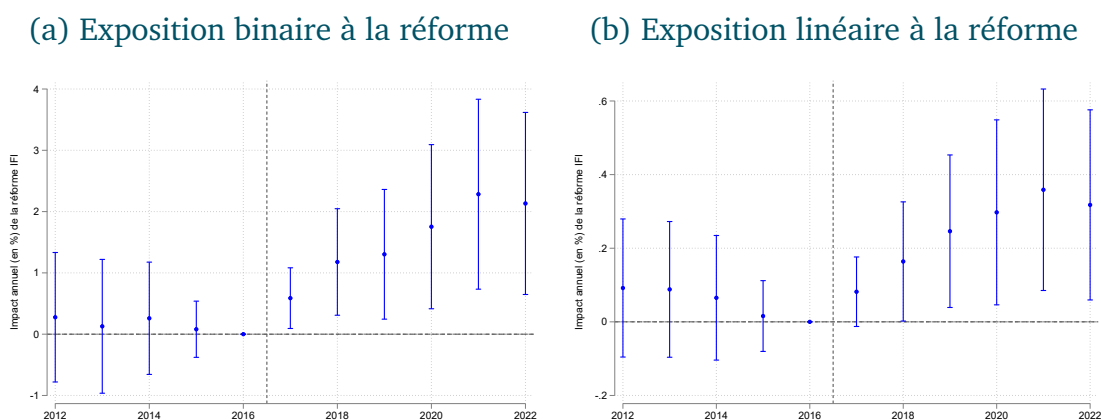
SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

moyen liée à l'introduction de l'IFI engendre une hausse de 0,3 point du taux de création entre 2016 et 2022.

Compte tenu de la corrélation entre les trois réformes il n'est pas possible de simplement additionner les trois effets identifiés. C'est pourquoi nous cherchons dans ce qui suit à distinguer l'effet spécifique de chaque réforme en réalisant une étude d'évènements qui estime de manière jointe des effets année-PFU, des effets année-IS et des effets année-IFI, dont nous montrons les résultats dans le graphique (graphique 2.15). On y voit des effets évidemment moins précis mais de magnitude similaire pour le PFU et la baisse d'IS mais des effets rendus proches de zéro concernant l'IFI. On peut ainsi en tirer l'enseignement que c'est probablement surtout les réformes du PFU et de l'IS⁵, et peu celle de l'IFI, qui ont encouragé la création d'entreprise en France sur la période.

5. La distinction entre les réformes IS et PFU reste toutefois sensible à l'ensemble d'effets-fixes secteurs choisis, c'est pourquoi nous ne cherchons pas ici à privilégier l'impact d'une de ces deux réformes par rapport à l'autre.

FIGURE 2.14 – Etude d'évènements sur la réforme de l'IFI.

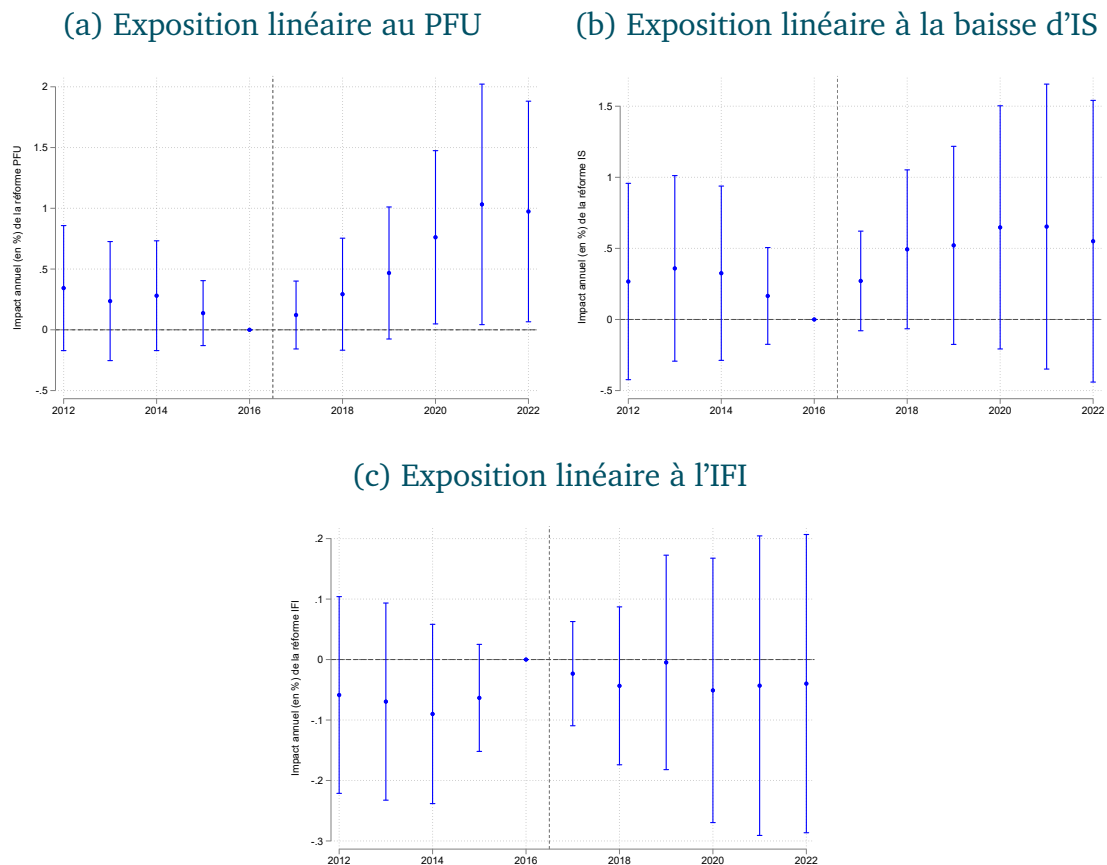


LECTURE : Cette étude d'évènements prend pour variable d'intérêt le taux de création d'entreprise par secteur, qui est régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition à la réforme de l'IFI, mesurée alternativement de manière binaire (au-dessus ou en-dessous de la médiane de baisse du taux d'imposition) puis linéaire en la baisse du taux moyen d'imposition, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5 et année-secteur A20. Figurent sur le graphique uniquement les coefficients estimés des interactions traitement-année et leur intervalle de confiance à 95 %. La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales actives au sein de chaque secteur et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

Pour pouvoir établir un effet combiné des réformes plus précis, nous nous tournons maintenant avec le graphique 2.16 vers une analyse où nous auditionnons l'effet des réformes du PFU et de l'IS, en prenant en compte le fait que la baisse de l'IS augmente les dividendes versés et donc augmente à la marge le rendement du PFU. A la fois l'évolution des groupes peu et très affectés (panneau a) et les estimations correspondantes sur l'impact linéaire (panneau b) confirment un fort effet, puisqu'un point de baisse d'imposition (qu'il soit le fait de l'IS ou du PFU) a pour effet d'augmenter le taux de création d'environ un point. Les panneaux suivants refont la même analyse en pondérant par l'emploi ou les immobilisations mesurées deux ans après la création (de même le stock d'emploi et d'immobilisations est mesuré deux années après l'année d'observation des créations considérée). Ils permettent de relativiser l'impact agrégé des créations sur l'emploi et les investissements puisque les créations ne sont qu'une part faible de l'emploi et du capital total, et ce particulièrement dans les secteurs les plus exposés aux réformes. En

FIGURE 2.15 – Étude d'évènements joints sur les réformes du PFU, de l'IS et de l'IFI.



LECTURE : Cette étude d'évènements prend pour variable d'intérêt le taux de création d'entreprise par secteur, qui est régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition linéaire à la réforme du PFU, à celle de l'IS et à celle de l'IFI de manière jointe, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5 et année-secteur A20. Figurent sur le graphique uniquement les coefficients estimés des interactions PFU-année (à gauche), IS-année (à droite), IFI-année (en bas) et leur intervalle de confiance à 95 %. La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales actives au sein de chaque secteur et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

revanche, cette analyse permet de comprendre que les créations permises par l'IS et PFU ne se font pas vers des entreprises sans emploi puisque la part de l'emploi situé dans des jeunes entreprises augmente à cause de la réforme. Concernant les immobilisations on ne distingue pas d'effet significatif des réformes, ce qui suggère que les créations permises par les réformes sont peu intenses en capital. L'idée que des réformes de la fiscalité du capital aient un impact sur la création d'entreprises

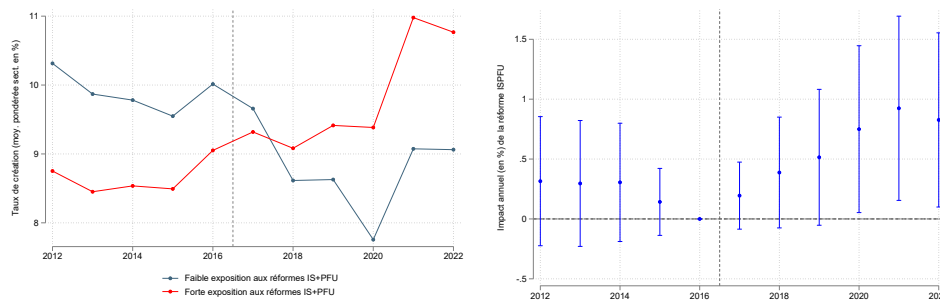
peu intenses en capital n'est toutefois pas si surprenante si l'on prend en compte le fait que la création d'entreprise requiert souvent un investissement personnel non-monétaire de l'entrepreneur ("sweat" equity en anglais, voir Bhandari et McGrattan, 2021), investissement dont la rentabilité est améliorée par les réformes de l'IS et du PFU.

Pour terminer sur cette question des créations, et tester un peu plus la robustesse de notre approche, nous étudions dans le graphique 2.17 l'effet distinct des réformes suivant que le secteur considéré reverse principalement ses profits vers des entrepreneurs (actionnaires de référence personnes physiques, directement ou indirectement) ou d'autres groupes d'actionnaires (actionnariat dispersé, étatique ou étranger). L'analyse montre que l'effet de toutes les réformes est systématiquement plus fort lorsque le secteur est principalement constitué d'entrepreneurs, et il n'est en revanche pas significatif dans les secteurs où l'actionnariat n'est pas principalement constitué d'entrepreneurs. Cela est vrai y compris pour la réforme de l'IS, dont nous pouvons constater donc que l'effet sur les créations ne provient pas principalement d'une incitation à développer de nouvelles entreprises à actionnariat dispersé ou étranger, incitation que la baisse de l'IS aurait pu fournir.

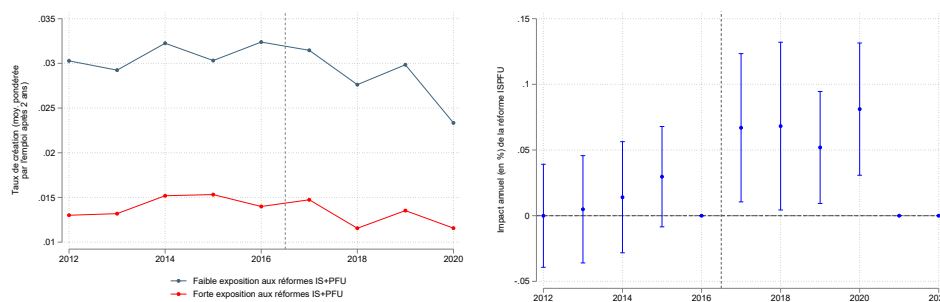
Nous concluons par une estimation quantitative de l'effet causal des réformes avec une approche par différences-en-différences dite "statique" car nous ramenons l'analyse à une comparaison des secteurs traités ou pas dans l'ensemble des années après 2017 par rapport à l'ensemble des années après 2017. Cette approche a pour intérêt de synthétiser les effets annuels jusque là discutés dans les études d'évènements, avec l'inconvénient que la réforme prend du temps à délivrer ses effets, si bien qu'inévitablement les effets obtenus peuvent être sous-estimés. Les résultats en sont reportés dans le tableau 2.2. Ils confirment le faible effet distinct de la réforme IFI et l'effet important des réformes IS et PFU mais montrent la difficulté à distinguer l'effet de ces deux dernières réformes : le résultat distinguant PFU et IS est notamment sensible à la forme fonctionnelle employée, alors que l'effet de l'impact

FIGURE 2.16 – Impact combiné des réformes IS/PFU sur les créations.

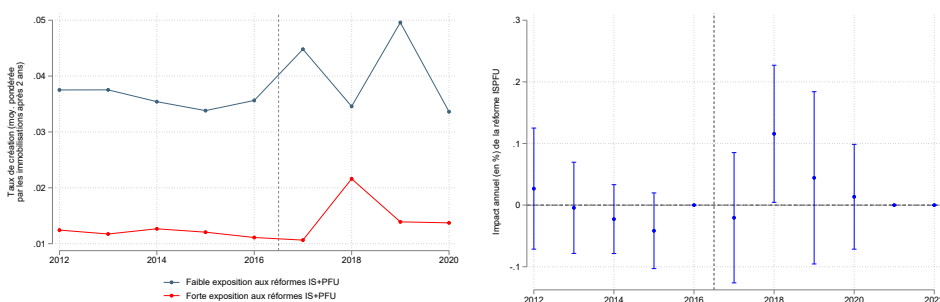
(a) Créations suivant intensité jointe IS+PFU (b) Expo. linéaire à la baisse jointe IS+PFU (avec contrôles)



(c) Créations suivant intensité jointe IS+PFU (pondérées par IS+PFU (avec cont. + pond. emploi) (d) Expo. linéaire à la baisse jointe IS+PFU (avec contrôles)



(e) Créations suivant intensité jointe IS+PFU (pond. par les IS+PFU (avec contrôles + pondération immo.)) (f) Expo. linéaire à la baisse jointe IS+PFU (avec contrôles + pondération immo.)

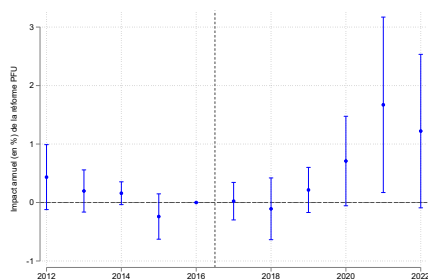


LECTURE : Les panneaux (b), (d) et (f) montrent des études d'évènements qui prennent pour variable d'intérêt le taux de création d'entreprise par secteur, qui est régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition linéaire à la combinaison du PFU et de l'IS d'une part et à la réforme de l'IFI d'autre part, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5 et année-secteur A20. Figurent sur le graphique uniquement les coefficients estimés des interactions IS+PFU-année et leur intervalle de confiance à 95%. Les panneaux (a), (c) et (e) montrent l'évolution des taux de création suivant que le secteur est très ou peu exposé à la combinaison des réformes du PFU et de l'IS. La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales actives au sein de chaque secteur (hormis dans les panneaux (d) et (f) où la pondération est faite par l'effectif total du secteur et les immobilisations du secteur) et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

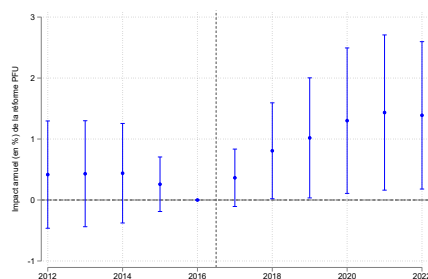
SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

FIGURE 2.17 – Impact des réformes sur les créations et prévalence d’actionnaires-entrepreneurs.

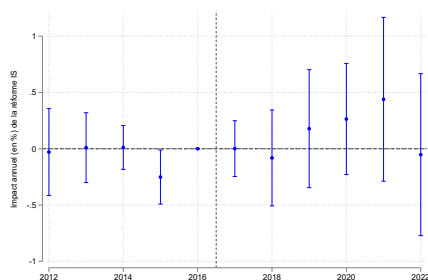
(a) Impact du PFU – Peu d’entrepreneurs



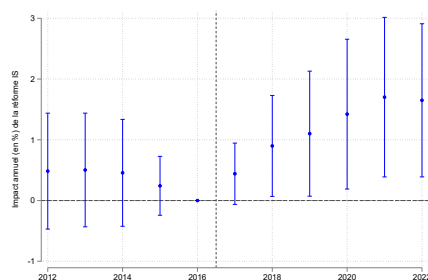
(b) Impact du PFU – Nombreux entrepreneurs



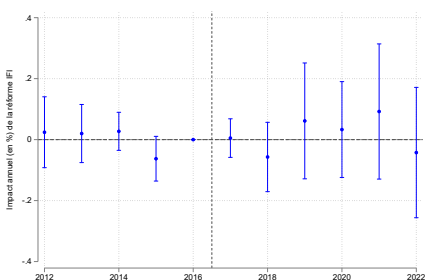
(c) Impact de l’IS – Peu d’entrepreneurs



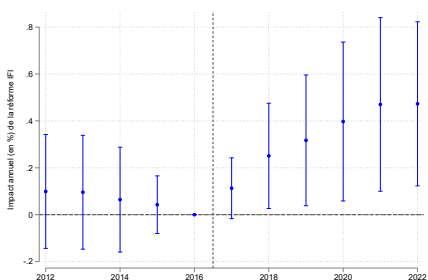
(d) Impact de l’IS – Nombreux entrepreneurs



(e) Impact de l’IFI – Peu d’entrepreneurs



(f) Impact de l’IFI – Nombreux entrepreneurs



LECTURE : Cette étude d’événements prend pour variable d’intérêt le taux de création d’entreprise par secteur, qui est régressé sur un ensemble d’interactions entre l’année de création (à l’exclusion de l’année 2016 qui est donc prise comme référence) et l’intensité d’exposition linéaire à la réforme du PFU, à celle de l’IS et à celle de l’IFI de manière disjointe, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5 et année-secteur A20. Figurent sur le graphique uniquement les coefficients estimés des interactions PFU-année (a, b), IS-année (c, d), IFI-année (e, f) et leur intervalle de confiance à 95 %. A gauche l’échantillon est composé de secteurs où moins de 50 % des profits vont directement ou indirectement vers des personnes physiques actionnaires de référence ; à droite, l’échantillon est constitué de secteurs où plus de 50 % des profits vont vers de tels actionnaires. La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d’unités légales actives au sein de chaque secteur et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

combiné IS et PFU est très robuste : une baisse de un point de taxation du profit engendre une hausse de 0,38 point du taux de création non pondéré, et de 0,05 point du taux de création pondéré par l'emploi. L'impact sur le taux de création pondéré par les immobilisations n'est quant à lui pas significatif statistiquement.

TABLEAU 2.2 – Estimations statiques de l'effet causal des réformes sur les créations

(a) Exposition binaire aux réformes

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
PFU	0.014*** (0.005)				0.003 (0.004)		0.012*** (0.004)				0.001 (0.004)	
IS		0.018*** (0.005)			0.013** (0.006)			0.017*** (0.004)			0.013** (0.005)	
IFI			0.016*** (0.005)		0.006 (0.005)	0.001 (0.005)			0.014*** (0.004)		0.006 (0.004)	0.002 (0.004)
IS-PFU				0.021*** (0.005)		0.020*** (0.004)				0.022*** (0.005)		0.020*** (0.005)
Rsq	0.728	0.730	0.729	0.733	0.731	0.733	0.758	0.760	0.759	0.762	0.761	0.762
N	6743	6743	6743	6743	6743	6743	6743	6743	6743	6743	6743	6743
Contrôles							✓	✓	✓	✓	✓	✓

(b) Exposition linéaire aux réformes

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
PFU	0.668*** (0.211)				0.526*** (0.202)		0.670*** (0.207)				0.439** (0.201)	
IS		0.571*** (0.192)			0.123 (0.188)			0.638*** (0.190)			0.315 (0.207)	
IFI			0.221*** (0.076)		0.057 (0.068)	0.018 (0.059)			0.199*** (0.063)		0.018 (0.065)	0.007 (0.060)
IS-PFU				0.391*** (0.120)		0.380*** (0.131)				0.418*** (0.120)		0.414*** (0.137)
Rsq	0.732	0.730	0.727	0.732	0.732	0.732	0.762	0.762	0.758	0.763	0.763	0.763
N	6730	6730	6730	6730	6730	6730	6730	6730	6730	6730	6730	6730
Contrôles							✓	✓	✓	✓	✓	✓

(c) Exposition linéaire pondérée par emploi

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
PFU	0.080*** (0.021)				0.081*** (0.022)		0.085*** (0.022)				0.084*** (0.023)	
IS		0.029 (0.030)			0.008 (0.020)			0.044* (0.025)			0.014 (0.026)	
IFI			0.004 (0.006)		-0.007 (0.008)	-0.014* (0.008)			0.004 (0.006)		-0.006 (0.007)	-0.012* (0.007)
IS-PFU				0.046*** (0.014)		0.053*** (0.015)				0.051*** (0.014)		0.058*** (0.015)
N	5433	5433	5433	5433	5433	5433	5433	5433	5433	5433	5433	5433
Rsq	0.733	0.732	0.732	0.733	0.733	0.733	0.744	0.743	0.742	0.744	0.744	0.744
Contrôles							✓	✓	✓	✓	✓	✓

(d) Exposition linéaire pondérée par immo.

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
PFU	-0.021 (0.054)				-0.044 (0.051)		-0.002 (0.048)				-0.026 (0.047)	
IS		0.107** (0.049)			0.129* (0.067)			0.079 (0.053)			0.124* (0.071)	
IFI			0.015 (0.012)		-0.008 (0.017)	0.008 (0.011)			-0.002 (0.011)		-0.022 (0.018)	-0.010 (0.012)
IS-PFU				0.042 (0.032)		0.036 (0.033)				0.034 (0.029)		0.043 (0.030)
N	5387	5387	5387	5387	5387	5387	5387	5387	5387	5387	5387	5387
Rsq	0.399	0.400	0.399	0.399	0.400	0.400	0.456	0.456	0.456	0.456	0.457	0.456
Contrôles							✓	✓	✓	✓	✓	✓

SOURCES : BADS-2A (DGFiP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), REE-SIRENE, liasses fiscales.

NOTES : chaque colonne représente les résultats d'une régression distincte de différences-en-différences statique (après vs. avant 2017) qui prend pour variable d'intérêt le taux de création d'entreprise par secteur, régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition linéaire à la réforme du PFU, à celle de l'IS et à celle de l'IFI de manière jointe, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5, et avec année-secteur A20 (colonnes 7 à 12) ou pas (colonnes 1 à 6). La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales actives au sein de chaque secteur (panneaux a et b), ou par l'effectif du secteur (panneau c), ou par les immobilisations du secteur (panneau d), et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5. Les variables de contrôle sont des variables indicatrices grand secteur × année.

2.3.2 Impact des réformes sur les départs vers et les retours de l'étranger

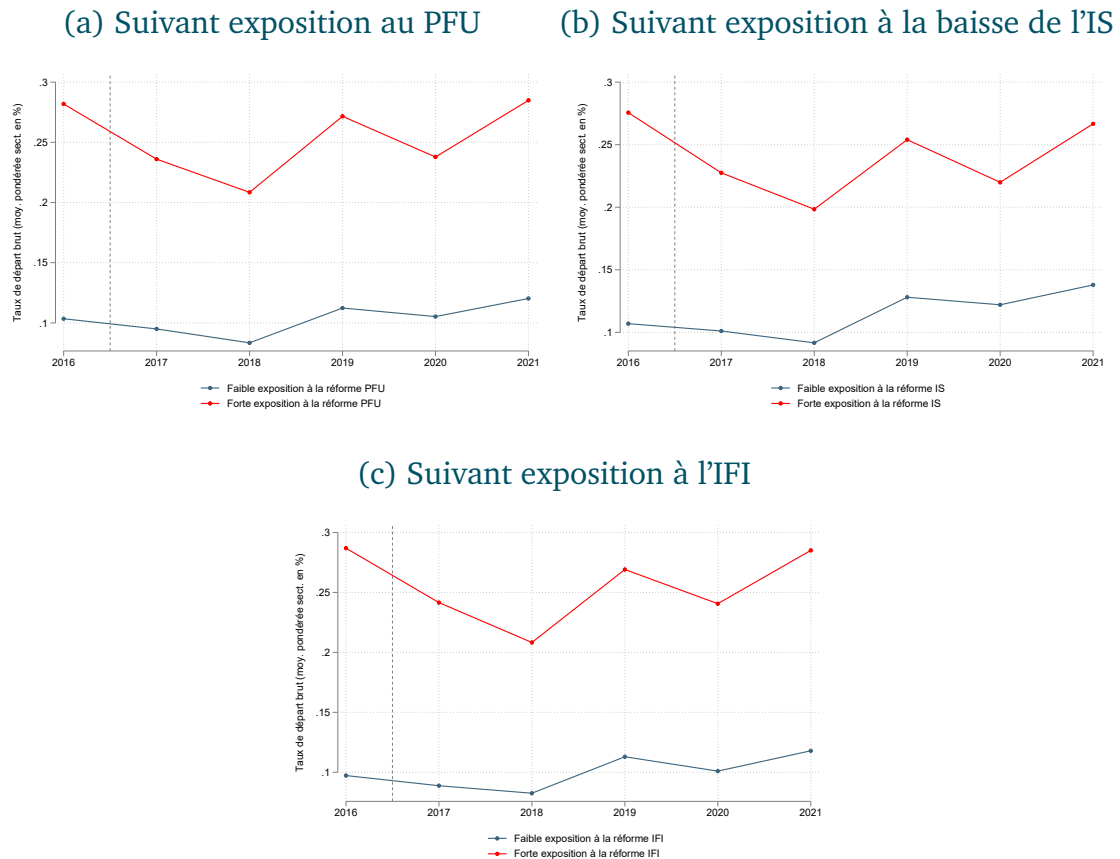
Notre échantillon comporte 554 secteurs en NAF5 sur la période 2015-2021⁶, après que certains secteurs aient été exclus car ils comportaient moins de 10 sociétés commerciales par an pour lesquelles des actionnaires personnes physiques avaient pu être appariés au registre d'impôt sur le revenu. Comme pour l'étude des créations, dans un premier temps, nous reportons dans le graphiques 2.18 l'évolution des taux de départ d'actionnaires de référence sur la période 2016-2021⁷ en répartissant les secteurs en deux groupes d'exposition aux réformes PFU-IS-IFI : le groupe à forte (resp. faible) intensité d'exposition est celui dont la baisse de taux moyen liée à la réforme est la plus forte (resp. faible). Nous renvoyons à la sous-section précédente pour connaître le niveau de baisse de taux correspondant à chaque groupe car ils sont presque parfaitement similaires à ce que nous obtenons pour cette partie.

L'échantillon n'a malheureusement pas assez de recul historique pour évaluer l'hypothèse de tendances communes. On peut toutefois constater que les actionnaires de référence très touchés par les réformes PFU-IS-IFI partent légèrement moins qu'avant 2017 relativement aux actionnaires peu exposés. L'étude d'évènements du graphique 2.19 permet d'affiner ce diagnostic et de le confirmer : il y a bien une baisse relative des taux de départ après 2017 parmi les secteurs les plus exposés aux réformes, puisqu'un point de baisse d'impôt sur le revenu ou d'IS engendre une baisse d'entre 0,01 et 0,03 point de pourcentage du taux de départ, soit une baisse d'entre 4 et 9 % par rapport à un taux pré-réforme d'environ 0,25 point. Enfin, l'étude d'évènements joints du graphique 2.20 suggère que c'est principale-

6. L'accès à la version électronique des listes d'actionnaires n'est possible que depuis le millésime 2015, et les mouvements de résidence fiscale uniquement jusqu'en 2021.

7. Pour mesurer le taux de départ, il faut mesurer la présence dans les listes d'actionnaires entre zéro et un an avant l'année du départ, ce qui nous contraint à n'analyser les départs qu'entre 2016 et 2021.

FIGURE 2.18 – Taux de départ à l'étranger d'entrepreneurs et exposition aux réformes PFU-IS-IFI.



LECTURE : Le taux de départ est le nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu et prend sa résidence fiscale à l'étranger dans l'année rapporté au nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu. Les secteurs fortement touchés par le PFU (resp. l'IFI) sont ceux dont les actionnaires voient leur taux moyen d'impôts personnels sur le revenu (resp. d'impôt sur la fortune) baisser le plus sans comportement d'optimisation préalable (dont la baisse de taux est supérieure à la médiane pondérée entre secteurs).

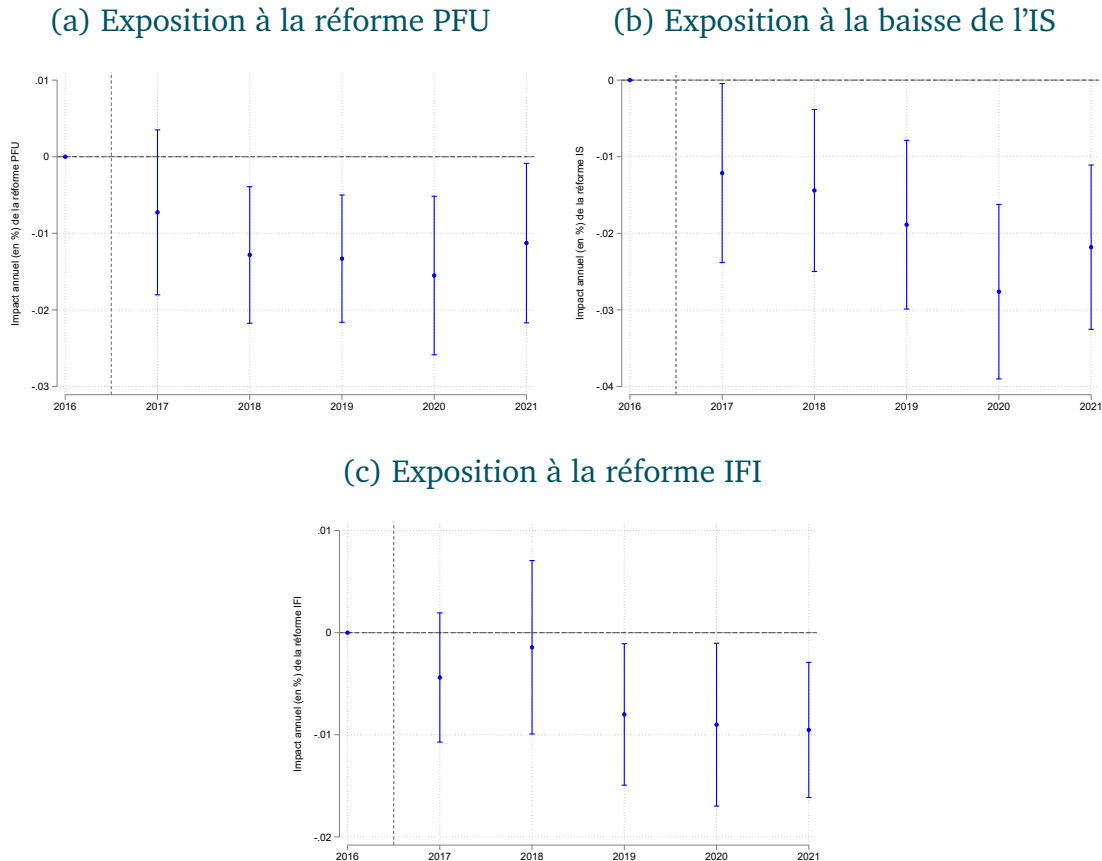
SOURCES : fichier POTE, fichier Départs/Retours, BADS.

ment la réforme de l'IS qui est à la source de cette baisse du taux de départs.

Dans un dernier temps, nous étudions à partir du graphique 2.21 l'impact des réformes PFU-IFI sur les retours de l'étranger d'individus qui sont actionnaires de référence d'une entreprise française au moment de ou juste un an après leur retour.

L'échantillon offre deux années pré-réformes ce qui donne un peu de recul historique pour évaluer l'hypothèse de tendances communes, mais le nombre de retours est particulièrement faible et la variable d'intérêt particulièrement bruitée. On peut

FIGURE 2.19 – Etude d'évènements sur l'impact des réformes PFU-IS-IFI sur les départs d'entrepreneurs.



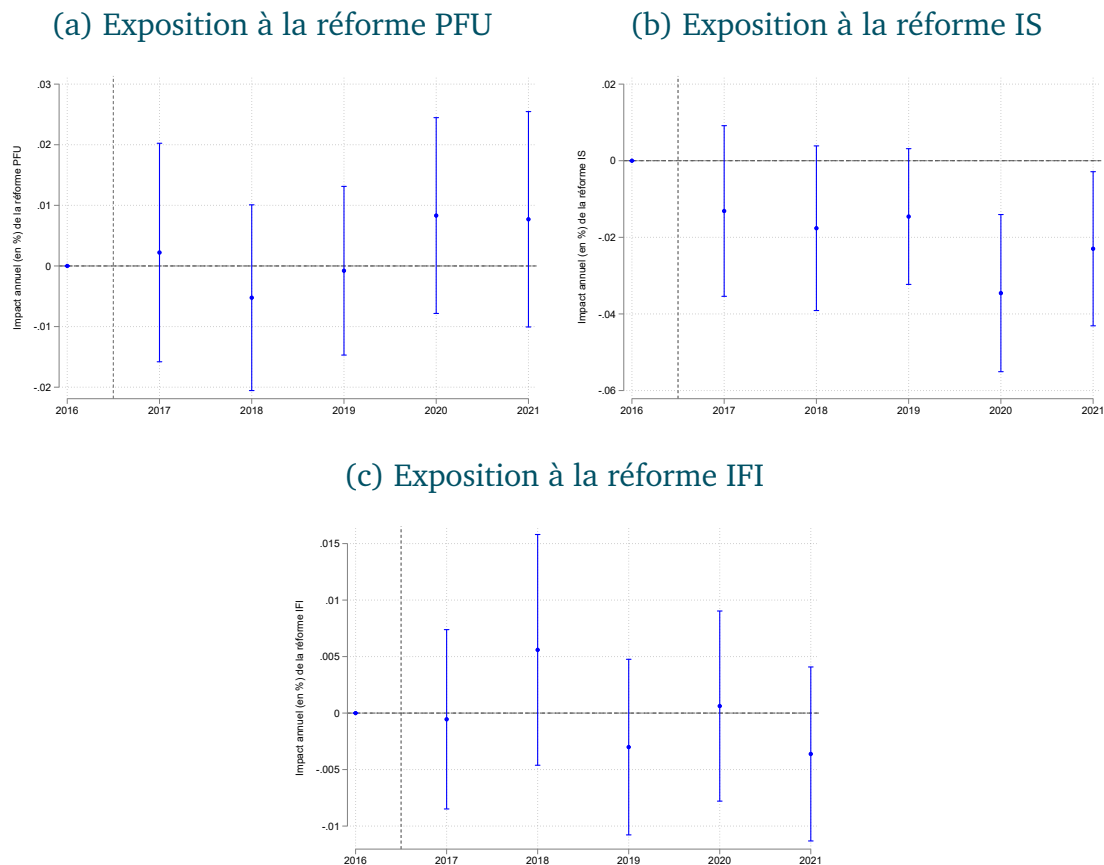
LECTURE : Cette étude d'évènements prend pour variable d'intérêt le taux de départ à l'étranger d'actionnaires de référence par secteur, qui est régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition alternativement à la réforme du PFU (gauche) ou à celle de l'IFI (droite), mesurée de manière linéaire en la baisse du taux moyen d'imposition, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5 et année-secteur A20. Figurent sur le graphique uniquement les coefficients estimés des interactions traitement-année et leur intervalle de confiance à 95 %. La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales au sein de chaque secteur dont au moins l'un des actionnaires de référence a pu être relié au registre de l'impôt sur le revenu, et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

ainsi constater que les secteurs très touchés par les réformes semblent bénéficier de plus de retours après 2017, surtout si l'on exclut l'année 2020 très particulière, ce qui est confirmé par les études d'évènements des graphiques 2.22 et 2.23, même si le faible échantillon ne permet pas de distinguer d'effet propre de chaque réforme année par année.

Nous concluons l'analyse des départs et retours par une évaluation causale sta-

FIGURE 2.20 – Etude d'évènements joints sur l'impact des réformes PFU-IFI sur les départs d'entrepreneurs.

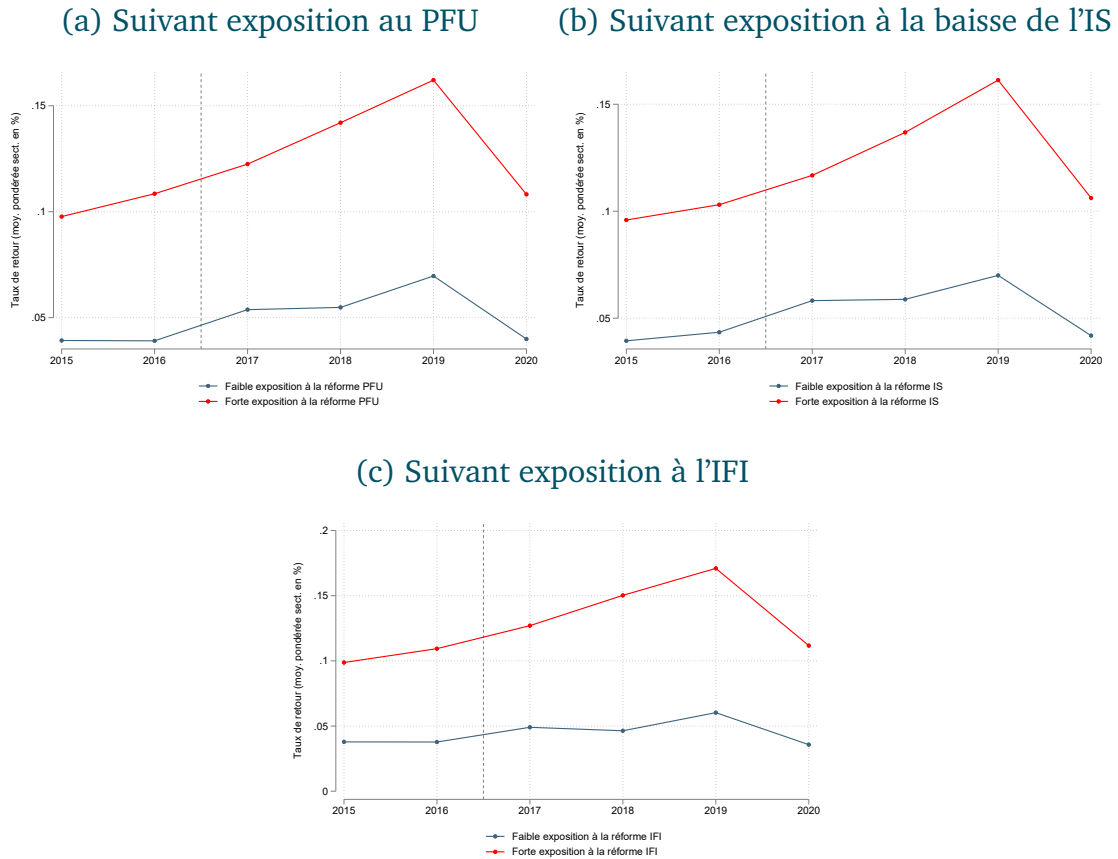


LECTURE : Cette étude d'évènements prend pour variable d'intérêt le taux de départ à l'étranger d'actionnaires de référence par secteur, qui est régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition simultanément à la réforme du PFU (gauche) et à celle de l'IFI (droite), mesurée de manière linéaire en la baisse du taux moyen d'imposition, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5 et année-secteur A20. Figurent sur le graphique uniquement les coefficients estimés des interactions traitement-année et leur intervalle de confiance à 95 %. La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales au sein de chaque secteur dont au moins l'un des actionnaires de référence a pu être relié au registre de l'impôt sur le revenu, et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

tique dans le tableau 2.3. Elle confirme, concernant les départs, un effet statistiquement significatif des réformes à la baisse pour les départs et à la hausse pour les retours. Ces effets s'avèrent plus forts pour les départs s'agissant de la réforme de l'IS, et sont moins nettement assignables à l'une des trois réformes concernant les retours. Toutefois, ces estimations révèlent que l'effet d'une baisse de taux d'imposition a un impact très faible en termes absolus : dans le cas des départs, un

FIGURE 2.21 – Taux de retour depuis l'étranger d'entrepreneurs et exposition aux réformes PFU-IFI.



LECTURE : Le taux de retour est le nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu et reprend sa résidence fiscale en France dans l'année rapporté au nombre d'entreprises dans le secteur dont l'un des actionnaires de référence est relié au registre d'impôt sur le revenu. Les secteurs fortement touchés par le PFU (resp. l'IFI) sont ceux dont les actionnaires voient leur taux moyen d'impôts personnels sur le revenu (resp. d'impôt sur la fortune) baisser le plus sans comportement d'optimisation préalable (dont la baisse de taux est supérieure à la médiane pondérée entre secteurs).

SOURCES : fichier POTE, fichier Départs/Retours, BADS.

point de baisse du taux d'imposition à l'IS des profits baisse le taux de départs de 0,017 point pour un taux de départs initialement de 0,2 %, soit une baisse relative d'environ 10 %.

TABLEAU 2.3 – Estimations statiques de l'effet causal des réformes sur les départs à et retours de l'étranger d'entrepreneurs

(a) Départs : Exposition binaire

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
PFU	-0.001*** (0.000)				0.000 (0.000)		-0.001*** (0.000)				-0.000 (0.000)	
IS		-0.001*** (0.000)			-0.000** (0.000)			-0.001*** (0.000)			-0.001** (0.000)	
IFI			-0.001*** (0.000)		-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)			-0.001*** (0.000)		-0.000 (0.000)	-0.000 (0.000)
IS-PFU				-0.001*** (0.000)	-0.000* (0.000)					-0.001*** (0.000)		-0.000* (0.000)
Rsqr	0.628	0.630	0.629	0.629	0.630	0.630	0.641	0.642	0.641	0.642	0.642	0.642
N	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355
Contrôles							✓	✓	✓	✓	✓	✓

(b) Départs : Exposition linéaire

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
PFU	-0.013*** (0.004)				-0.001 (0.006)		-0.012*** (0.004)				0.003 (0.006)	
IS		-0.017*** (0.004)			-0.013* (0.007)			-0.019*** (0.005)			-0.021** (0.008)	
IFI			-0.008** (0.003)		-0.003 (0.004)	-0.004 (0.004)			-0.007** (0.003)		-0.000 (0.004)	-0.003 (0.004)
IS-PFU				-0.009*** (0.002)	-0.007** (0.003)					-0.009*** (0.002)		-0.008** (0.003)
N	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355	3355
Rsqr	0.628	0.629	0.628	0.629	0.629	0.629	0.641	0.642	0.641	0.642	0.642	0.642
Contrôles							✓	✓	✓	✓	✓	✓

(c) Retours : Exposition binaire

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
PFU	0.000 (0.000)				-0.000 (0.000)		0.000 (0.000)				-0.000 (0.000)	
IS		0.000* (0.000)			0.000 (0.000)			0.000 (0.000)			0.000 (0.000)	
IFI			0.000*** (0.000)		0.000*** (0.000)	0.000 (0.000)			0.000* (0.000)		0.000** (0.000)	0.000 (0.000)
IS-PFU				0.000*** (0.000)	0.000 (0.000)					0.000 (0.000)		0.000 (0.000)
N	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359
Rsqr	0.460	0.460	0.461	0.461	0.462	0.462	0.473	0.473	0.474	0.474	0.474	0.474
Contrôles							✓	✓	✓	✓	✓	✓

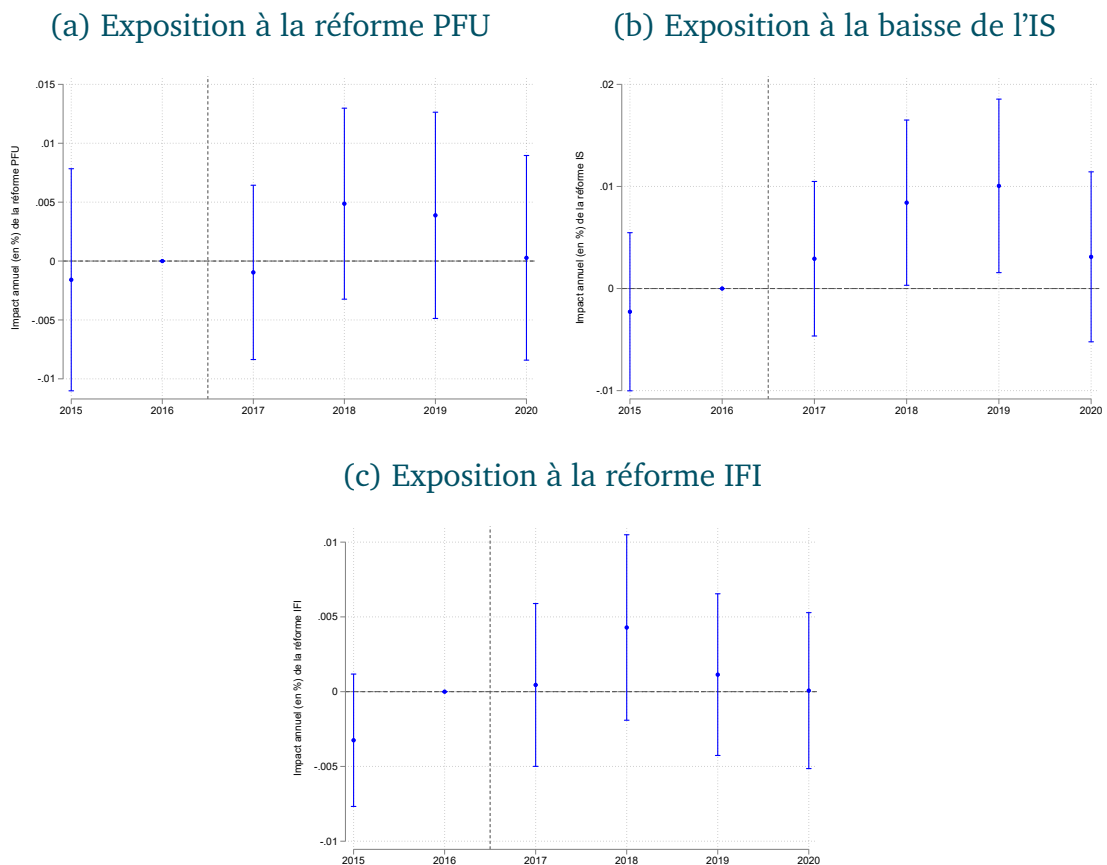
(d) Retours : Exposition linéaire

	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)	(10)	(11)	(12)
PFU	0.005** (0.002)				-0.002 (0.004)		0.003 (0.003)				-0.005 (0.004)	
IS		0.008*** (0.002)			0.008** (0.004)			0.007*** (0.002)			0.009** (0.004)	
IFI			0.004** (0.002)		0.002 (0.002)	0.003 (0.002)			0.003* (0.002)		0.001 (0.002)	0.002 (0.002)
IS-PFU				0.004*** (0.001)	0.002 (0.002)					0.003* (0.002)		0.001 (0.002)
N	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359	3359
Rsqr	0.461	0.462	0.461	0.461	0.462	0.462	0.474	0.475	0.474	0.474	0.475	0.474
Contrôles							✓	✓	✓	✓	✓	✓

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 chacune des réformes de la fiscalité du capital. L'exposition est définie comme la somme pondérée par la détention dans l'entreprise de la variation d'imposition rapportée au revenu économique issue de la réforme PFU (panneau a), ISF-IFI (panneau b), ou la baisse d'IS (panneau c). 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).

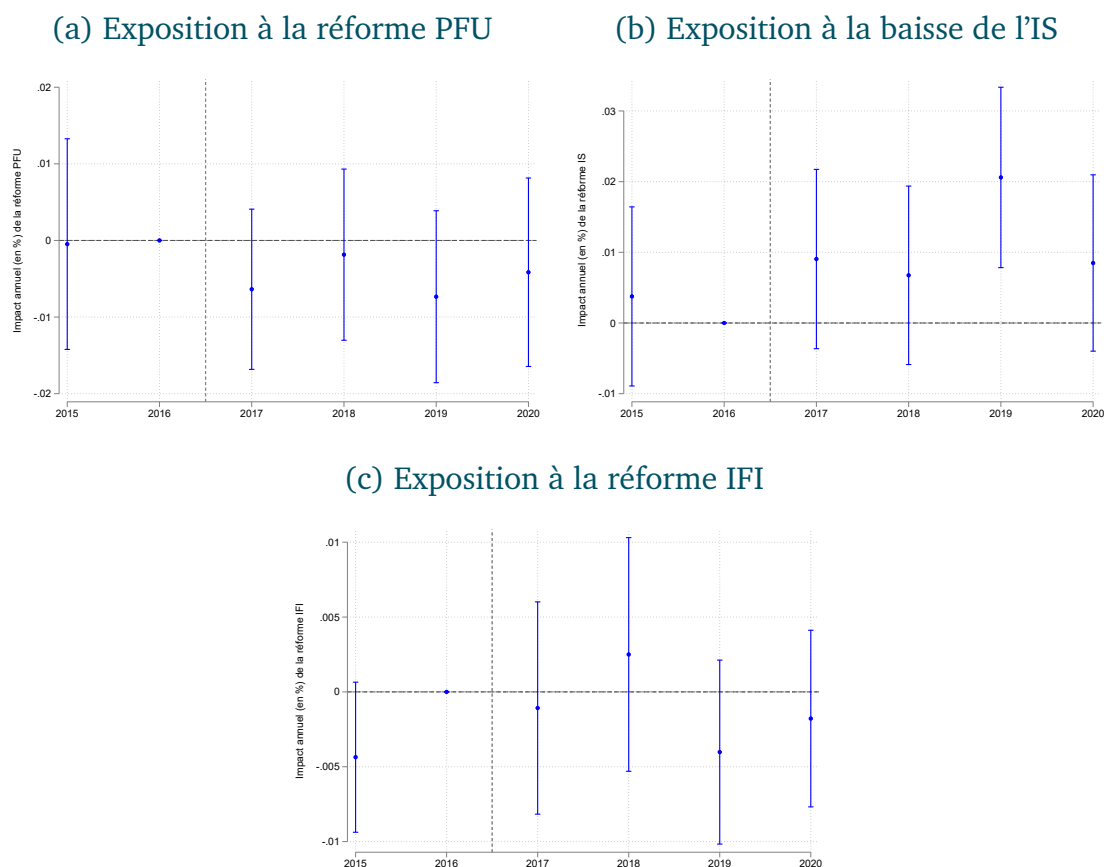
FIGURE 2.22 – Etude d'évènements sur l'impact des réformes PFU-IFI sur les retours d'entrepreneurs.



LECTURE : Cette étude d'évènements prend pour variable d'intérêt le taux de retour à l'étranger d'actionnaires de référence par secteur, qui est régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition alternativement à la réforme du PFU (gauche) ou à celle de l'IFI (droite), mesurée de manière linéaire en la baisse du taux moyen d'imposition, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5 et année-secteur A20. Figurent sur le graphique uniquement les coefficients estimés des interactions traitement-année et leur intervalle de confiance à 95 %. La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales au sein de chaque secteur dont au moins l'un des actionnaires de référence a pu être relié au registre de l'impôt sur le revenu, et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

SOURCES : fichier REE-SIRENE, BADS, liasses fiscales.

FIGURE 2.23 – Etude d'évènements joints sur l'impact des réformes PFU-IFI sur les retours d'entrepreneurs.



SOURCES : BADS-2A (DGFIP-ORBIS-INPI-IPP-CASD), REE-SIRENE, liasses fiscales.

NOTES : chaque colonne représente les résultats d'une régression distincte de différences-en-différences statique (après vs. avant 2017) qui prend pour variable d'intérêt le taux de départ (panneaux a et b) ou de retour (panneaux c et b) d'entrepreneurs par secteur, régressé sur un ensemble d'interactions entre l'année de création (à l'exclusion de l'année 2016 qui est donc prise comme référence) et l'intensité d'exposition linéaire à la réforme du PFU, à celle de l'IS et à celle de l'IFI de manière jointe, ainsi que des effets-fixes année, secteur NAF5, et avec année-secteur A20 (colonnes 7 à 12) ou pas (colonnes 1 à 6). La régression sous-jacente est pondérée par le nombre d'unités légales actives au sein de chaque secteur et les écarts-type sont groupés au niveau du secteur NAF5.

2.4 Conclusion

L'analyse au niveau de secteurs très finement découpés que nous venons de réaliser donne donc des enseignements importants sur certains effets diffus des réformes de la fiscalité du capital. Les réformes du PFU et de l'IS semblent avoir eu un effet particulièrement positif sur les créations d'entreprises, ainsi qu'un effet de réduction des départs à l'étranger et d'augmentation des retours d'entrepreneurs mais de faible ampleur en valeur absolue. Nous ne trouvons pas d'effet distinct fort de la réforme de l'IFI. Cette analyse suggère d'aller plus loin dans notre compréhension des effets et des origines microéconomiques qu'on peut deviner de ces décisions à la marge extensive qui sont affectées par les réformes de la fiscalité du capital, ce que nous faisons dans la suite de ce rapport.

CHAPITRE 3

IMPACT DES EXPATRIATIONS FISCALES SUR LES ENTREPRISES DÉTENUES

Ce chapitre s'intéresse aux conséquences pour les entreprises du départ à l'étranger d'un actionnaire de référence. Nous décrivons dans un premier lieu les caractéristiques des entreprises qui voient un de leurs actionnaires quitter le territoire, puis nous réalisons une étude d'événements afin de mesurer les évolutions d'activité de l'entreprise suite à ce départ.

3.1 Échantillon et méthodologie

3.1.1 Données utilisées

Nous utilisons pour cet exercice la base des départs de résidents fiscaux français croisée avec la BADS panel, telle que décrite dans le chapitre 2. Cette base permet de mettre en évidence environ 12 000 départs du territoire d'actionnaires d'entreprises repérés dans la BADS autour de leur départ, concernant environ 10 000 entreprises (unités légales) différentes.

3.1.2 Méthodologie

Définition du traitement. Dans l'analyse, on considère une entreprise comme traitée dès lors que l'un de ses actionnaires répertoriés dans la base est recensé par l'administration fiscale comme ayant quitté le territoire. L'année de traitement est donc l'année du départ à l'étranger de l'actionnaire. Il faut noter que le fait même d'être répertorié dans la base BADS implique que les personnes soient des actionnaires de référence et aient une part dans le capital supérieure à 10%. En moyenne sur les départs que nous étudions, les actionnaires dont nous observons le départ détiennent environ 70% du capital de la société. Dans 48% des cas, l'actionnaire en partance détient l'intégralité du capital.

Méthode d'estimation et spécification. La méthode est proche de celle adoptée dans la section 4.2 : nous procédons à une estimation par différence-de-différences empilée. Cette méthode est adaptée de Gengiz et al. (2019). Elle a été appliquée dans d'autres contextes (Vannutelli, 2023) et permet de bien traiter la nature échelonnée dans le temps du traitement que l'on considère ici.

Nous commençons par classer les entreprises traitées par "cohorte". Ces cohortes correspondent à l'année de l'évènement étudié, ici l'année de départ de l'actionnaire. On sélectionne pour une cohorte donnée les entreprises traitées avec au moins un actionnaire de référence partant dans l'année. On sélectionne ensuite l'ensemble des entreprises n'ayant pas encore subi de départ à l'année calendaire associée à la cohorte en question. Au sein de cette liste de « contrôles propres » (*clean controls*), qui n'ont donc fait l'objet d'aucun traitement lors de l'année calendaire ou bien dans les années précédentes, certaines ne seront jamais traitées (elles n'ont pas subi de départ d'actionnaire au cours de la période d'estimation) et d'autres le seront dans le futur. Enfin, afin de limiter la taille de l'échantillon et d'augmenter sa comparabilité au groupe traité, on sélectionne au sein de cette liste les entreprises ayant un secteur, un âge, une catégorie de taille communs aux

entreprises traitées¹. Chaque cohorte d’entreprises traitées a ainsi un groupe de contrôle correspondant, et l’estimation mesure la moyenne des différences chaque année relativement à l’année de référence entre la cohorte traitée et son groupe de contrôle. L’année de référence est ici l’année précédant le départ de l’actionnaire. On se restreint à la fenêtre courant de 5 années avant le départ de l’actionnaire à 5 années après².

On estime ensuite l’équation suivante :

$$Y_{ft} = \sum_{l=-4, l \neq -1}^4 \beta_l \cdot \mathbb{1}(t - C(f) = l) \cdot T_{f,C(f)} + \delta_{f,C(f)} + \delta_{t,C(f)} + \varepsilon_{ft} \quad (3.1)$$

où

- Y_{ft} désigne la variable dépendante pour la firme f l’année t .
- β_l désigne notre coefficient d’intérêt
- $C(f)$ désigne l’année calendaire de la cohorte de la firme f (année calendaire du départ d’actionnaire).
- l désigne les années relatives à l’année de la cohorte
- T_f désigne le groupe d’appartenance de la firme f dans la cohorte $C(f)$ (puisque la firme peut également être utilisée comme contrôle si elle n’a pas encore été traitée).

1. Il ne s’agit pas ici d’un appariement au niveau de l’unité (entreprise). On s’assure simplement qu’il y ait un support commun en termes de certaines variables discrètes entre les groupes traités et de contrôle au sein de chaque cohorte.

2. L’approche empilée présente plusieurs avantages importants. Tout d’abord, elle est transparente sur l’identité des unités contrôles et traitées ainsi que sur la période utilisée et donc sur la variation utilisée pour identifier l’effet estimé. Une autre caractéristique avantageuse de cette approche est sa capacité à gérer les effets hétérogènes entre les cohortes d’unités traitées. Ainsi, Baker et al. (2022) montrent que cette méthode produit des résultats similaires à ceux obtenus avec la méthode de Callaway et Sant’Anna (2021) alors même que les différence-de-différences généralisées sont souvent sensibles à la présence d’effets hétérogènes (voir Roth et al., 2023; De Chaisemartin et d’Haultfoeuille, 2022, pour des revues récentes de la littérature). Une limite est que la pondération des effets de chaque cohorte ne correspond pas nécessairement à une logique économique claire. Ainsi, si Gardner (2022) montre que cette approche estime une moyenne pondérée convexe des effets de traitement moyen sur les traités spécifiques à chaque cohorte sous l’hypothèse (standard en matière de double-différence) de tendances parallèles et d’absence d’anticipation, il trouve également que les poids sont déterminés par le nombre d’unités traitées et la variance du traitement au sein de chaque événement empilé.

- $\delta_{f,C(f)}$ est un effet fixe firme-cohorte
- $\delta_{t,C(f)}$ est un effet fixe année-cohorte
- ε_{ft} est un terme d'erreur

Échantillon d'estimation. Notre échantillon d'estimation consiste donc dans l'ensemble des entreprises ayant subi un départ d'actionnaire, ainsi que l'ensemble des entreprises appartenant au groupe de contrôle pour chaque cohorte. Il faut noter que, dans la mesure où les cohortes sont "empilées", il est possible qu'une entreprise soit utilisée dans le groupe de contrôle de plusieurs cohortes, auquel cas celle-ci est dupliquée.

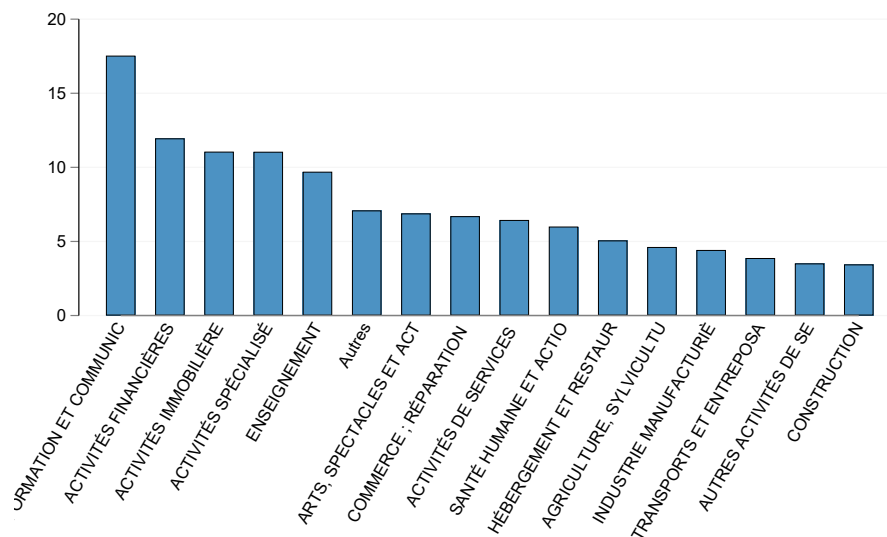
Un autre élément important à noter est que, dans la mesure où nous souhaitons mesurer les conséquences pour l'activité des entreprises dans leur ensemble du départ d'un de leurs actionnaires, nous consolidons les entreprises avec l'ensemble des unités contrôlées situées en aval. Ceci permet en particulier de caractériser les effets sur l'activité d'une entreprise du départ d'un actionnaire qui détiendrait ses titres via un véhicule holding intermédiaire. En outre, nous excluons les entreprises financières afin d'éviter de mesurer des effets qui constitueraient principalement des réagencements de portefeuille au moment du départ à l'étranger.

3.1.3 Statistiques descriptives

Un premier élément de description de notre échantillon consiste à mesurer les probabilités de départ, au sein de la population entière des entreprises présentes dans la base BIC-IS (et non pas au sein de l'échantillon d'estimation), en fonction de caractéristiques des entreprises.

Le tableau 3.1 présente l'importance économique des entreprises dont des dirigeants ou des actionnaires majeurs quittent le territoire une année donnée. Ce tableau suggère une ampleur limitée du phénomène. En 2018, les entreprises af-

FIGURE 3.1 – Probabilité de départ d’un actionnaire selon le secteur d’appartenance.



LECTURE : Ce graphique présente la probabilité (multipliée par 1000) qu’une entreprise d’un grand secteur donné constate le départ à l’étranger d’un de ses actionnaires de référence.

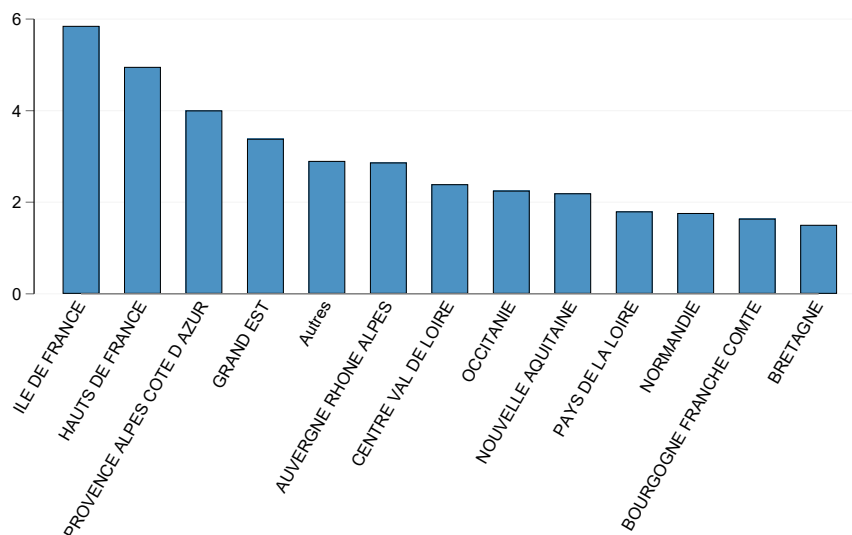
SOURCES : SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

fectées représentent environ 0.021 % de la masse salariale et 0.043 % de la valeur ajoutée des entreprises de la base BIC-IS. Si des effets cumulatifs sont possibles, ils apparaissent limités compte tenu de cette faible probabilité annuelle³.

Il faut noter que le départ à l’étranger n’est pas systématiquement associé à une fin de la détention d’unités légales françaises. Ainsi, sur les 10 084 foyers fiscaux observés comme actionnaires d’entreprises en 2015 et ayant quitté le territoire entre 2016 et 2020, 55 % d’entre eux sont encore repérés comme étant actionnaires d’une entreprise en 2021, et 36 % des liens actionnaire–entreprise existent encore à cette date.

3. Ces taux de départ apparaissent plus faibles que ceux décrits dans le chapitre 2 (autour de 0.2%) car le chapitre 2 ne considère au dénominateur des départs que les entreprises détenues par des actionnaires de référence personnes physiques.

FIGURE 3.2 – Probabilité de départ d’un dirigeant/actionnaire selon la région de résidence de l’actionnaire.



LECTURE : Ce graphique présente la probabilité (multipliée par 1000) qu’une entreprise dont les actionnaires résident dans une région donnée constate le départ à l’étranger d’un de ses actionnaires de référence.

SOURCES : SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

TABLEAU 3.1 – Importance économique des entreprises dont les actionnaires quittent le territoire.

Année	Valeur ajoutée	Masse salariale	Montant IS déclaré
2014	0.041 %	0.046 %	0.031 %
2015	0.063 %	0.043 %	0.053 %
2016	0.045 %	0.057 %	0.038 %
2017	0.033 %	0.055 %	0.030 %
2018	0.043 %	0.021 %	0.032 %

NOTES : Ce tableau contient des statistiques descriptives sur la part représentée par les entreprises ayant subi un départ d’actionnaires dans un ensemble de variables agrégée parmi l’ensemble des entreprises présentes dans les fichiers issues des liasses fiscales.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

Statistiques sur l'échantillon d'estimation Le tableau 3.3 présente des statistiques descriptives sur l'échantillon d'estimation en distinguant les entreprises traitées des entreprises contrôles. Les statistiques sont évaluées l'année précédant l'évènement (départ d'un actionnaire de référence).

TABLEAU 3.2 – Comparaison du groupe de traitement (départ d'un actionnaire) et du groupe de contrôle (échantillon d'estimation empilée).

	Entreprises traitées					Entreprises contrôles				
	(1)					(2)				
	Moyenne	p50	p25	p75	p90	Moyenne	p50	p25	p75	p90
Log(actifs)	11.92	12.03	10.76	13.23	14.39	12.08	12.32	11.35	13.11	13.92
Log(ch. d'affaires)	11.47	11.51	10.39	12.60	13.72	10.54	10.52	9.764	11.34	12.15
Log WB	10.86	10.92	9.948	11.89	12.83	10.26	10.37	9.317	11.26	12.27
Log(VA)	10.94	11.04	9.958	12.05	13.03	10.22	10.29	9.488	11.06	11.81
CA/Bilan	1.022	0.505	0.0545	1.555	2.880	0.345	0.0946	0.0211	0.188	1.038
VA/Bilan	0.333	0.135	-0.00266	0.595	1.176	0.121	0.0650	-0.00105	0.127	0.386
MS/Bilan	0.221	0	0	0.305	0.787	0.0480	0	0	0	0.0446
EBE/Bilan	0.0134	0.0293	-0.0438	0.145	0.372	0.0452	0.0478	-0.00458	0.102	0.191
EBE positif	0.577	1	0	1	1	0.653	1	0	1	1
Personne morale au capital	0.124	0	0	0	1	0.187	0	0	0	1
Personne physique au capital	0.955	1	1	1	1	0.857	1	1	1	1
Fraction des parts détenue par p. phys.	0.945	1	1	1	1	0.868	1	1	1	1
Bilan	1442817.0	161965	43624.5	544035	1759147	1457412.6	215886	74690	483572	1083924
Masse salariale	89759.0	0	0	53514	182564	15438.7	0	0	0	6211
Chiffre d'affaires'	452663.1	63000	8389.5	220987	737710	125802.6	25131	3950	65046	153905
Observations	12268					1618795				

NOTES : Ce tableau contient des statistiques descriptives sur les caractéristiques des entreprises ayant subi un départ d'actionnaires (colonne Traités) et les caractéristiques des entreprises utilisées comme contrôles et n'ayant donc pas réalisé de telles plus-values sur la période d'estimation de 2014 à 2019 (colonne Contrôles).

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

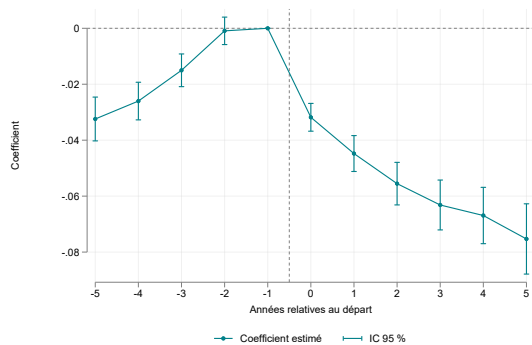
3.2 Résultats

Impact du départ sur la structure de détention de l'entreprise. La figure 3.3 présente l'évolution de trois variables clés représentant la structure de l'actionariat autour du départ à l'étranger d'un actionnaire : le fait d'avoir au moins une personne physique au capital (panneau a), d'avoir au moins une personne morale au capital (panneau b), et la part du capital détenue par des personnes physiques (panneau c).

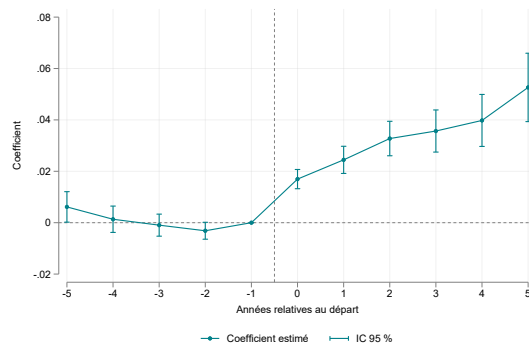
Dans le panneau a, l'identification que nous utilisons impose de fait la présence d'un actionnaire physique l'année de référence, puisque ceci est nécessaire pour qu'il soit considéré comme quittant le territoire. Ceci explique la tendance différentielle croissante observée sur cette variable avant le départ à l'étranger. On observe néanmoins bien une baisse claire de la probabilité d'avoir un actionnaire physique

FIGURE 3.3 – Évolution de la structure de détention des entreprises subissant un départ d’actionnaire.

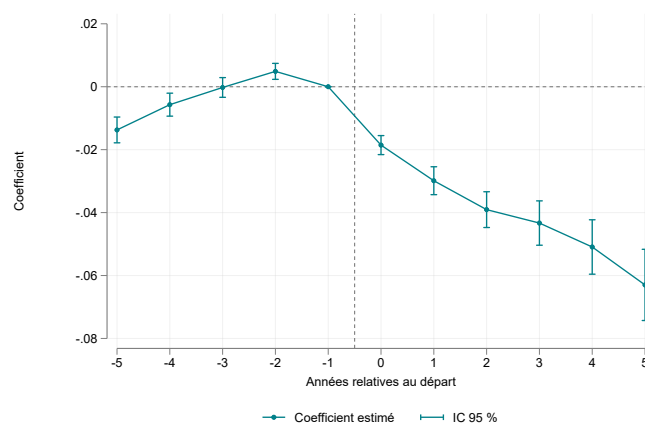
(a) P(Personne physique au capital)



(b) P(Personne morale au capital)



(c) Part du capital détenu par des personnes physiques



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (3.1). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (départ d'actionnaire) et contrôle par rapport à l'année précédent le départ de l'actionnaire. La variable dépendante est une indicatrice du fait d'avoir une personne physique au capital (panneau a), d'avoir une personne morale au capital (panneau b), et la part du capital détenue par des personnes physiques (panneau c).

SOURCES : BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

au capital, de l'ordre de cinq points de pourcentage l'année du départ. De manière symétrique, on observe dans le panneau b une nette hausse de la probabilité d'avoir une personne morale au capital, d'environ 5 points de pourcentage. Il faut noter que cette probabilité est initialement supérieure à 95 %, et que cette baisse de 5 points correspond à une baisse de 5 % du niveau initial, ce qui signifie qu'il s'agit d'une baisse très modérée. Ceci peut ainsi être interprété comme une hausse de l'entrée

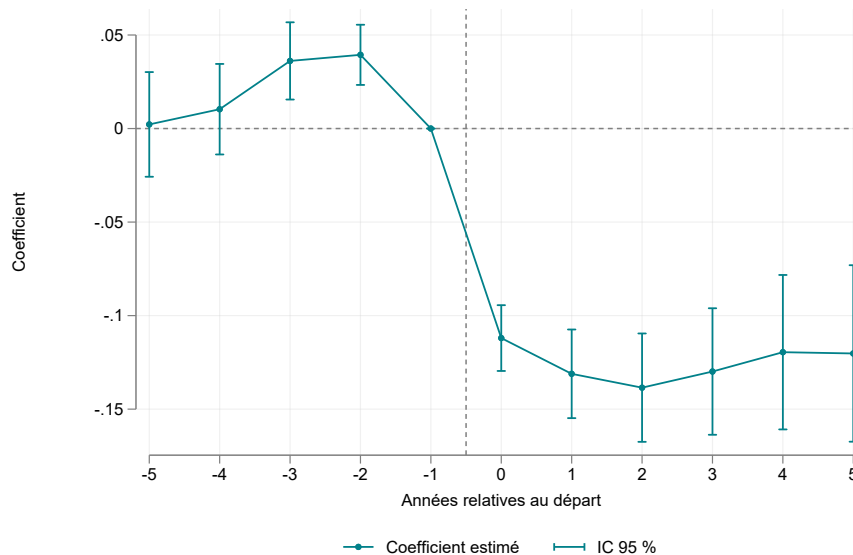
de fonds au capital pour certaines entreprises, qui semble avoir lieu graduellement après le départ d'un actionnaire personne physique (qui aura pu chercher à sortir du capital en revendant ses parts). Ceci est reflété lorsque l'on étudie la part du capital détenu par les personnes physiques (panneau c) : la tendance est relativement plate avant le départ de l'actionnaire, suggérant un actionnariat stable, et baisse d'environ 6 points de pourcentage à la fin de la période d'étude.

Impact du départ sur l'activité de l'entreprise. Les figures 3.4 à 3.7 présentent des résultats sur différentes mesures de l'activité des entreprises. Ainsi, la figure 3.4 présente l'évolution du log du bilan des entreprises subissant un départ d'actionnaire, en comparaison au groupe de contrôle. On observe des coefficients très légèrement positifs avant l'événement, qui suggère une croissance des entreprises traitées légèrement plus faible que les contrôles. Au moment du départ de l'actionnaire en revanche, on observe une très forte baisse du bilan, correspondant à environ 15% de son niveau de base. Ceci implique donc une réduction forte et brutale de la taille de l'entreprise, qui peut correspondre à des actionnaires retirant leurs capitaux propres de l'entreprise au moment du départ.

On constate dans la figure 3.5 des tendances très similaires avec la figure précédente : le chiffre d'affaires est très stable sur la période précédant le départ, suggérant une activité stable et comparable à celle des contrôles, puis on observe une forte baisse de chiffre d'affaires de l'ordre de 15%.

Un problème posé par les mesures en logarithme est qu'elles excluent de fait les zéros, et donc ne rendent possiblement pas compte de l'attrition qui peut frapper l'échantillon, avec des variables tombant à 0 si l'entreprise cesse son activité. La figure 3.6 montre l'évolution de plusieurs variables comptables normalisées par le bilan en $t = -1$ (l'année précédant le départ) pour les entreprises traitées relativement aux entreprises du groupe de contrôle. Dans la mesure où l'évolution du bilan suggère qu'un nombre d'entreprises ont pu faire l'objet d'une liquidation à la

FIGURE 3.4 – Évolution du (log) bilan de l'entreprise autour du départ d'un actionnaire.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (3.1). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (départ d'actionnaire) et contrôle par rapport à l'année précédent le départ de l'actionnaire. La variable dépendante est le logarithme du bilan de l'entreprise.

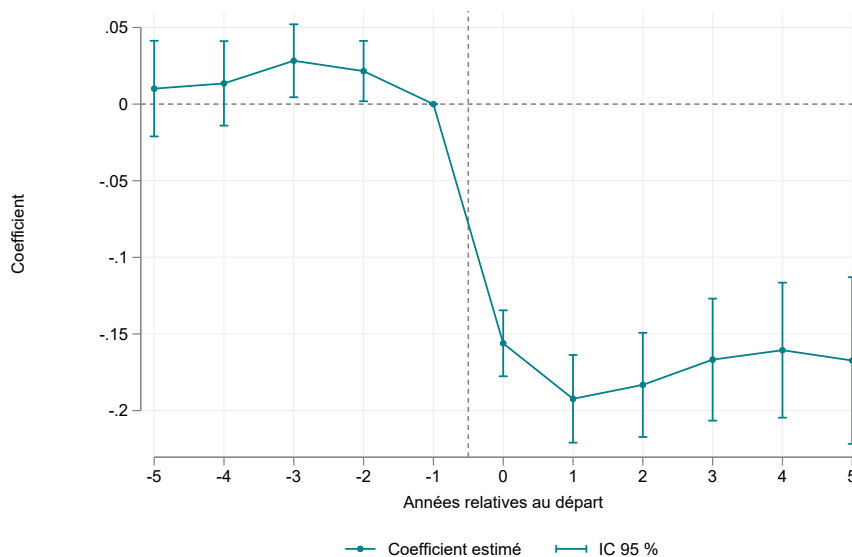
SOURCES : BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

suite du départ de l'actionnaire, nous fixons à 0 les variables comptables (en principe non-négatives, exception faite de l'EBE) correspondant à des années où nous n'observons pas de liasse fiscale pour l'entreprise considérée.

On constate dans la figure 3.6a des tendances très similaires avec la figure précédente en log : le chiffre d'affaires est très stable sur la période précédant le départ, suggérant une activité stable et comparable à celle des contrôles, puis on observe une forte baisse de chiffre d'affaires représentant environ 20 centimes par euro de bilan, puis une légère remontée fixant cette baisse à 15 centimes, soit 15 % du niveau initial.

De manière analogue, la figure 3.6b représente les coefficients d'estimations correspondant à l'évolution relative entre traités et contrôles de la masse salariale des entreprises, normalisée par leur bilan. On constate à nouveau une grande stabilité avant l'événement, et une forte baisse l'année du départ équivalant à 5 centimes

FIGURE 3.5 – Évolution du (log) chiffre d'affaire de l'entreprise autour du départ d'un actionnaire.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (3.1). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (départ d'actionnaire) et contrôle par rapport à l'année précédant le départ de l'actionnaire. La variable dépendante est le logarithme du chiffre d'affaires de l'entreprise.

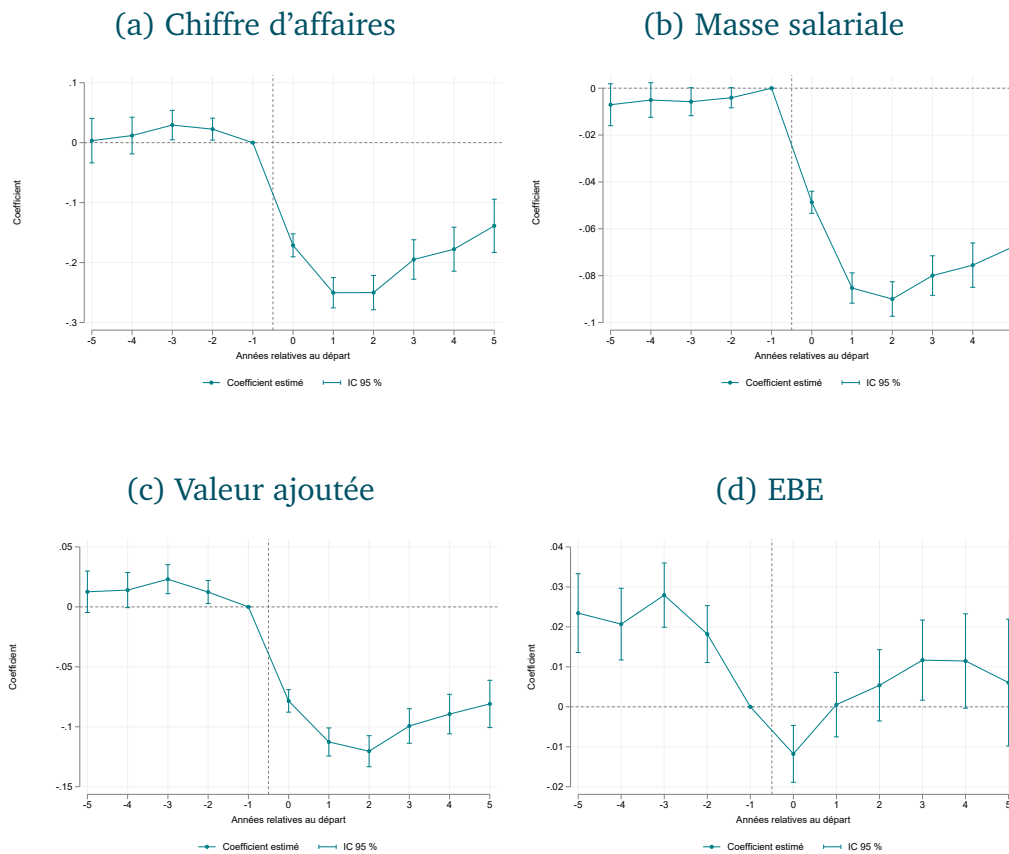
SOURCES : BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

par euro de bilan, qui se prolonge les années suivantes. Sur la base du tableau 3.3, ceci correspond à une baisse d'environ 25 % du niveau de base de la masse salariale. Une question qui demeure ouverte à ce stade est de savoir si cette baisse de la masse salariale correspond à des salaires que l'entrepreneur se versait, ou à des baisses d'autres emplois.

Enfin, la tendance suivie par la valeur ajoutée est analogue, comme le montre la figure 3.6c. Concernant l'EBE en revanche, les pré-tendances ne sont pas parallèles, mais les évolutions sont d'une amplitude restreinte, ce qui suggère que ces entreprises créent moins de valeur et ferment souvent, mais ne vont pas jusqu'à générer des pertes importantes.

La figure 3.7 présente trois variables d'intérêt normalisées, comme précédemment, par le bilan de l'entreprise à $t = -1$: le chiffre d'affaires (panel a), la masse

FIGURE 3.6 – Évolution de plusieurs variables d’activité normalisées par le bilan de l’année de référence, coefficients d’estimation.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (3.1). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (départ d'actionnaire) et contrôle par rapport à l'année précédant le départ de l'actionnaire. Les variables sont ici normalisées par le bilan de l'année de référence. Afin de corriger pour l'attrition, les variables sont fixées à 0 les années où l'entreprise n'a pas déposé de liasse fiscale.

SOURCES : BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

salariale (panel b) et la valeur ajoutée (panel c). La figure se restreint aux entreprises des secteurs non-financiers, et documente l'hétérogénéité des effets selon les effectifs de l'entreprise (supérieurs à 1 et à 5) des entreprises de l'échantillon d'estimation. On constate que l'effet sur le chiffre d'affaires, la masse salariale et la valeur ajoutée sont très similaires aux effets moyens parmi les entreprises non-financières lorsqu'on n'applique pas de contrainte sur les effectifs de l'entreprise. Ceci confirme que les effets moyens ne sont pas uniquement tirés par le secteur financier. Comme indiqué-ci-dessus, les entreprises traitées sont de taille modeste—la masse salariale

médiane est nulle parmi les entreprises traitées l'année précédant le départ (voir Tableau 3.3). La figure 3.7 montre en outre que les effets ont tendance à être similaire mais à représenter une part moins importante du bilan parmi les entreprises de plus de cinq salariés.

Le tableau 3.3 explore, via une spécification statique, l'hétérogénéité de l'effet selon la taille du bilan des entreprises, en distinguant celles dont le bilan excède le troisième quartile des autres entreprises. On constate ici que les effets sur les variables d'activités (colonne 1 à 3) sont moins marqués parmi les plus grandes entreprises alors même que les effets sur les variables de détention tendent à être plus forts (colonne 4 à 6).

TABLEAU 3.3 – Coefficients d'estimation statique et analyse d'hétérogénéité.

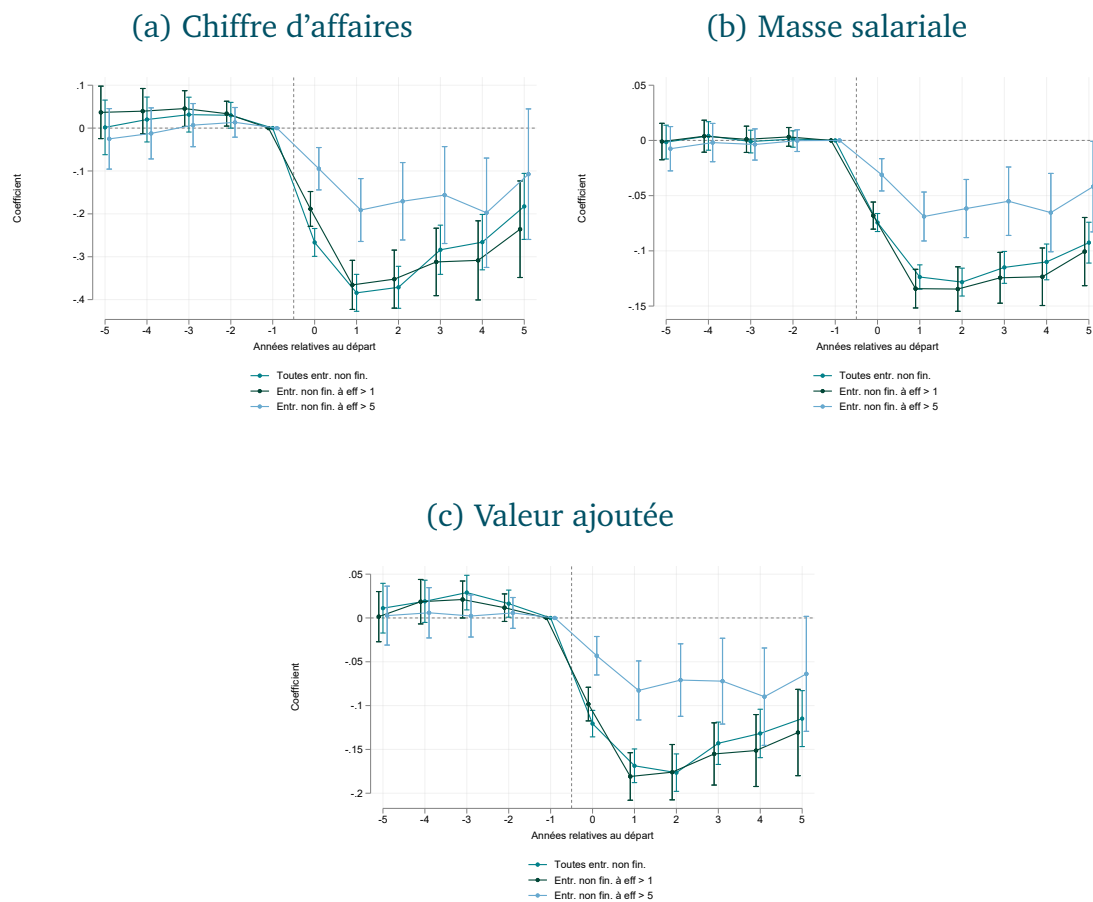
	Variables d'activité			Structure de détention		
	(1) Log bilan	(2) CA/bilan	(3) MS/bilan	(4) P(P morale)	(5) P(P phys.)	(6) Part P Phys.
Départ × Post	-0.181*** (0.0146)	-0.326*** (0.0229)	-0.105*** (0.00568)	0.0251*** (0.00366)	-0.139*** (0.00574)	-0.0387*** (0.00355)
Départ × Post × Bilan Top 25 %	-0.0634* (0.0282)	0.148*** (0.0377)	-0.00763 (0.00838)	0.0828*** (0.0110)	-0.0415*** (0.0117)	-0.104*** (0.00967)
Départ × Post × Bilan Bottom 75 %	-0.219*** (0.0168)	-0.450*** (0.0265)	-0.130*** (0.00668)	0.0104** (0.00354)	-0.164*** (0.00643)	-0.0175*** (0.00335)
Observations	1056536	1166275	1166275	1207362	1207362	959589
R ²	0.876	0.638	0.705	0.822	0.646	0.906

NOTES : Ce tableau contient des coefficients de régression issus de différences de différences statiques. La première ligne réalise les estimations sans contraintes particulières. Les secondes et troisièmes lignes réalisent l'estimation en séparant l'effet de traitement selon que les entreprises sont au dessus ou en dessous du 3e quartile de la distribution des bilans l'année de référence. Les quatrième et cinquième lignes réalisent l'estimation en séparant l'effet de traitement selon que les entreprises déposeront leur liasse fiscale l'ensemble des années suivant le départ ou qu'elles ne déposeront pas au moins une année. L'échantillon est composé des entreprises non financières. Afin de corriger pour l'attrition, les variables sont fixées à 0 les années où l'entreprise n'a pas déposé de liasse fiscale.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

Enfin, vu l'importance du phénomène d'attrition dans l'échantillon, il est intéressant de savoir si l'ensemble de l'effet moyen mesuré transite via ces entreprises qui cessent leur activité suite au départ d'un actionnaire de référence, ou si l'on détecte également des effets négatifs sur les entreprises dont l'un des actionnaires quitte le territoire mais qui continuent à déposer leur liasse fiscale chaque année

FIGURE 3.7 – Hétérogénéité de l'évolution de plusieurs variables d'activité normalisées par le bilan de l'année de référence, coefficients d'estimation.



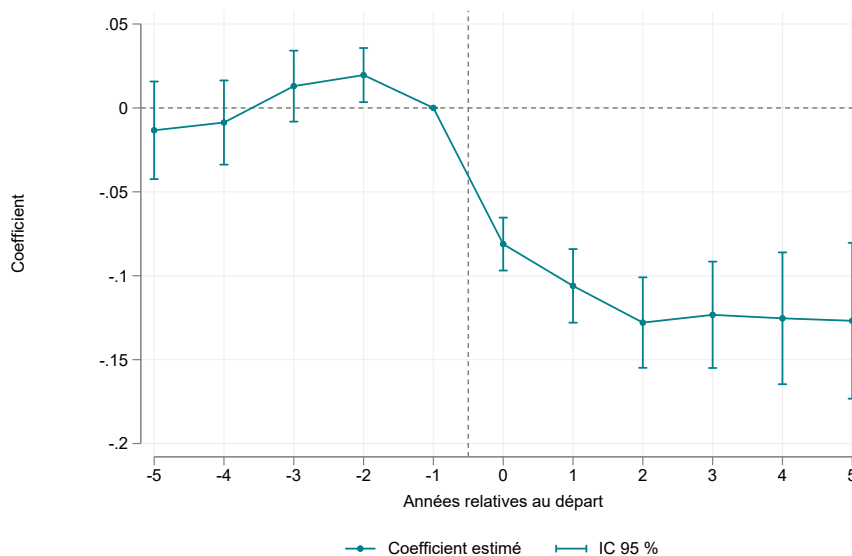
LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (3.1). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (départ d'actionnaire) et contrôle par rapport à l'année précédent le départ de l'actionnaire. Les variables sont ici normalisées par le bilan de l'année de référence. L'échantillon est composé des entreprises non financières. Afin de corriger pour l'attrition, les variables sont fixées à 0 les années où l'entreprise n'a pas déposé de liasse fiscale.

SOURCES : BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

après le départ. Nous restreignons l'échantillon à ces entreprises. Afin de rendre la comparaison la plus juste possible, nous imposons donc à la fois du côté des traités et du côté des contrôles que l'ensemble des liasses qui auraient dû être déposées après l'année $t=0$ l'aient été. La figure 3.10 présente des résultats analogues à 3.6 sur cet échantillon cylindré. On constate des effets très similaires mais quantitativement moins importants que sur l'échantillon complet : le chiffre d'affaires baisse

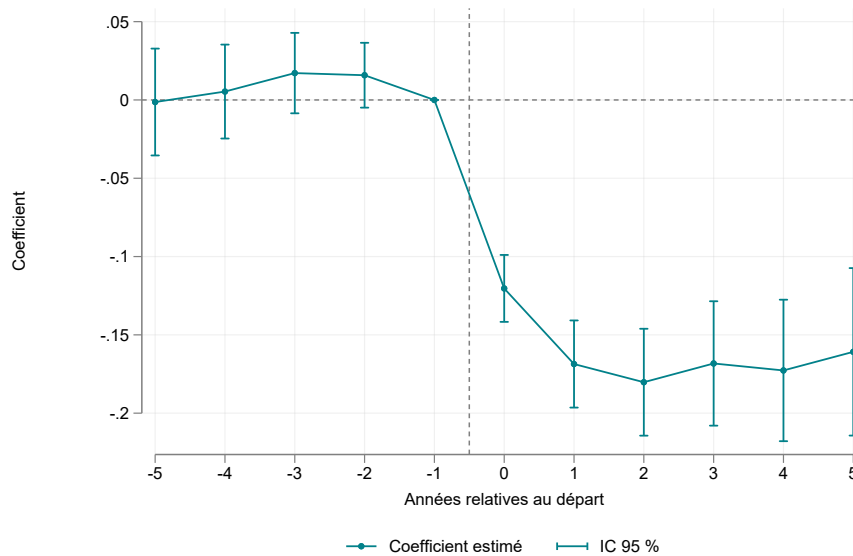
de 7 points de bilan plutôt que 15, la masse salariale de 4,5 points de bilan plutôt que 7, et la valeur ajoutée de 5 points de bilan plutôt que 8. Ceci indique donc que les baisses liées à des entreprises qui disparaissent représentent donc une part importante de l'effet moyen total en part du bilan, mais des effets négatifs, par construction de moindre ampleur, demeurent sur les entreprises dont l'activité est maintenue. On constate en outre une image assez similaire dans la figure 3.11 à celle obtenue dans la figure 3.7 : l'effet négatif mesuré sur les variables d'activité est plus homogène entre catégories de taille que pour l'échantillon complet, et est donc significatif même pour des entreprises de plus de 5 salariés.

FIGURE 3.8 – Évolution du (log) bilan de l'entreprise autour du départ d'un actionnaire, coefficients d'estimation sur l'échantillon cylindré.



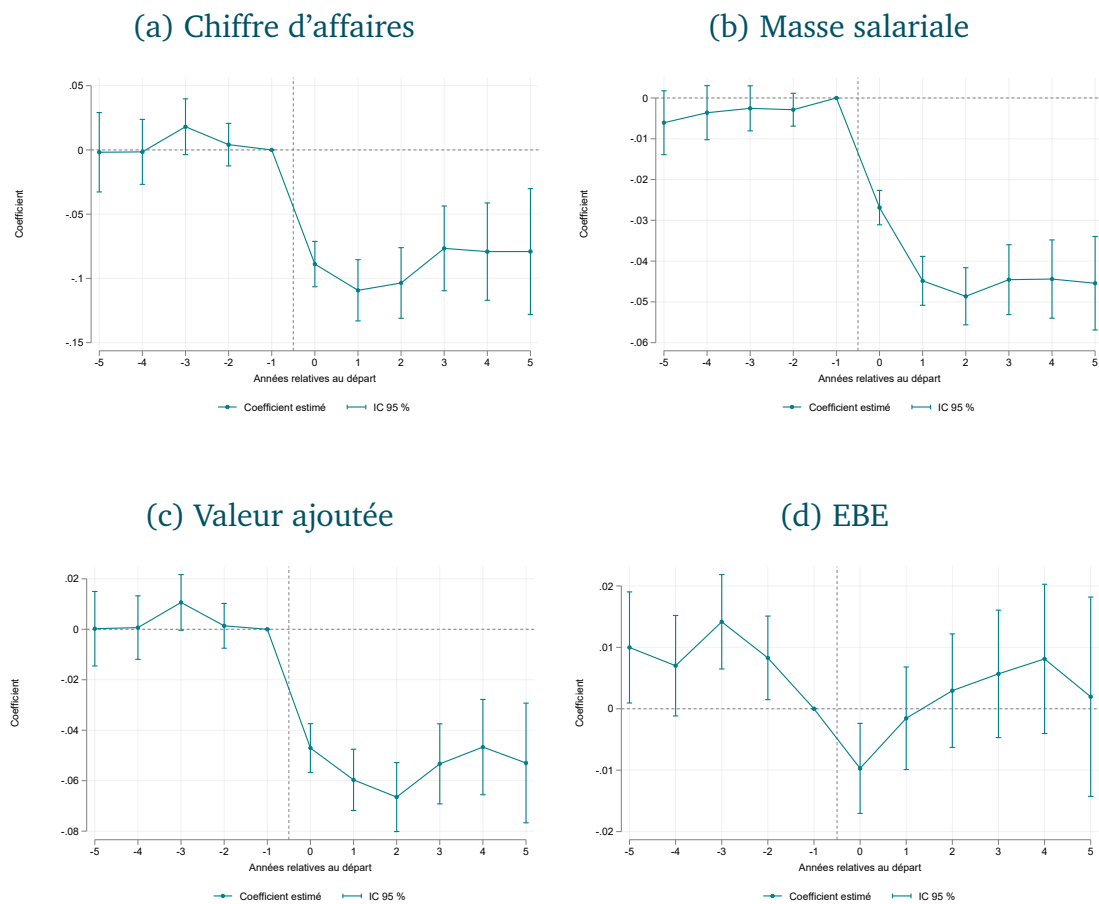
LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (3.1). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (départ d'actionnaire) et contrôle par rapport à l'année précédente le départ de l'actionnaire. La variable dépendante est le logarithme du chiffre d'affaires de l'entreprise. Les régressions sont réalisées sur l'échantillon dit cylindré, c'est-à-dire excluant les entreprises ne remplissant pas une liasse chaque année après le départ de l'actionnaire de référence. SOURCES : BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

FIGURE 3.9 – Évolution du (log) chiffre d'affaire de l'entreprise autour du départ d'un actionnaire, coefficients d'estimation sur l'échantillon cylindré.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (3.1). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (départ d'actionnaire) et contrôle par rapport à l'année précédente le départ de l'actionnaire. La variable dépendante est le logarithme du chiffre d'affaires de l'entreprise. Les régressions sont réalisées sur l'échantillon dit cylindré, c'est-à-dire excluant les entreprises ne remplissant pas une liasse chaque année après le départ de l'actionnaire de référence. SOURCES : BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

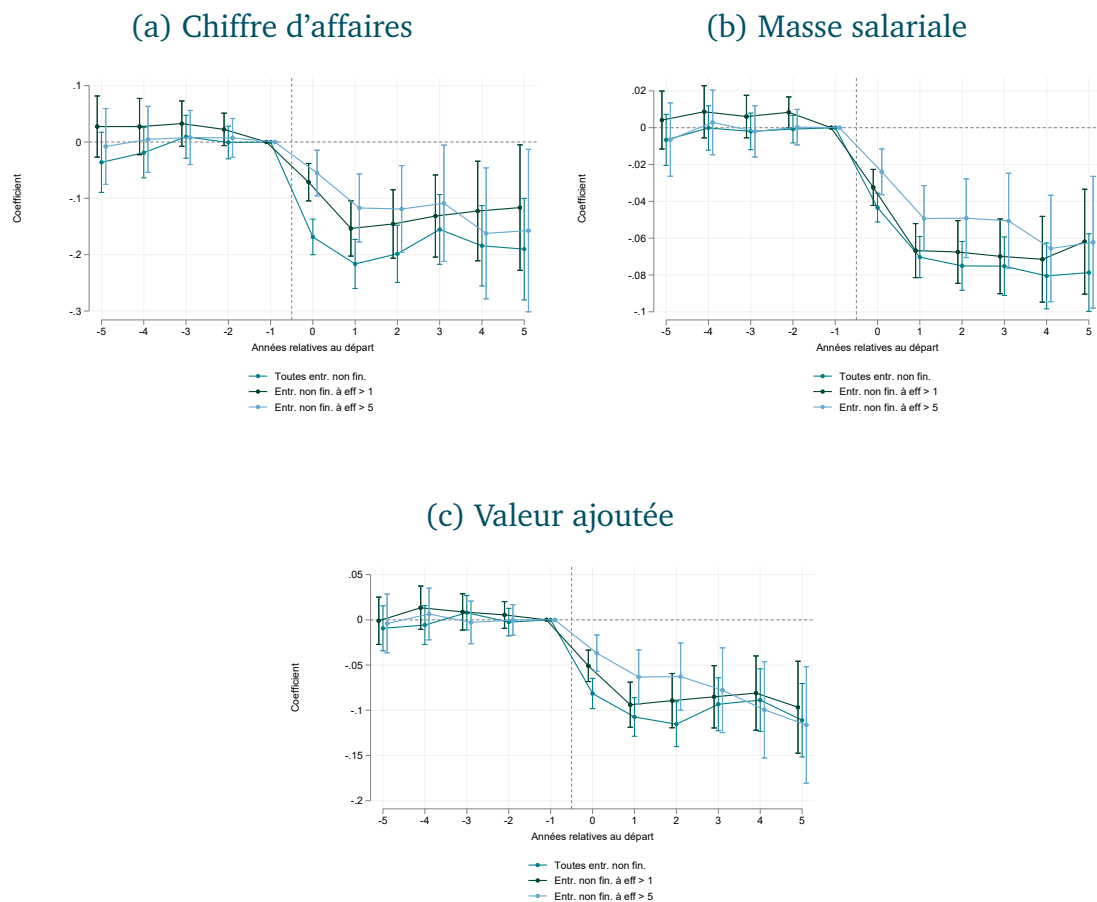
FIGURE 3.10 – Évolution de plusieurs variables d’activité normalisées par le bilan de l’année de référence, coefficients d’estimation sur l’échantillon cylindré.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l’équation (3.1). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (départ d’actionnaire) et contrôle par rapport à l’année précédent le départ de l’actionnaire. Les variables sont ici normalisées par le bilan de l’année de référence. Afin de corriger pour l’attrition, les variables sont fixées à 0 les années où l’entreprise n’a pas déposé de liasse fiscale. Les régressions sont réalisées sur l’échantillon dit cylindré, c’est-à-dire excluant les entreprises ne remplissant pas une liasse chaque année après le départ de l’actionnaire de référence.

SOURCES : BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

FIGURE 3.11 – Hétérogénéité de l'évolution de plusieurs variables d'activité normalisées par le bilan de l'année de référence, coefficients d'estimation sur l'échantillon cylindré.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (3.1). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (départ d'actionnaire) et contrôle par rapport à l'année précédant le départ de l'actionnaire. Les variables sont ici normalisées par le bilan de l'année de référence. L'échantillon est composé des entreprises non financières. Les régressions sont réalisées sur l'échantillon dit cylindré, c'est-à-dire excluant les entreprises ne remplissant pas une liasse chaque année après le départ de l'actionnaire de référence.

SOURCES : BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

3.3 Conclusion

Ce chapitre explore les conséquences pour les entreprises françaises du départ à l'étranger d'un de leurs actionnaires de référence. Il montre que les entreprises subissant des départs d'actionnaires représentent une part relativement minime de l'économie (autour de 0,04 % de la valeur ajoutée chaque année), que ces départs sont plus fréquents pour des entreprises des secteurs de l'information et de la communication et plus fréquents en Île de France et dans la moitié Est de la France que dans la moitié Ouest. Les résultats d'étude d'événement montrent que la structure de détention évolue autour de ces départs, avec des effets statistiquement significatifs mais d'assez faible ampleur reflétant des entrées de personnes morales au capital, et parfois des reprises intégrales de l'entreprise par un fonds. Ils montrent en revanche un fort impact du départ sur les variables d'activité de l'entreprise : celui-ci reflète en partie, mais pas dans son intégralité, le fait qu'un certain nombre d'entreprises subissant un départ cessent complètement leur activité dans les années qui suivent.

CHAPITRE 4

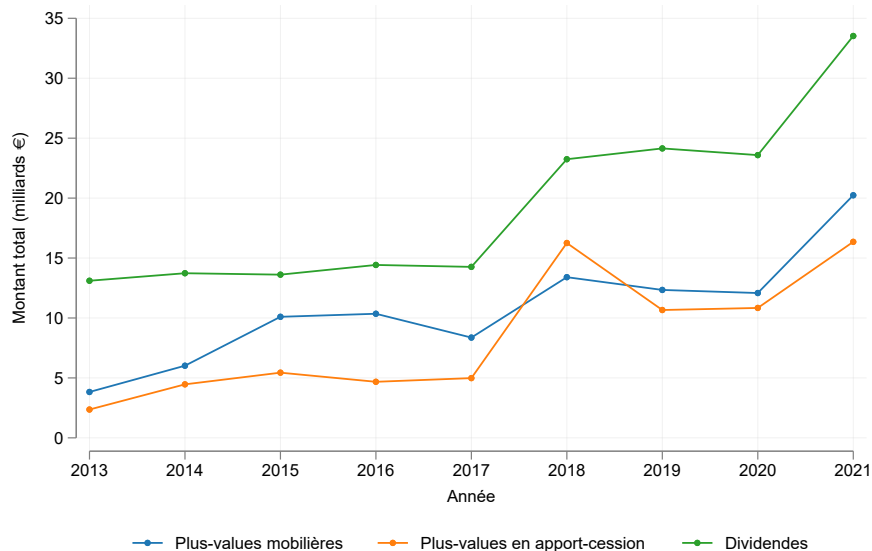
COMPORTEMENTS DE RÉINVESTISSEMENT SUITE À UNE RÉALISATION DE REVENUS

Un fait saillant de l'analyse des réformes de la fiscalité du capital de 2017-2018 est que celles-ci ont augmenté les distributions et réalisations de revenus du capital pour les ménages. Ceci est visible en agrégé, à la fois pour les dividendes et pour les plus-values, comme le montre la Figure 4.1. Nous avons par ailleurs montré, dans le cadre d'autres études, un effet causal de certaines de ces réformes : sur la réception de dividendes pour les ménages bénéficiant par le biais d'une baisse de taux du PFU dans (Bach et al., 2019), et tant sur les plus-values que sur les dividendes pour les ménages bénéficiant de la fin du plafonnement de l'ISF (Bach et al., 2023).

Le présent chapitre vise à étudier les comportements de réinvestissement dans le capital des entreprises des ménages ayant perçu une somme importante de liquidités. Deux questions guident ainsi l'analyse. En premier lieu, quels sont les comportements de réinvestissement dans des entreprises suite à un choc positif de liquidités ? En second lieu, les réformes de la fiscalité du capital (et en particulier le PFU) ont-elles libéré des fonds qui ont permis aux actionnaires d'établir de nouvelles participations, et si oui dans quel type d'entreprises ?

Nous étudions ici séparément deux types de chocs positifs de revenus des mé-

FIGURE 4.1 – Montants agrégés de dividendes et de plus-values mobilières déclarés par les ménages chaque année.



LECTURE : Les foyers fiscaux ont déclaré environ 15 milliards d’euros de dividendes en 2017 et 24 milliards en 2018.

SOURCES : POTE (DGFIP).

nages. D’une part, les plus-values de cession mobilière constituent un choc intéressant : s’il est possible qu’une partie des liquidités obtenues lors de la cession permettent de financer de la consommation pour le ménage, l’aspect “granulaire” de la cession de parts peut logiquement impliquer un besoin de réinvestir une partie de la somme perçue. D’autre part, il est possible que des versements de dividendes, fortement affectés par le PFU (Bach et al., 2019), aient pu être réinvestis dans de nouvelles sociétés, ou aient servi à financer des augmentations de capital d’autres sociétés, contrôlées ou non.

Le chapitre est structuré de la façon suivante. La section 4.1 présente une analyse préliminaire sur la base de données d’enquête. La section 4.2 présente des études d’évènements autour de la réalisation de plus-values. La section 4.3 s’intéresse au comportement de réinvestissement des ménages détenant des parts dans des sociétés qui ont fortement augmenté leur distribution de dividendes entre 2017 et 2018.

4.1 Réinvestissements et donations suite à une réalisation de revenus : une analyse préliminaire sur données d'enquête

4.1.1 Échantillon et méthodologie

Les données mobilisées. Nous utilisons ici les données de l'enquête Patrimoine. Nous ne gardons que les ménages panelisés qui apparaissent dans les millésimes 2017 et 2020, et qui sont liés à au moins une entreprise (qui apparaît dans la table entreprises de l'enquête Patrimoine). Nous restreignons également l'échantillon aux entreprises avec des formes juridiques correspondant à des sociétés commerciales. Ces entreprises sont ensuite appariées grâce à l'identifiant SIREN aux liasses fiscales (BIC-RN et BIC-RS).

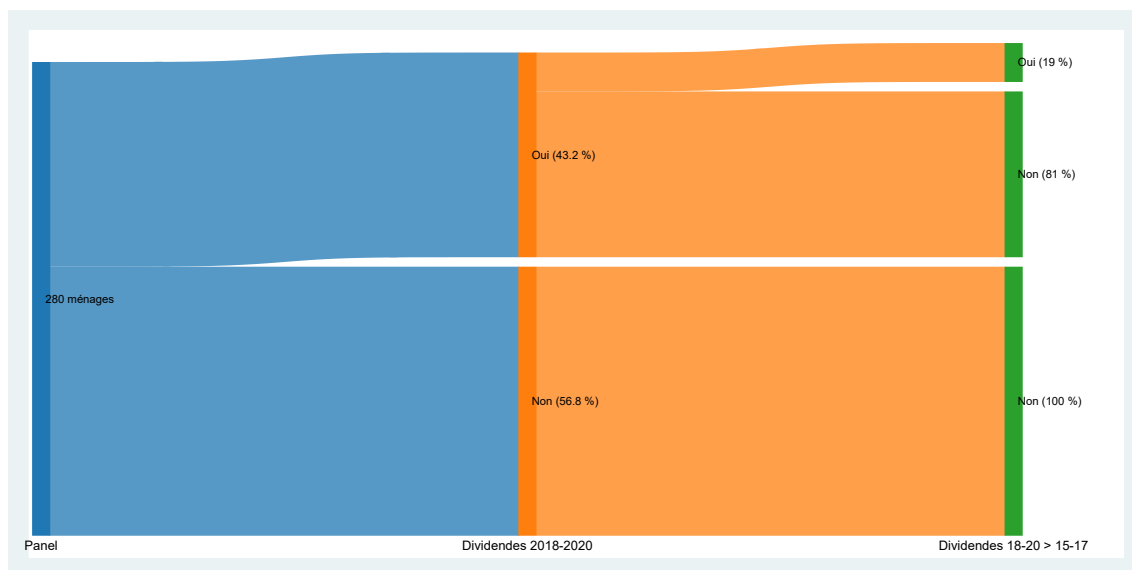
Échantillon. Suite à ces filtres et appariement, l'échantillon final est composé de 280 ménages (détenant des parts dans 326 entreprises).

Définition du traitement. Nous considérons un ménage comme traité si nous observons un versement de dividendes de la part de l'entreprise auquel il est lié entre 2018 et 2020. Sur les 280 ménages, l'entreprise de 121 d'entre eux ont effectué des versements de dividendes entre 2018 et 2020.

4.1.2 Statistiques descriptives

Parmi ces 280 ménages, 43,2% (121 ménages) sont liés à une entreprise qui a versé des dividendes sur la période 2018-2020. Pour 19% de ces ménages, le montant des dividendes versés dans cette période était supérieur à ce qui avait été versé en 2015-2017. Le graphique 4.2 documente ces variables.

FIGURE 4.2 – Versement de dividendes.



LECTURE : Le graphique sépare chaque ménage successivement en fonction des variables. La taille des bandeaux est proportionnelle au nombre de ménages dans ce bandeau. Les pourcentages doivent sommer à 100 pour la première séparation et ensuite sommer à 100 par branche issue de cette première séparation.

SOURCES : Enquête Patrimoine et liasses fiscales.

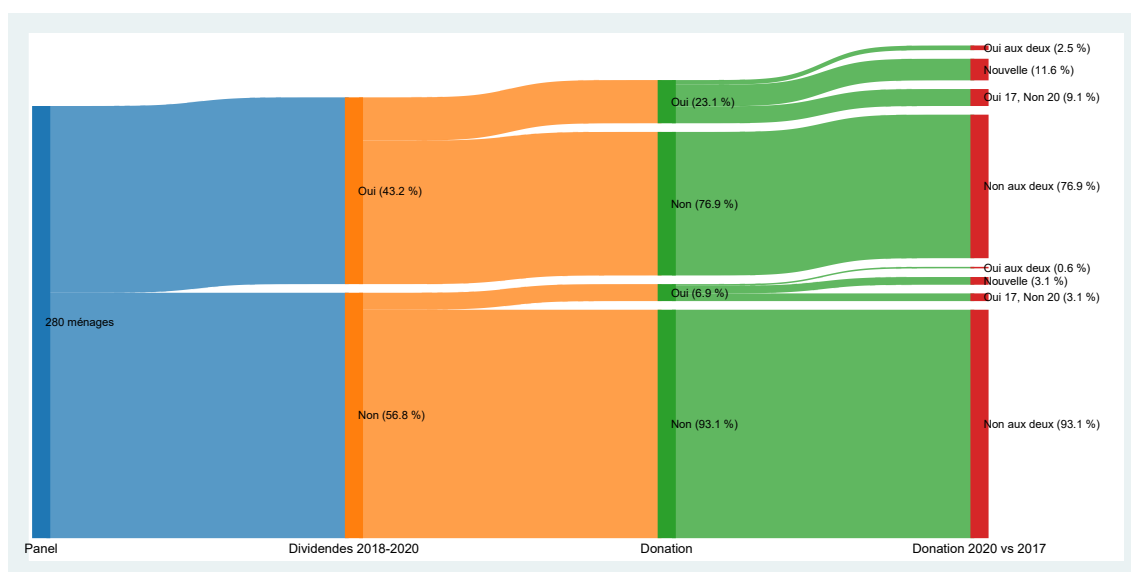
4.1.3 Résultats

Dans cette partie on étudie les comportements des individus dont l'entreprise a versé des dividendes après la réforme de la fiscalité du capital. Principalement on se pose la question de la donation *inter-vivos* de ces ménages suite à la réception de dividendes.

Donations. Les ménages dont l'entreprise a versé des dividendes semblent être plus susceptibles d'effectuer des donations *inter-vivos*. En effet, comme on peut l'observer en figure 4.3, la proportion de ménages qui ont effectué une donation après 2017 est plus grande parmi les ménages dont l'entreprise a versé des dividendes (14,1 % contre 3,7 %). Cependant, le faible nombre d'observations ainsi que le fait que le traitement ne soit pas aléatoire ne nous permet pas d'aller au delà de la simple corrélation. En effet, les réformes de la fiscalité du capital s'appliquant à la France entière, le traitement est ici volontaire et non aléatoire. De plus, le groupe de

traitement (ceux dont l'entreprise a versé des dividendes) et le groupe de contrôle (ceux dont l'entreprise n'a pas versé de dividendes) ne sont pas forcément similaires, et le fait de verser ou non de dividendes peut être influencé par un grand nombre de variables omises (et potentiellement inobservables).

FIGURE 4.3 – Versement de dividendes.



LECTURE : Le graphique sépare chaque ménage successivement en fonction des variables. La taille des bandeaux est proportionnelle au nombre de ménages dans ce bandeau. Les pourcentages doivent sommer à 100 pour la première séparation et ensuite sommer à 100 par branche issue de cette première séparation.

SOURCES : Enquête Patrimoine et liasses fiscales.

Autres comportements. Notre traitement n'est observé qu'indirectement ici. En effet, on le définit si l'entreprise liée au ménage verse des dividendes, mais nous n'observons pas directement le flux de dividendes allant directement au ménage. Afin de vérifier que notre traitement est bien corrélé à ce qu'on voudrait observer, nous regardons si le ménage a déclaré dans ses revenus, des revenus financiers dans l'enquête Patrimoine. On ne s'attend pas à une relation de 1 pour 1 pour deux raisons, la première est que le dividende versé par l'entreprise ne bénéficie pas exclusivement au ménage observé mais également aux éventuels co-associés, la seconde est que l'on regarde le versement de dividendes sur 3 ans alors que l'enquête patrimoine ne permet d'observer que le revenu de l'année précédente.

Cependant, on observe bien une forte corrélation entre les deux événements, ce qui signifie que le versement de dividendes a bien été associé à une augmentation des revenus financiers des ménages liés à cette entreprise.

Nous procédons à deux types de régressions pour étudier la corrélation de notre traitement à plusieurs variables : une régression qu'on appellera extensive et une intensive. Les régressions intensives consiste à une simple différence-de-différences avec les groupes de traitement et de contrôles définis antérieurement et avec comme périodes temporelle 2020 et 2017. L'équation estimée est la suivante :

$$Y_{it} = \alpha + \beta \cdot (\text{Post} \times \text{Traitement}) + \gamma \cdot \text{Post} + \eta \cdot \text{Traitement} + \epsilon_{it} \quad (4.1)$$

Le tableau 4.1 montre dans la colonne du milieu le coefficient associé à β pour plusieurs variables dépendantes. A part le revenu financier (et dans une moindre mesure le revenu disponible qui inclut le revenu financier), aucune autre variable ne ressort comme significativement associé au versement de dividendes.

Nous procédons ensuite à d'autres régressions que nous appelons intensives. La régression intensive compare l'évolution des variables dépendantes entre les deux millésimes de l'enquête patrimoine à l'évolution des montants de dividendes versés entre 2018-2020 et 2015-2017 (où le montant est 0 si aucun dividende n'a été versé).

L'équation estimée pour la régression intensive est :

$$\Delta Y_{it} = \alpha + \beta \cdot (\Delta \cdot \text{Dividendes}) + \epsilon_{it} \quad (4.2)$$

Dans la table 4.2 plus de variables ressortent significativement, mais ce sont presque uniquement des variables (plus ou moins agrégées) de revenu ou de patrimoine qui semblent venir mécaniquement de la réception de dividendes. Cependant les probabilités de donation ainsi que leur montant semble positivement et signi-

ficativement corrélé au delta des dividendes versés. Enfin le delta des montants de dépenses usuelles est aussi corrélé significativement mais le coefficient est très faible.

TABLEAU 4.1 – Régressions à la marge extensive - Effets comportementaux suite au versement de dividendes

	Coef	obs
Revenus financiers	70,925.69*** (26,348.55)	560.00
Donation	0.02 (0.05)	560.00
Montant donation	-18,858.39 (66,698.24)	560.00
Patrimoine brut	-421,078.61 (1,552,679.13)	560.00
Dettes	-114,834.98 (109,514.87)	560.00
Patrimoine net	-306,243.63 (1,538,834.77)	560.00
Patrimoine immobilier	-20,780.11 (85,033.91)	560.00
Patrimoine financier	717,604.29 (1,331,372.32)	560.00
Patrimoine pro (hors ent)	-849,079.79 (827,262.08)	560.00
Patrimoine pro	-122,073.48 (227,035.09)	560.00
Patrimoine résiduel	-146,749.52 (169,676.06)	560.00
Montant dépenses usuelles	350.21 (320.23)	491.00
Achat de voiture	0.16** (0.07)	557.00
Revenu disponible	58,838.80** (24,833.75)	545.00
Revenu déclaré	23,541.33 (21,446.07)	556.00

NOTE : Tableau de régression estimant l'équation 4.1. La colonne du milieu représente le coefficient β et la dernière colonne le nombre d'observations de la régression.

SOURCES : Enquête Patrimoine et liasses fiscales.

TABLEAU 4.2 – Régressions à la marge intensive - Effets comportementaux suite au versement de dividendes

	Coef	obs
Δ Revenus financiers	0.04*** (0.01)	280.00
Δ Donation (18-20) - (15-17)	0.00*** (0.00)	280.00
Δ Montant donation	0.16*** (0.06)	280.00
Δ Patrimoine brut	0.87* (0.47)	280.00
Δ Dettes	-0.03 (0.02)	280.00
Δ Patrimoine net	0.90* (0.46)	280.00
Δ Patrimoine immobilier	-0.02 (0.02)	280.00
Δ Patrimoine financier	0.86* (0.48)	280.00
Δ Patrimoine pro (hors Ent)	-0.01 (0.02)	280.00
Δ Patrimoine pro	0.07 (0.06)	280.00
Δ Patrimoine résiduel	-0.03 (0.03)	280.00
Δ Montant dépenses usuelles	0.00* (0.00)	221.00
Δ Achat de voiture	0.00 (0.00)	277.00
Δ Revenu disponible	0.02** (0.01)	265.00
Δ Revenu déclaré	0.03*** (0.01)	276.00

NOTE : Tableau de régressions estimant l'équation 4.2. La colonne du milieu représente le coefficient β et la dernière colonne le nombre d'observations de la régression.

SOURCES : Enquête Patrimoine et liasses fiscales.

4.2 Réinvestissements suite à une réalisation de plus-value

4.2.1 Échantillon et méthodologie

Au niveau ménage, on observe chaque année d'importantes plus-values mobilières réalisées. Ces plus-values constituent des chocs intéressants à plusieurs égards. D'une part, elles ont la plupart du temps un caractère exceptionnel, au sens où peu de ménages réalisent des plus-values très importantes chaque année, ni même plusieurs fois sur notre période d'étude. D'autre part, les plus-values sont, depuis 2018, soumises au PFU, et leur fiscalité a donc été affectée par les réformes de la fiscalité du capital au même titre que celle des dividendes (quoiqu'avec certaines complexités additionnelles, puisque les régimes d'imposition des plus-values varient en fonction du type et de la durée de détention).

Définition du traitement. On considère ici comme traité un ménage dès lors qu'il réalise une plus-value mobilière supérieure à 100 000 € une année donnée. Nous imposons en outre que le ménage ne réalise pas de plus-values en apport-cession cette année là, dans la mesure où nous dédions une section à l'étude spécifique de ces plus-values plus tard dans le chapitre. On définit comme année de traitement l'année de réalisation de la plus-value. Chaque ménage traité est donc associé à une année de traitement.

Échantillon. Notre échantillon d'estimation consiste dans l'ensemble des ménages présents au moins une année dans le panel BADS2A. Afin d'avoir une définition suffisamment nette du traitement, nous excluons de l'échantillon d'estimation les ménages ayant reçu plus d'une fois une plus-value supérieure à 100 000 €. La constitution du groupe de contrôle est détaillée dans le paragraphe suivant.

Méthode d'estimation et spécification. Comme indiqué ci-dessus, chaque ménage traité est associé à une année de traitement. En l'occurrence, le traitement est donc ici échelonné entre les années 2016 et 2021. Afin de prendre en compte la nature échelonnée dans le temps de ce traitement, nous nous procédons à une estimation par différence-de-différences empilée, une méthode qui est adaptée de Cengiz et al. (2019).

Nous commençons par classer les ménages traités par "cohorte". Ces cohortes correspondent à l'année de l'évènement étudié, ici la réalisation d'une plus-value. Pour une cohorte donnée, on sélectionne ensuite l'ensemble des ménages n'ayant pas encore réalisé une plus-value importante lors de l'année associée à la cohorte en question. Au sein de cette liste de « contrôles propres » (*clean controls*), qui n'ont donc fait l'objet d'aucun traitement lors de l'année associée à la cohorte ou bien lors des années précédentes, certaines unités ne seront jamais traitées (elles n'ont pas réalisé de plus-value importante au cours de la période d'estimation) et d'autres le seront dans le futur.

Afin de limiter la taille de l'échantillon des contrôles et d'augmenter sa comparabilité au groupe traité, on sélectionne au sein de cette liste les ménages ayant des caractéristiques communes à au moins un des ménages traités. En pratique, on classe les ménages traités et contrôles au sein de cellules, définie comme une valeur particulière d'un ensemble de variables discrète, et on ne conserve que l'ensemble des cellules où une unité traité et unité contrôle sont présentes. Il ne s'agit donc pas ici d'un appariement au niveau de l'unité (ménage) mais simplement de l'imposition d'une condition de support commun entre les groupes traités et de contrôle au sein de chaque cohorte. Les variables discrètes considérées afin de définir les cellules sont évaluées à l'année précédent l'évènement. Elles comprennent l'âge du déclarant, le nombre de parts fiscales, le percentile de RFR, le décile de taux d'imposition, le département de résidence et le statut de redevable à l'ISF.

Chaque cohorte de ménages traités a ainsi un groupe de contrôle correspon-

dant, et l'estimation mesure la moyenne des différences chaque année relativement à l'année de référence entre la cohorte traitée et son groupe de contrôle. L'année de référence est ici l'année précédant la réalisation d'une plus-value de plus de 100 000 euros. On se restreint à la fenêtre courant de 5 années avant la réalisation de la plus-value et 4 années après. Dans la mesure où notre analyse cherche à se focaliser sur des chocs de revenus importants, elle laisse naturellement de côté des chocs similaires mais de moindre ampleur. Ainsi, la fixation d'un seuil de 100 000 euros a pour effet de laisser dans le groupe de contrôle des événements de réalisation inférieurs à 100 000 mais néanmoins quantitativement non négligeables. Il est ainsi nécessaire, pour vérifier la validité de notre approche, d'estimer une régression de première étape, permettant de confirmer que le choc correspond effectivement à une variation de revenus de grande ampleur pour le groupe de traitement.

L'approche empilée présente plusieurs avantages. Tout d'abord, elle est transparente sur l'identité des unités contrôles et traitées ainsi que sur la période utilisée et donc sur la variation utilisée pour identifier l'effet estimé. Une autre caractéristique avantageuse de cette approche est sa capacité à gérer les effets hétérogènes entre les cohortes d'unités traitées. Ainsi, Baker et al. (2022) montrent que cette méthode produit des résultats similaires à ceux obtenus avec la méthode de Callaway et Sant'Anna (2021) alors même que les différence-de-différences généralisées sont souvent sensibles à la présence d'effets hétérogènes (voir Roth et al., 2023; De Chaisemartin et d'Haultfoeuille, 2022, pour des revues récentes de la littérature). Une limite est que la pondération des effets de chaque cohorte ne correspond pas nécessairement à une logique économique claire. Ainsi, si Gardner (2022) montre que cette approche estime une moyenne pondérée convexe des effets de traitement moyen sur les traités spécifiques à chaque cohorte sous l'hypothèse (standard en matière de double-différence) de tendances parallèles et d'absence d'anticipation et évite donc l'écueil des pondérations négatives, il démontre également que les poids sont déterminés par le nombre d'unités traitées et la va-

riance du traitement au sein de chaque événement empilé.

On estime ensuite l'équation suivante :

$$Y_{ft} = \sum_{l=-4, l \neq -1}^4 \beta_l \cdot \mathbb{1}(t - C(f) = l) \cdot T_{f,C(f)} + \delta_{f,C(f)} + \delta_{t,C(f)} + \varepsilon_{ft} \quad (4.3)$$

où

- Y_{ft} désigne la variable dépendante pour la firme f l'année t .
- β_l désigne notre coefficient d'intérêt
- $C(f)$ désigne l'année calendaire de la cohorte de la firme f (année calendaire du départ d'actionnaire).
- l désigne les années relatives à l'année de la cohorte
- T_f désigne le groupe d'appartenance de la firme f dans la cohorte $C(f)$ (puisque la firme peut également être utilisée comme contrôle si elle n'a pas encore été traitée).
- $\delta_{f,C(f)}$ est un effet fixe firme-cohorte
- $\delta_{t,C(f)}$ est un effet fixe année-cohorte
- ε_{ft} est un terme d'erreur

4.2.2 Statistiques descriptives

Le tableau 4.3 présente des statistiques descriptives sur l'échantillon d'estimation. On constate ainsi que le groupe de ménages traités est en moyenne plus âgé de trois ans que le groupe de contrôle, mais qu'ils disposent de revenus fiscaux de référence assez semblables avant le choc de réception de plus-values (environ 150 000 €). Dans la mesure où nous nous concentrons sur l'échantillon des ménages apparaissant au moins une fois comme détenteurs d'entreprises, la probabilité d'être recensé parmi les actionnaires d'une entreprise est également assez

comparable entre les deux groupes, et est assez élevée puisqu'elle concerne plus de 60 % des ménages du groupe de contrôle l'année de référence.

TABLEAU 4.3 – Comparaison du groupe de traitement (plus-value \geq 100,000 euros) et du groupe de contrôle (échantillon d'estimation empilée).

	Traités					Contrôles				
	Moyenne	p50	p25	p75	p90	Moyenne	p50	p25	p75	p90
Age	55.62	58	48	62	68	51.30	52	42	60	68
Montant plus-value année choc	641705.9	293538	167230	541646	1190867	9859.9	0	0	0	0
RFR	178962.0	108418	65799	183821	323217	168237.2	101318	55224	179049	314342
Participations top 5% bilan (indic.)	0.102	0	0	0	1	0.0517	0	0	0	0
Partic. ent. \leq 2 ans, top 5% bilan (indic.)	0.0667	0	0	0	0	0.0335	0	0	0	0
Partic. ent. \leq 5 ans, top 5% bilan (indic.)	0.0773	0	0	0	0	0.0375	0	0	0	0
Partic. ent. \leq 10 ans, top 5% bilan (indic.)	0.0881	0	0	0	0	0.0426	0	0	0	0
Participations (indic.)	0.770	1	1	1	1	0.593	1	0	1	1
Partic. ent. \leq 2 ans (indic.)	0.379	0	0	1	1	0.352	0	0	1	1
Partic. ent. \leq 5 ans (indic.)	0.472	0	0	1	1	0.421	0	0	1	1
Partic. ent. \leq 10 ans (indic.)	0.569	1	0	1	1	0.486	0	0	1	1
Partic. holding \leq 5 ans (indic.)	0.0743	0	0	0	0	0.0466	0	0	0	0
Partic. holding \leq 10 ans (indic.)	0.0903	0	0	0	0	0.0559	0	0	0	0
Partic. holding \leq 2 ans (indic.)	0.107	0	0	0	1	0.0641	0	0	0	0
Taux d'inv. dans sociétés à actionnariat stable	0.0291	0.00304	0	0.0228	0.0752	0.0334	0.00149	0	0.0219	0.0891
Partic. dans plus d'une ent. (indic.)	0.290	0	0	1	1	0.145	0	0	0	1
Partic. dans plus de cinq ent. (indic.)	0.00804	0	0	0	0	0.00339	0	0	0	0
Observations	46259					564363				

NOTES : Ce tableau contient des statistiques descriptives sur les caractéristiques des ménages ayant effectué une plus-value de 100k euros ou plus (colonne Traités) et les caractéristiques des ménages utilisées comme contrôle et n'ayant donc pas réalisé de telles plus-values sur la période d'estimation de 2013 à 2021 (colonne Contrôles).

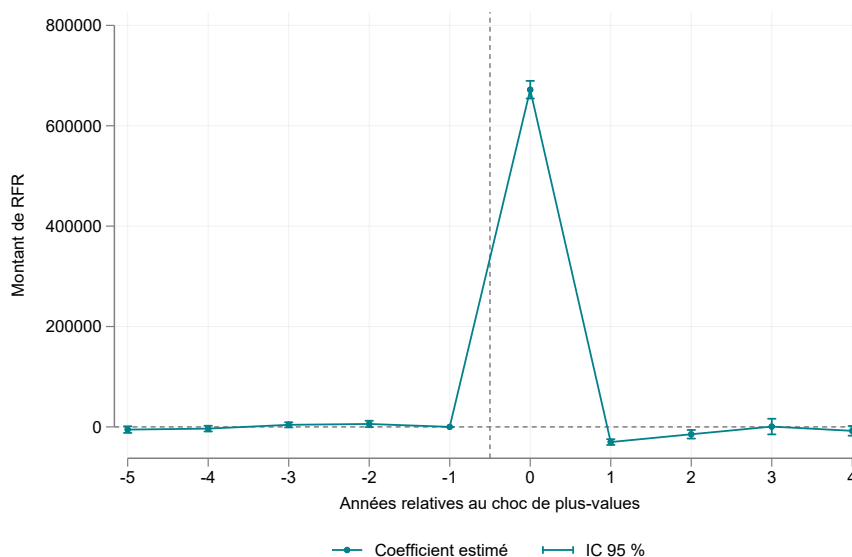
SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

4.2.3 Résultats

Évolution du revenu autour de la réalisation de la plus-value. La figure 4.4 présente le résultat d'estimation en utilisant comme variable dépendante le revenu fiscal de référence. On observe qu'en comparaison du groupe de contrôle, le groupe de traitement dispose d'un revenu fiscal de référence remarquablement similaire avant la survenue du choc de plus-values, puisqu'on n'observe aucune tendance différentielle précédant le choc. L'année du choc (année 0 sur le graphique) montre une hausse considérable, précisément estimée, du RFR, dont le montant moyen est d'environ 700 000 euros supplémentaires. Le niveau du RFR baisse à nouveau après cette réalisation (dès l'année 1), en s'établissant environ 50 000 euros en dessous du niveau observé dans la période précédant le choc. Ceci suggère donc que, dans cet échantillon, la réalisation d'une plus-value est bien un choc de revenu exceptionnel, représentant une hausse d'environ 400 % de la moyenne de RFR pré-choc (cf. tableau 4.3). La baisse de RFR après la réalisation de la plus-value peut notamment

refléter des plus-values réalisées au moment de départs à la retraite de dirigeants (voir Bach et al., 2021b, notamment chapitre 6).

FIGURE 4.4 – Évolution du RFR relativement à l’année précédant la plus-value, coefficients d’estimation.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l’équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l’année précédant la réalisation d’une plus-value mobilière d’au moins 100 000 euros. La variable dépendante est le revenu fiscal de référence.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD)..

Évolution des détentions d’entreprises autour de la réalisation de la plus-value. La figure 4.5 présente l’évolution de la probabilité de détenir des parts de sociétés autour de la réalisation d’une plus-value mobilière importante. On constate ainsi une tendance relativement similaire (quoique légèrement croissante) de la probabilité d’une telle détention dans le groupe de traitement relativement au groupe de contrôle. Cette tendance différentielle s’explique simplement par le fait que la réalisation d’une plus-value nécessite implicitement de détenir des titres, et que ce fait est ainsi de plus en plus probable à mesure que l’on s’approche de l’année de la réalisation de la plus-value. On observe ensuite, dans les années 0 et 1, une baisse considérable du niveau de la probabilité de détention, qui chute de plus de 30 points de pourcentage, soit près de la moitié de son niveau initial. On peut noter

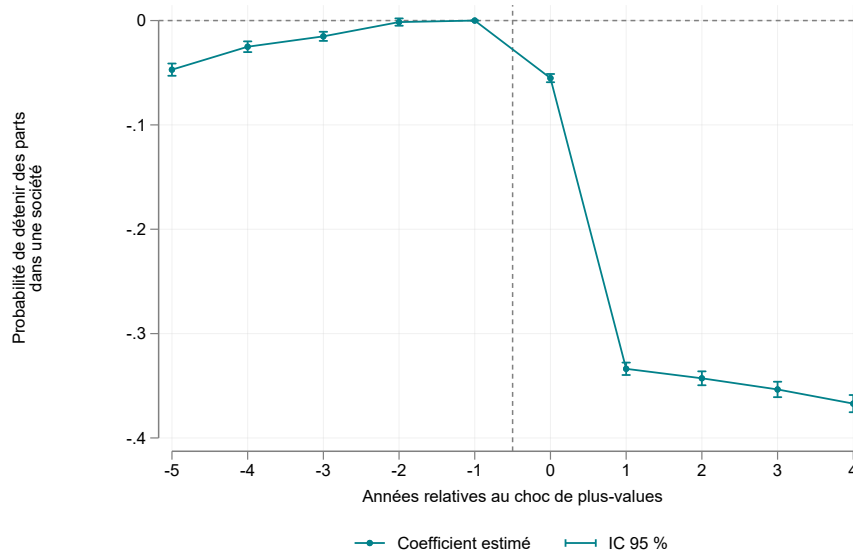
que cette baisse s'opère en deux ans : l'année de la réalisation de la plus-value, et la suivante. Ceci implique que les actionnaires vendeurs ne sont plus repérés dans les liasses fiscales d'entreprise soit dès l'année de leur vente, soit l'année suivante, ce qui s'explique simplement par des décalages dans la temporalité des clôtures d'exercices fiscaux entre ménages et entreprises.

L'hypothèse principale que nous testons et à laquelle cette figure donne de premiers éléments de réponse est dans quelle mesure le produit de la vente des titres ayant donné lieu à la plus-value est réinvesti dans d'autres sociétés. Si cela était le cas fréquemment, on devrait ainsi observer une remontée de la probabilité d'être détenteur de parts de sociétés dans les années suivant le choc, c'est-à-dire entre l'année 1 et l'année 4. On n'observe néanmoins pas de telle tendance : la probabilité de détention reste à un niveau très comparable à celui postérieur à la réalisation de la plus-value. De manière importante, on peut également noter que cet effet en année 4 est précisément estimé, et suggère donc qu'il n'est pas le reflet d'une forte hétérogénéité, où une partie des ménages réinvestiraient tandis que d'autres vendraient leurs derniers titres.

La figure 4.6 est similaire à la figure 4.5, mais se concentre sur des sous-populations d'entreprises. L'idée qui sous-tend cette focalisation sur des jeunes entreprises est qu'il est possible qu'on ne détecte pas d'effet sur les détentions d'entreprises en général, mais qu'on en détecte un par exemple sur des jeunes entreprises (notamment celles éligibles aux dispositifs d'abattements PME). Ainsi, le panneau a de la figure présente l'évolution relative au groupe de contrôle de la probabilité de détenir une part d'entreprise ayant moins de 5 ans une année donnée, et le panneau b présente l'évolution de la même probabilité en se restreignant aux entreprises appartenant aux 5 % des bilans les plus élevés leur année de création.

La figure 4.6.a présente ainsi une image très similaire à celle présentée précédemment : la probabilité de détenir des parts dans des entreprises de moins de cinq ans est plutôt stable avant le choc de plus-values, et baisse d'environ quinze

FIGURE 4.5 – Évolution de la probabilité de détenir des parts dans une société relativement à l’année précédant la plus-value, coefficients d’estimation.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l’équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l’année précédant la réalisation d’une plus-value mobilière d’au moins 100 000 euros. La variable dépendante est la probabilité de détenir des parts d’une entreprise.

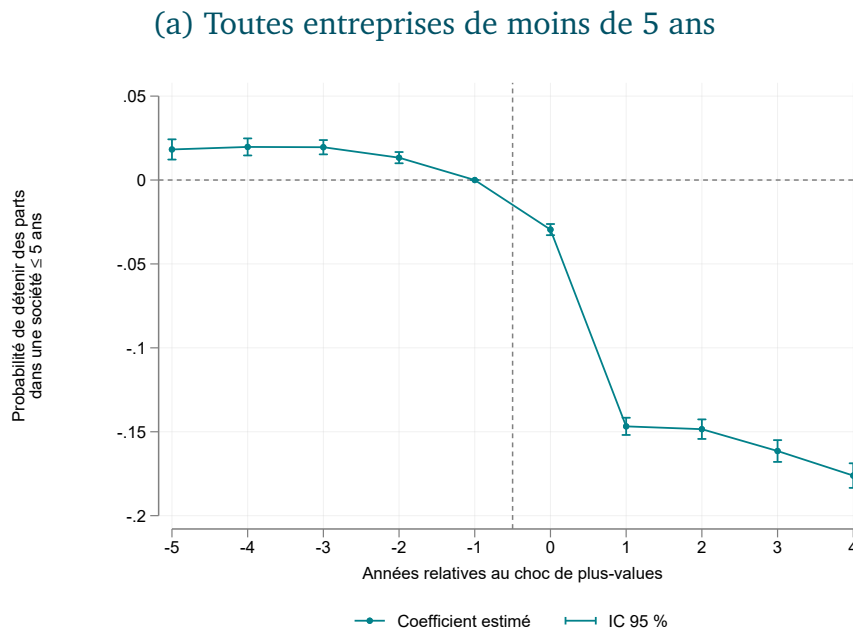
SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

points de pourcentage, soit 1/3 du niveau de base, après la réalisation. On n’observe pas non plus de remontée entre les années 1 et 4, suggérant donc qu’il n’y a pas de réinvestissement dans des entreprises jeunes. La figure 4.6.b cherche à tester une hypothèse plus précise. En effet, de nombreuses entreprises créées sont petites, et il est possible que les ménages traités redeviennent actionnaires d’entreprises à la même fréquence que le groupe de contrôle, mais qu’ils investissent dans des entreprises plus grosses lorsqu’ils le font. On observe hélas une forte tendance différentielle précédant le choc de plus-value entre traités et contrôles, qui suggère que les ménages réalisant une plus-value sont sur une tendance croissante beaucoup plus forte que les contrôles dans leur comportement d’investissement avant la réalisation de leur plus-value. On observe ensuite une légère baisse au moment de la réalisation de la plus-value et une légère remontée. Néanmoins, cette remontée

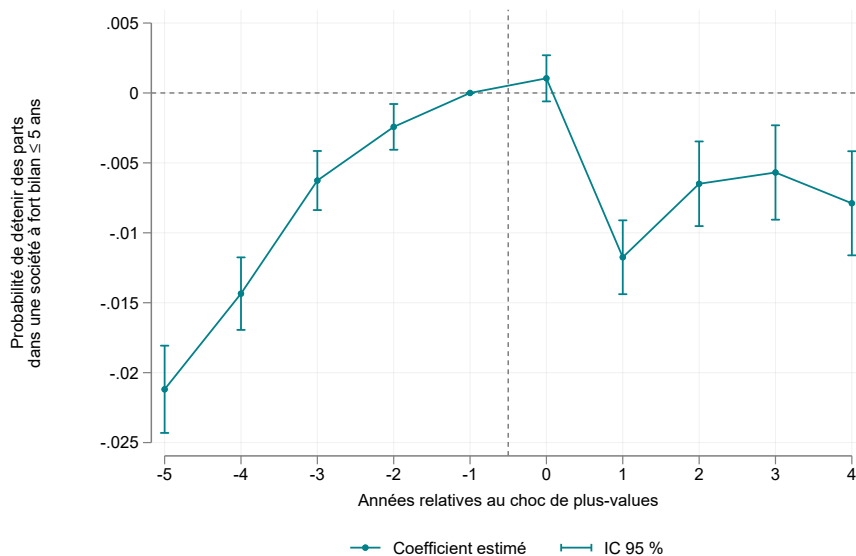
n'est pas réellement interprétable compte tenu de la violation claire de l'hypothèse de tendance commune sur la période précédant le choc.

Évolution du taux d'investissement des entreprises détenues. Nous nous intéressons ici à l'évolution du taux d'investissement des entreprises détenues, en imposant une condition d'actionnariat stable (ce qui exclut de fait l'entreprise faisant l'objet d'une vente de parts importante et donc générant la plus-value). En effet, si la plus-value reçue ne permet pas de financer des investissements dans de nouvelles sociétés, il est possible que, parmi les foyers détenant plusieurs entreprises, la réalisation de plus-value via la vente de parts d'une société donnée ait pour effet de rediriger les investissements vers la ou les autres sociétés détenues. La figure 4.7 montre ainsi le taux d'investissement corporel des autres sociétés détenues par les foyers réalisant la plus-value. On observe, avant le choc de plus-values, une tendance plutôt stable malgré une chute nette entre les années -2 et -1. On mesure en revanche une forte hausse du taux d'investissement entre l'année de référence et l'année 1, qui correspond précisément à la période à laquelle la plus-value est réalisée. Le taux d'investissement retombe ensuite à un niveau légèrement supérieur à celui mesuré en année de référence. Ce résultat, s'il est hélas marqué par un léger effet différentiel pré-traitement, suggère que la réalisation de la plus-value est associée à une hausse des investissements réalisés dans les autres sociétés détenues par les ménages.

FIGURE 4.6 – Évolution de la probabilité de détenir des parts dans une jeune entreprise, coefficients d'estimation.



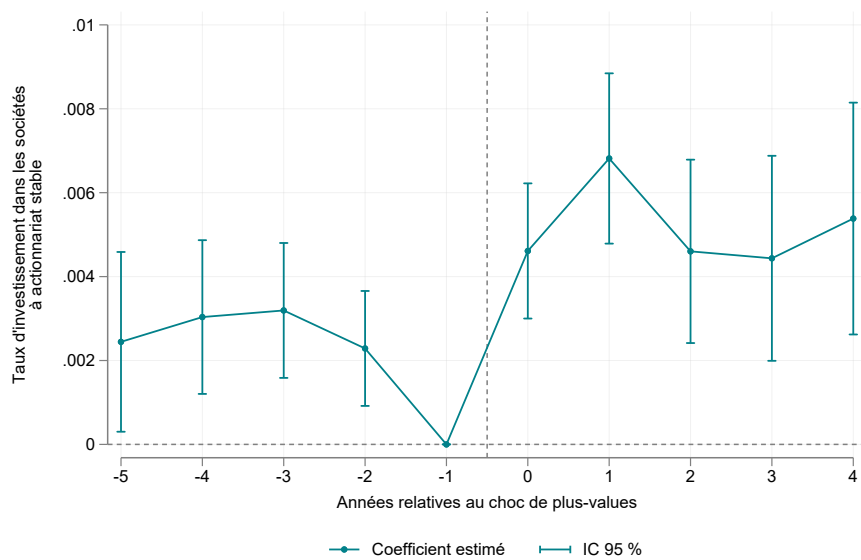
(b) Ent. de moins de 5 ans dans le top 5% des bilans de leur année de créa.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l'année précédant la réalisation d'une plus-value mobilière d'au moins 100 000 euros. La variable dépendante est la probabilité de détenir des parts d'une entreprise de moins de cinq ans (panneau a), et d'une entreprise de moins de cinq ans appartenant au top 5% des bilans de son année de création (panneau b).

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

FIGURE 4.7 – Évolution du taux d’investissement dans les sociétés détenues à actionnariat stable, coefficients d’estimation.

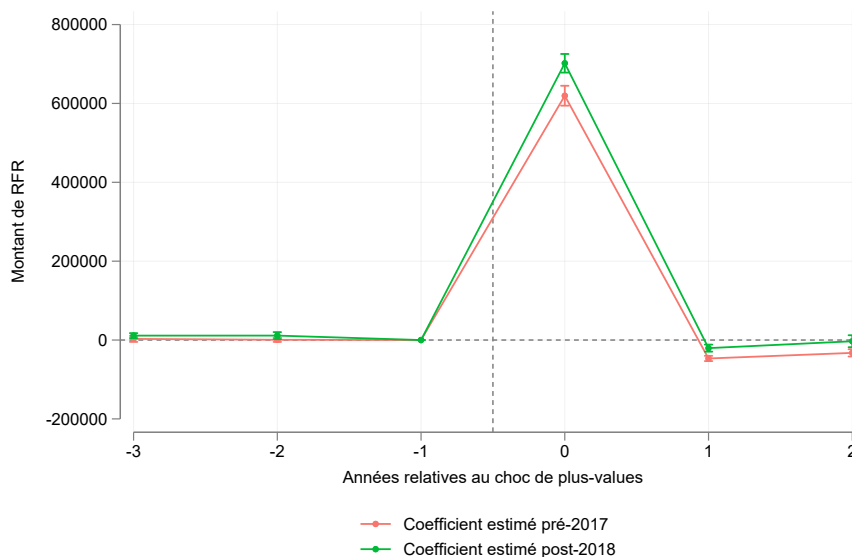


LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l'année précédant la réalisation d'une plus-value mobilière d'au moins 100 000 euros. La variable dépendante est le taux d'investissement dans les sociétés détenues ayant un actionnariat stable sur la période.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

4.2.4 Comparaison des comportements de réinvestissement avant/après les réformes

FIGURE 4.8 – Évolution du RFR relativement à l'année précédant la plus-value, coefficients d'estimation par période.



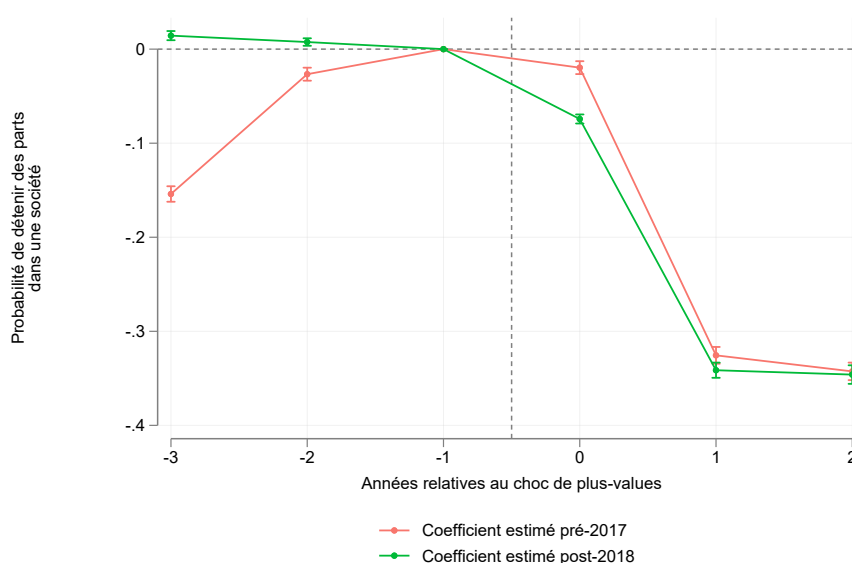
LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l'année précédant la réalisation d'une plus-value mobilière d'au moins 100 000 euros. La variable dépendante est le revenu fiscal de référence. Les coefficients de couleur orange sont estimés sur les réalisations de plus-values jusqu'en 2017. Les coefficients de couleur verte sont estimés sur les réalisations de plus-values à partir de 2018.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

Si nous n'observons pas de forts comportements de réinvestissement dans des entreprises après la réalisation d'une importante plus-value mobilière, l'analyse qui précède se base sur des chocs survenus sur l'ensemble de la période 2014-2021. Il est néanmoins possible que les réformes de la fiscalité du capital aient modifié les incitations et donc les comportements de réinvestissement suite à une plus-value. Il n'est pas aisé de tester formellement une telle hypothèse dans le cadre empirique étudié ici : en effet, nous mesurons une forte baisse des détentions générée mécaniquement par la vente, et l'objet d'étude est l'existence ou non d'une remontée des détentions après cette baisse. Dans cette section, nous dissocions les événements en deux groupes : les plus-values réalisées jusqu'en 2017, et les plus-values réalisées

à partir de 2018. Nous réalisons ensuite séparément l'étude d'événements sur ces deux ensembles, et présentons conjointement les coefficients estimés. Ainsi, une forte variation entre le coefficients observé en $t=1$ et celui observé en $t=3$ pour une seule des deux périodes pourrait être interprété comme un effet des réformes sur les comportements de réinvestissement.

FIGURE 4.9 – Évolution de la probabilité de détenir des parts dans une société relativement à l'année précédant la plus-value, coefficients d'estimation par période.



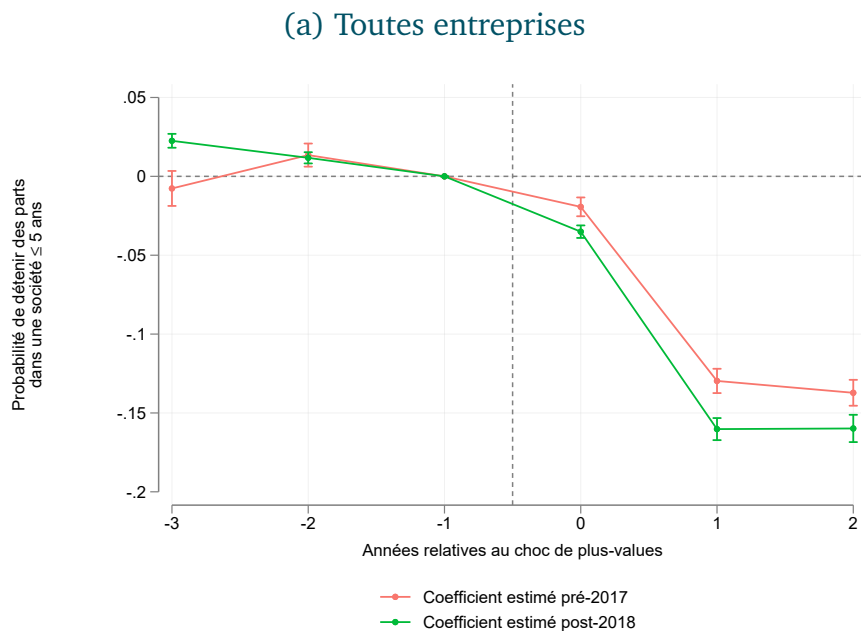
LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l'année précédant la réalisation d'une plus-value mobilière d'au moins 100 000 euros. La variable dépendante est la probabilité de détenir des parts dans une entreprise. Les coefficients de couleur orange sont estimés sur les réalisations de plus-values jusqu'en 2017. Les coefficients de couleur verte sont estimés sur les réalisations de plus-values à partir de 2018.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

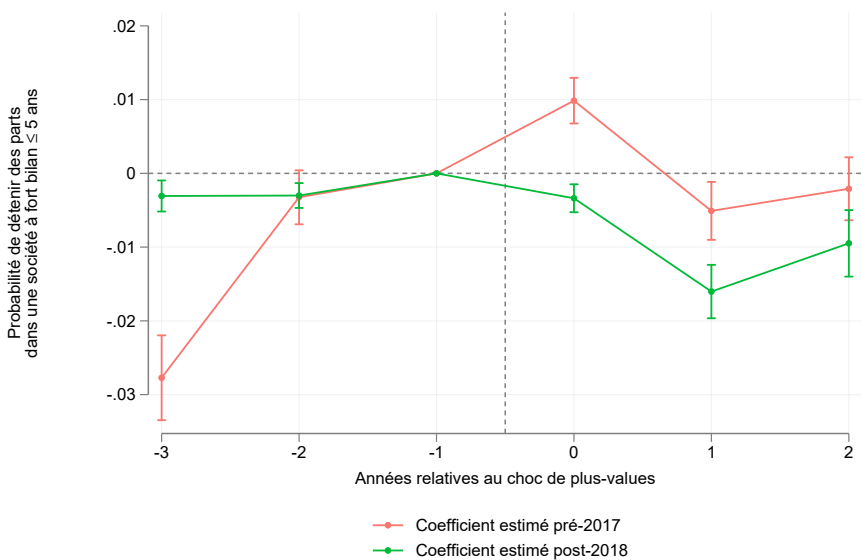
Les figures 4.8 à 4.11 présentent des résultats identiques à ceux de la section précédente, en distinguant les deux périodes auxquels les événements surviennent. L'intervalle d'années relatives au choc de plus-values est réduit à $(-3,2)$ afin de ne représenter que des années observées pour les deux périodes. La figure 4.8 montre que le niveau des RFR, et donc l'ampleur du choc, est remarquablement similaire entre les deux périodes. De manière similaire, on observe des coefficients très si-

milaires entre les deux périodes dans la figure 4.9 représentant l'évolution de la probabilité de détenir des parts d'une entreprise. Dans la figure 4.10, on observe une baisse plus marquée de la probabilité de détenir des parts de jeunes entreprises après 2018, mais on n'observe pas de remontée de cette probabilité particulièrement marquée pour la période post 2018. Enfin, l'investissement dans les sociétés à actionnariat stable présenté dans la figure 4.11 est également très similaire entre les deux périodes.

FIGURE 4.10 – Évolution de la probabilité de détenir des parts dans une entreprise de moins de 5 ans, coefficients d'estimation par période.



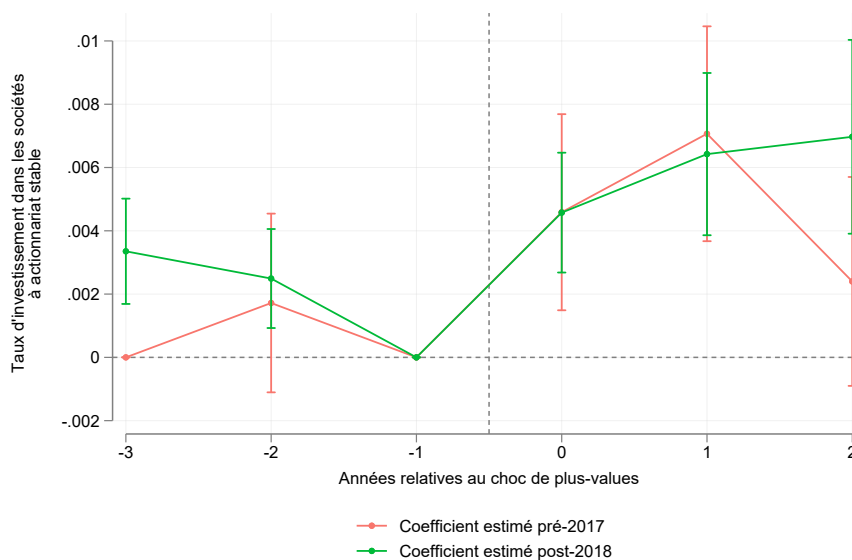
(b) Entreprises dans le top 5% des bilans de leur année de création



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l'année précédant la réalisation d'une plus-value mobilière d'au moins 100 000 euros. La variable dépendante est la probabilité de détenir des parts d'une entreprise de moins de cinq ans (panneau a), et d'une entreprise de moins de cinq ans appartenant au top 5% des bilans de son année de création (panneau b). Les coefficients de couleur orange sont estimés sur les réalisations de plus-values jusqu'en 2017. Les coefficients de couleur verte sont estimés sur les réalisations de plus-values à partir de 2018.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

FIGURE 4.11 – Évolution du taux d’investissement dans les sociétés détenues à actionnariat stable, coefficients d’estimation par période.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l'année précédant la réalisation d'une plus-value mobilière d'au moins 100 000 euros. La variable dépendante est le taux d'investissement dans les sociétés détenues ayant un actionnariat stable sur la période. Les coefficients de couleur orange sont estimés sur les réalisations de plus-values jusqu'en 2017. Les coefficients de couleur verte sont estimés sur les réalisations de plus-values à partir de 2018.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

4.2.5 Focus : plus-values réalisées sous la forme d'un apport-cession.

Nous focalisons ici notre analyse sur la réalisation de plus-values effectuées sous la forme d'un apport-cession. Ces plus-values, couvertes par l'article 150-0 B ter du CGI, permettent le report d'imposition personnelle sur les plus-values. Ce report est effectif à condition que les parts cédées soient versées à une société holding, et qu'au moins 60 % du produit de leur vente soit réinvesti soit dans des sociétés contrôlées, soit dans des nouvelles parts de sociétés non contrôlées, ou des fonds FCPR. Cet outil fiscal est particulièrement intéressant dans le contexte de notre étude, puisqu'il vise précisément à encadrer le réinvestissement dans des parts de sociétés des plus-values mobilières réalisées. Même s'il suspend la taxation des plus-values réalisées, ce type de plus-values reste néanmoins affecté par la législation fiscale en vigueur, puisque la réalisation de la plus-value a pour effet de « geler » le montant de l'impôt dont le redevable devra s'acquitter si la suspension d'imposition devenait caduque.

TABLEAU 4.4 – Comparaison du groupe de traitement (plus-value en apport-cession ≥ 10 000 euros) et du groupe de contrôle (échantillon d'estimation empilée).

	Traités					Contrôles				
	Moyenne	p50	p25	p75	p90	Moyenne	p50	p25	p75	p90
Age	46.23	46	39	53	59	49.50	49	41	58	66
Montant plus-value année choc	319164.3	0	0	0	357445	72594.5	0	0	0	343.5
Montant d'apport-cession année choc	1729799.8	394000	152235	1006656	2695058	0.594	0	0	0	0
RFR	194010.8	100564	60340	179413	332064	263591.5	111937.5	55505	227403	497621
Participations top 5% bilan (indic.)	0.152	0	0	0	1	0.0621	0	0	0	0
Partic. ent. ≤ 2 ans, top 5% bilan (indic.)	0.0854	0	0	0	0	0.0378	0	0	0	0
Partic. ent. ≤ 5 ans, top 5% bilan (indic.)	0.104	0	0	0	1	0.0436	0	0	0	0
Partic. ent. ≤ 10 ans, top 5% bilan (indic.)	0.127	0	0	0	1	0.0502	0	0	0	0
Participations (indic.)	0.735	1	0	1	1	0.578	1	0	1	1
Partic. ent. ≤ 2 ans (indic.)	0.528	1	0	1	1	0.365	0	0	1	1
Partic. ent. ≤ 5 ans (indic.)	0.600	1	0	1	1	0.431	0	0	1	1
Partic. ent. ≤ 10 ans (indic.)	0.660	1	0	1	1	0.489	0	0	1	1
Partic. holding ≤ 5 ans (indic.)	0.0943	0	0	0	0	0.0515	0	0	0	0
Partic. holding ≤ 10 ans (indic.)	0.108	0	0	0	1	0.0613	0	0	0	0
Partic. holding ≤ 2 ans (indic.)	0.123	0	0	0	1	0.0697	0	0	0	0
Taux d'inv. dans sociétés à actionnariat stable	0.0439	0.00621	0	0.0388	0.123	0.0342	0.00139	0	0.0218	0.0915
Partic. dans plus d'une ent. (indic.)	0.362	0	0	1	1	0.150	0	0	0	1
Partic. dans plus de cinq ent. (indic.)	0.0178	0	0	0	0	0.00404	0	0	0	0
Observations	17767					257620				

NOTES : Ce tableau contient des statistiques descriptives sur les caractéristiques des ménages ayant effectué une plus-value en apport-cession de 10 000 euros ou plus (colonne Traités) et les caractéristiques des ménages utilisées comme contrôle et n'ayant donc pas réalisé de telles plus-values l'année de référence, sur la période d'estimation de 2015 à 2021 (colonne Contrôles).

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

Le tableau 4.4 présente des statistiques descriptives sur les foyers réalisant des plus-values en apport-cession et leur groupe de contrôle associé. On constate en premier lieu que ces 17 855 ménages sont en moyenne plus jeunes que les ménages du groupe de traitement précédent, puisque l'âge moyen du déclarant est de 46 ans. Ils sont en revanche assez comparables dans leur statut de détention d'entreprises, détenant simplement des entreprises légèrement plus jeunes en moyenne.

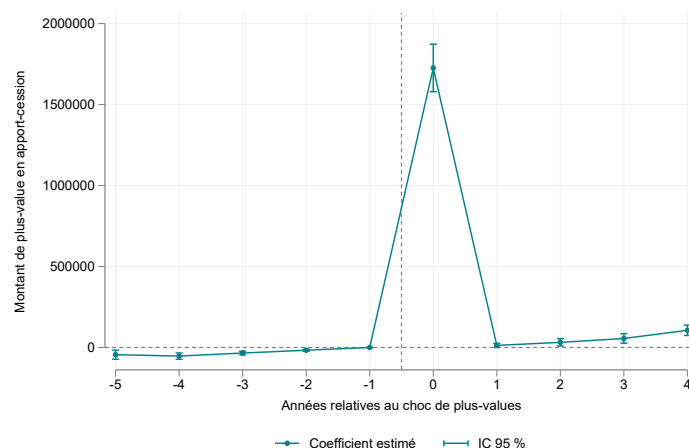
Les figures 4.12 à 4.15 présentent des résultats d'estimation utilisant la même spécification et les mêmes variables dépendantes que précédemment, mais en se concentrant non pas sur des chocs d'au moins 100 000 euros de plus-value, mais sur des chocs d'au moins 10 000 euros de plus-value réalisée sous la forme d'un apport-cession.

La figure 4.12 montre ainsi le montant moyen de ce type de plus-value pour les traités relativement au groupe de contrôle, chaque année relativement au choc. Il faut noter que nous nous concentrons ici sur le montant de ces plus-values plutôt que sur le RFR, puisque la suspension de l'imposition implique également que ces plus-values n'intègrent pas le RFR l'année de leur réalisation, mais l'intègrent seulement l'année où elles sont finalement imposées, si elles le sont. On observe ainsi qu'il n'existe presque aucune tendance différentielle entre les groupes, mais que le montant de plus-value atteint un montant moyen d'environ 1,7 million d'euros, et ce alors que le seuil fixé pour que les chocs soient retenus est ici de 10 000 euros contre 100 000 auparavant. Ceci indique que les montants de ces plus-values correspondent à des opérations de cession de grande ampleur.

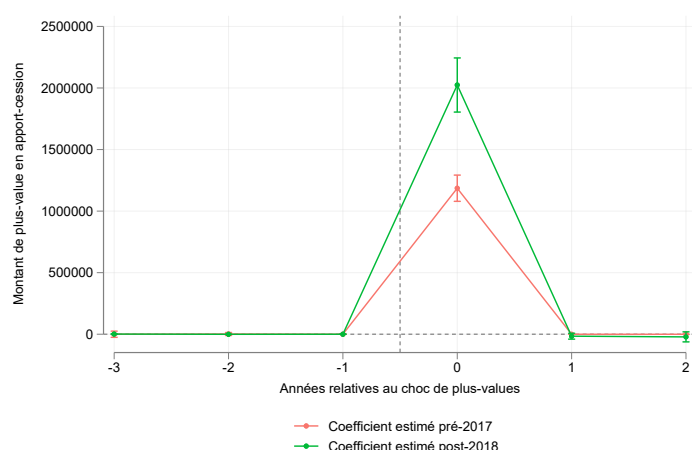
La figure 4.13 montre l'évolution de la probabilité de détenir des parts de société autour du choc de plus-values. On constate une tendance légèrement différentielle à la hausse avant le choc, mais on observe néanmoins une rupture claire l'année de la réalisation avec une baisse d'environ 4 points de pourcentage dans cette probabilité. Dès l'année $t=2$, on observe néanmoins une remontée au dessus du niveau initial. Celle-ci est partiellement mécanique : en effet, il est obligatoire à ce terme

FIGURE 4.12 – Évolution du montant de plus-value en apport-cession relativement à l'année précédant la plus-value, coefficients d'estimation.

(a) Période entière



(b) Avant/Après 2018

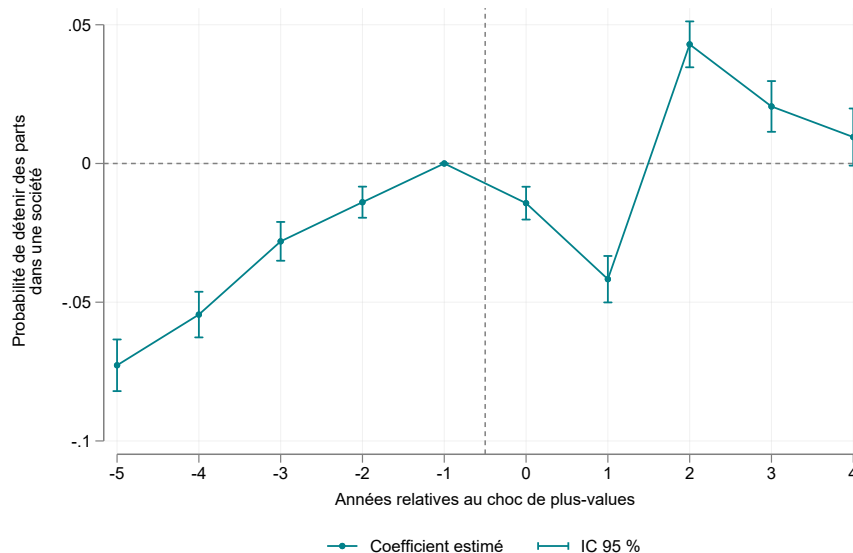


LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l'année précédant la réalisation d'une plus-value en apport-cession. La variable dépendante est le montant de la plus-value en apport-cession.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD)..

d'avoir effectué un réinvestissement via une société holding pour continuer à bénéficier du report d'imposition. La figure 4.6 confirme ce fait : en particulier, le panneau b de la figure montre l'évolution de la probabilité de détenir des parts dans une société de moins de cinq ans appartenant aux 5 % des bilans les plus éle-

FIGURE 4.13 – Évolution de la probabilité de détenir des parts dans une société relativement à l’année précédant la plus-value, coefficients d’estimation.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l’équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l’année précédant la réalisation d’une plus-value en apport-cession. La variable dépendante est la probabilité de détenir des parts dans une entreprise.

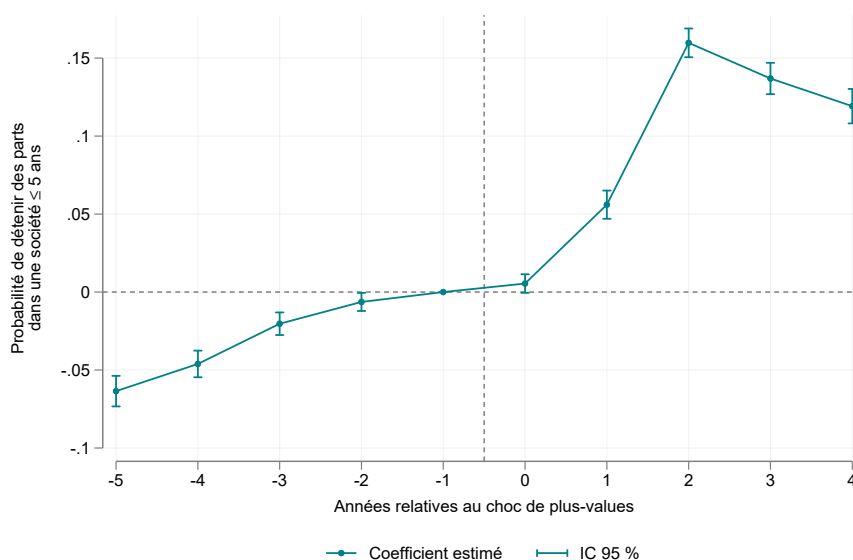
SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

vés l’année de leur création. On observe une tendance légèrement croissante dans cette probabilité avant la réalisation de la plus-value, mais une hausse très nette en deux ans d’environ 15 points de pourcentage (soit une hausse de 150 % du niveau de base).

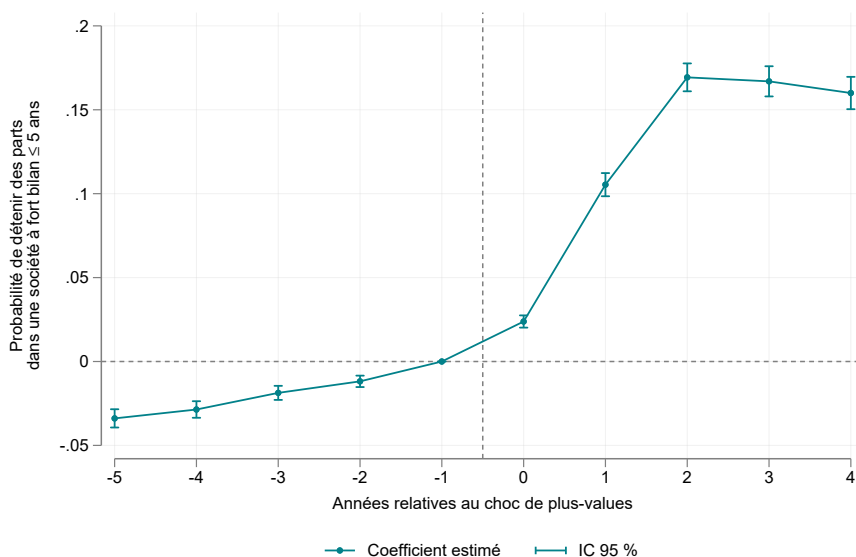
Enfin, la figure 4.15 montre l’évolution du taux d’investissement dans les sociétés à actionnariat stable, c’est-à-dire les éventuelles autres sociétés que l’entreprise faisant l’objet de la cession et la holding recevant les parts en l’apport-cession. On constate une tendance relativement plate quoique légèrement baissière avant la réalisation de la plus-value, puis une rupture de pente avec une forte baisse à compter de l’occurrence de la plus-value, révélant une réallocation des investissements entre véhicules détenus. Ainsi, l’investissement réalisé dans la holding en apport-cession semble se substituer au moins en partie aux investissements jusqu’à

FIGURE 4.14 – Évolution de la probabilité de détenir des parts dans une jeune entreprise, coefficients d'estimation.

(a) Toutes entreprises de moins de 5 ans



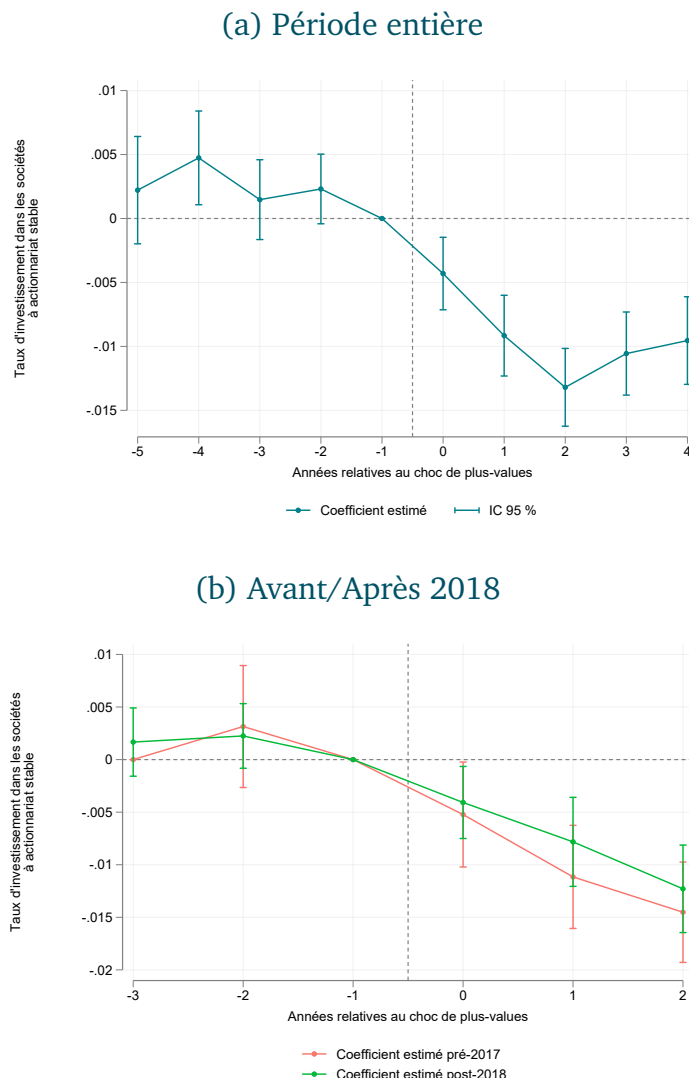
(b) Ent. de moins de 5 ans dans le top 5% des bilans de leur année de créa.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l'année précédant la réalisation d'une plus-value en apport-cession. La variable dépendante est la probabilité de détenir des parts d'une entreprise de moins de cinq ans (panneau a), et d'une entreprise de moins de cinq ans appartenant au top 5% des bilans de son année de création (panneau b).

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

FIGURE 4.15 – Évolution du taux d’investissement dans les sociétés détenues à actionnariat stable, coefficients d’estimation.



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l’équation (4.3). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité et contrôle par rapport à l’année précédant la réalisation d’une plus-value en apport-cession. La variable dépendante est le taux d’investissement dans les entreprises à actionnariat stable.

SOURCES : ISF-IFI (DGFîP), BIC-IS (DGFîP), POTE (DGFîP), BADS2A (IPP-DGFîP-CASD).

lors réalisés via d’autres véhicules.

4.3 Réinvestissements suite à une forte augmentation de dividendes entre 2017 et 2018

4.3.1 Échantillon et méthodologie

Par contraste avec les plus-values, le fait de recevoir des dividendes pour un ménage actionnaire, ou d'en verser pour une entreprise, sont un fait trop commun pour représenter un "événement" analogue aux plus-values ayant fait l'objet de l'analyse précédente. On peut néanmoins se concentrer sur les augmentations de dividendes ayant eu lieu au moment de la mise en place des réformes de la fiscalité du capital, c'est-à-dire entre 2017 et 2018. Une forte hausse du volume agrégée de dividendes est constatée entre ces deux années, et une part substantielle de cette hausse est vraisemblablement imputable à la mise en place du PFU. Dans cette section, nous nous concentrons sur les entreprises procédant à de fortes hausses de distribution de dividendes entre 2017 et 2018. Nous isolons ces entreprises et nous considérons le comportement de réinvestissement de leurs actionnaires directs.

Définition du traitement. Nous définissons le fait pour un ménage d'être traité comme le fait d'être détenteur de parts dans une entreprise ayant augmenté ses distributions de dividendes par actionnaires physiques de 100 000 euros ou plus entre 2017 et 2018. Nous les comparons aux détenteurs de parts dans des entreprises n'ayant pas modifié leur distribution entre ces deux dates ou bien ayant procédé à des augmentations de moins de 100 000 par actionnaires.

Échantillon. Comme précédemment, notre échantillon d'estimation consiste dans l'ensemble des ménages présents au moins une année avant 2017 inclus dans le panel BADS2A.

Méthode d'estimation et spécification. Le modèle statistique estimé consiste à comparer le groupe de traitement (ménages détenant des parts dans des entreprises augmentant fortement leur distribution entre 2017 et 2018) au groupe de contrôle (ménage détenant des parts dans des entreprises n'ayant pas substantiellement modifié leur politique de distribution au cours de la même période) avant et après l'ensemble de réformes sur la fiscalité du capital entrant en vigueur en 2018.

La spécification principale est la suivante :

$$Y_{it} = \sum_{l=2015, l \neq 2017}^{2021} \beta_l \cdot \mathbb{1}\{d = t\} \cdot T_i + \delta_i + \delta_t + \varepsilon_{it} \quad (4.4)$$

où

- Y_{it} désigne la variable dépendante pour le ménage i l'année t .
- β_l désigne notre coefficient d'intérêt
- l désigne les années relatives à l'année 2017 qui est prise comme référence
- T_i désigne le groupe d'appartenance du ménage i au groupe de traitement.
- δ_i est un effet fixe ménage
- δ_t est un effet fixe année
- ε_{it} est un résidu

4.3.2 Statistiques descriptives

Le tableau 4.5 présente des statistiques descriptives pour les groupes traités et contrôles. On constate que les ménages traités tendent à avoir un déclarant plus âgé (54 ans de moyenne contre 51 ans parmi les contrôles). Les deux groupes sont globalement plus âgés que la population générale.

Le groupe traité dispose d'un RFR considérablement plus élevé que les contrôles avec un RFR moyen de 370k euros, soit un moyenne 3,3 plus élevée les ménages du groupe contrôle. L'écart en termes de RFR est vérifié le long de la distribution

même si les écart à la médiane (RFR médian 2,45 plus élevé parmi les traités) sont moins forts que plus haut dans la distribution (percentile 90 du RFR 3,3 plus élevé parmi les traités).

On voit que les probabilités de détention d'entreprise selon l'âge de l'entreprise concernée sont très similaires entre les deux groupes. On constate cependant des importants concernant le nombre de participations par ménage. Les ménages traités sont en moyenne associé à 2 siren via des détentions de parts. La moyenne équivalent pour le groupe contrôle est de 1,5. Ils sont également largement plus susceptibles d'avoir des parts dans des entreprises plus grandes. Par exemple, la probabilité de détenir des parts dans une entreprise de moins de 2 ans qui appartient au 10% les plus importantes de leurs cohortes en termes de bilan est de 0.185 parmi les ménages traités et de 0.045 parmi les contrôles. On constate le même écart lorsque l'on considère un ensemble plus large de participations (entreprises de moins de 10 ans par exemple appartenant au 10% supérieurs de la distribution en termes de bilan).

TABLEAU 4.5 – Comparaison du groupe de traitement (hausse de dividendes par actionnaire \geq 100,000 euros) et du groupe de contrôle (hausse nulle ou modérée).

	Traités					Contrôles				
	Moyenne	p50	p25	p75	p90	Moyenne	p50	p25	p75	p90
<i>Caract. investisseurs</i>	ref.					ref.				
Age	53.32	53	45	62	69	50.32	50	41	58	67
RFR	390577.0	174923.5	94483	341335.5	691149	110928.9	70442	42206	120283	206424
Div.> 100k en 2017	0.217	0	0	0	1	0.0438	0	0	0	0
<i>Participations</i>	ref.					ref.				
# de Siren avec particip.	2.013	1	1	2	4	1.529	1	1	2	3
Nq_stk2017	1.996	1	1	2	4	1.520	1	1	2	3
Participations top 5% bilan (indic.)	0.420	0	0	1	1	0.0770	0	0	0	0
Partic. ent. \geq 2 ans, top 5% bilan (indic.)	0.201	0	0	0	1	0.0450	0	0	0	0
Partic. ent. \geq 5 ans, top 5% bilan (indic.)	0.250	0	0	1	1	0.0517	0	0	0	0
Partic. ent. \geq 10 ans, top 5% bilan (indic.)	0.316	0	0	1	1	0.0600	0	0	0	0
Participations (indic.)	1	1	1	1	1	1	1	1	1	1
Partic. ent. \geq 2 ans (indic.)	0.552	1	0	1	1	0.551	1	0	1	1
Partic. ent. \geq 5 ans (indic.)	0.673	1	0	1	1	0.663	1	0	1	1
Partic. ent. \geq 10 ans (indic.)	0.789	1	1	1	1	0.774	1	1	1	1
Observations	6865					109978				

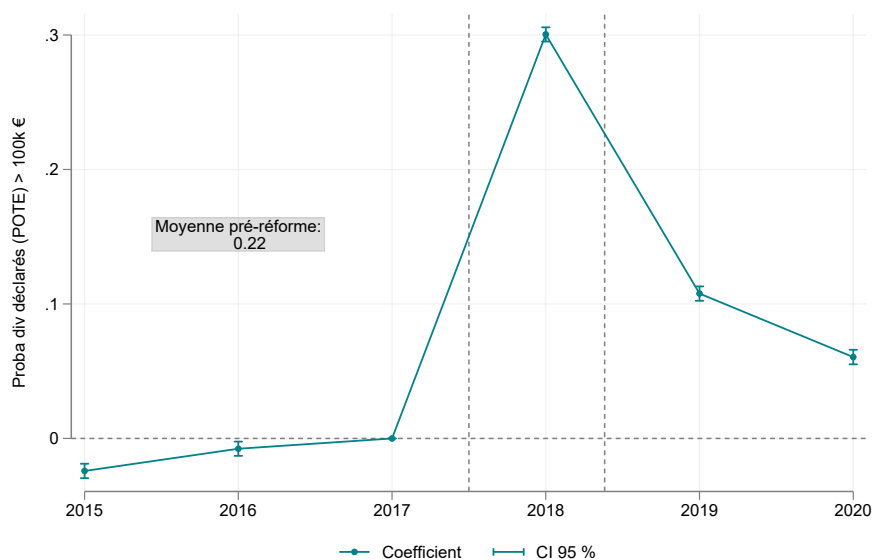
NOTES : Ce tableau contient des statistiques descriptives sur les caractéristiques des ménages détenant en 2017 des part dans une entreprise ayant effectué une forte hausse de distribution de dividendes entre 2017 et 2018 et les caractéristiques des ménages utilisées comme contrôle.
 SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

4.3.3 Résultats

Première étape. On commence par simplement valider la mesure en s'assurant que l'on observe une divergence de la la probabilité de recevoir de forts montants de dividendes, tels que déclarés à l'impôt sur le revenu (dans le fichier POTE), entre le groupe traité et le groupe contrôle. Il s'agit encore une fois ici d'un effet mécanique qui permet de valider la qualité de l'appariement et de confirmer que les ménages traités ont bien connu une hausse globale du montant de dividendes reçu.¹ La figure 4.16 s'intéresse à la probabilité qu'un ménage déclare un montant de dividendes perçus supérieur à 100 000 euros. Elle montre les estimations des coefficients β_i de l'équation (4.4) qui captent la différence entre les groupes de traitement et de contrôle chaque année, en déviation de l'année 2017 pour laquelle cette différence est normalisée à 0. On constate que le différentiel de probabilité suit une pente très légèrement croissante jusqu'en 2017 et augmente soudainement en 2018 à environ 0.30, puis descend autour de 0.10 en 2020. La figure confirme donc que les groupes traités et contrôles ont bien reçu des montants de dividendes divergents à partir de 2018. La taille de l'écart qui se crée en 2018 est substantielle par rapport à la moyenne pré-réforme parmi les traités qui est de 0.23. On note néanmoins que la somme du niveau initial et de l'effet de traitement n'atteint pas une probabilité égale à 1, ce qui s'explique par le fait que le traitement est défini au niveau entreprise alors que la première étape est ici observée au niveau ménage. On observe ainsi imparfaitement le choc. Il peut notamment y avoir eu un décalage d'année fiscale entre le versement et la réception par le ménage. De même, les ménages qui ne sont pas observés dans la BADS peuvent également voir leurs dividendes augmenter considérablement alors qu'ils sont considérés comme contrôles, amoindrissant la différence entre les deux groupes.

1. On pourrait par exemple imaginer un cas de figure où les hausses de dividendes d'une entreprise partiellement détenue par un ménage soient compensées par des baisses de dividendes dans d'autres entreprises où le même ménage a également des détentions.

FIGURE 4.16 – Évolution de la probabilité de recevoir plus de 100 000 euros de dividendes, coefficients d'estimation.



NOTES : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.4). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (exposition à une forte hausse de dividendes) et contrôle (hausse nulle ou modérée) par rapport à 2017. La moyenne de pré-réforme est calculée parmi les unités traitées.

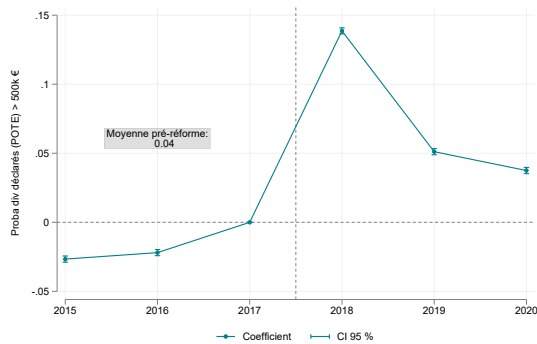
SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

La figure 4.17 reporte un ensemble d'estimations analogues qui se concentrent sur d'autres mesures de la réception de dividendes : probabilité que le montant ménage des dividendes perçus excède 500 000 euros (panel a), log du revenu fiscal de référence (panel b), log des dividendes (panel c), montant des dividendes en milliers d'euros (panel d). Pour l'ensemble des mesures, on constate des hausses considérables en 2018, notamment si on rapporte ces hausses aux moyennes pré-réforme observées.

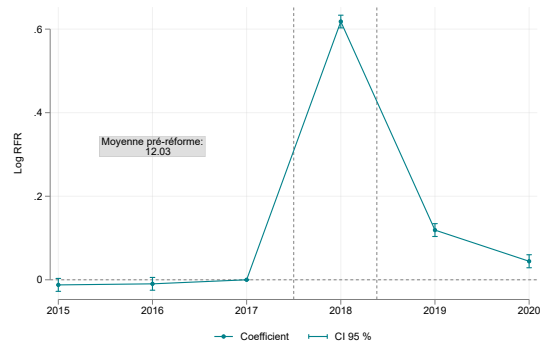
Évolution des détentions d'entreprises autour de la réalisation de la plus-value. L'hypothèse principale que nous testons est de déterminer dans quelle mesure une partie des dividendes perçus est réinvestie dans d'autres sociétés. Si une partie importante des dividendes perçus est réinvestie, on devrait ainsi observer une hausse de la probabilité d'être détenteur de parts de sociétés dans les années

FIGURE 4.17 – Évolution de plusieurs mesures de réception de dividendes, coefficients d'estimation.

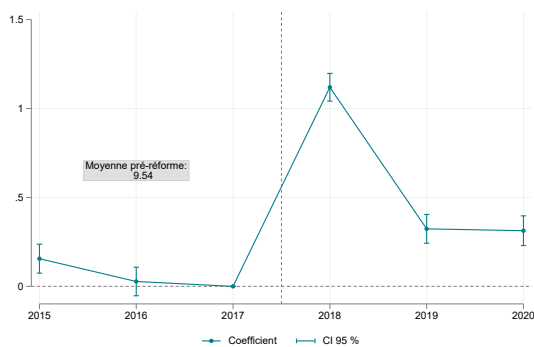
(a) Probabilité que le montant des dividendes reçus par le ménage ≥ 500 k d'euros



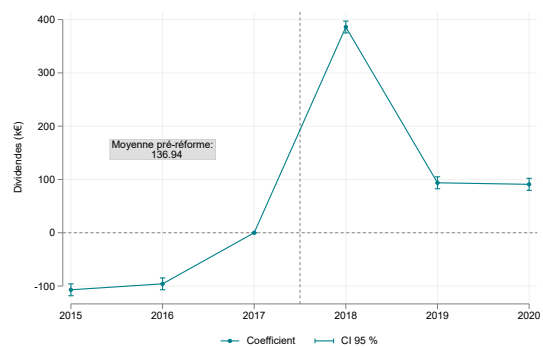
(b) Log(RFR)



(c) Log(Dividendes)



(d) Dividendes



NOTES : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.4). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (exposition à une forte hausse de dividendes) et contrôle (hausse nulle ou modérée) par rapport à 2017. La moyenne de pré-réforme est calculée parmi les unités traitées.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

suivant la réception de dividendes au sein du groupe traité par rapport au groupe contrôle.

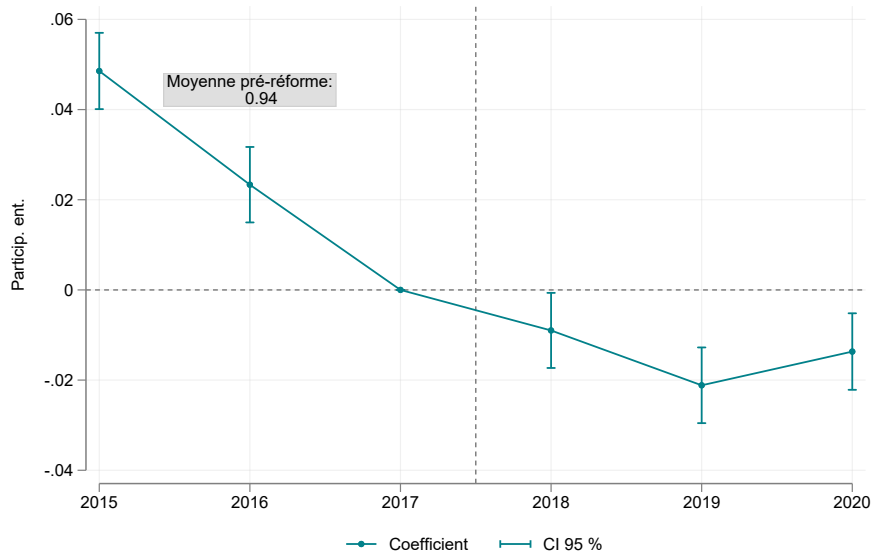
La figure 4.18 vise à tester cette hypothèse directement. Elle présente l'évolution de la probabilité de détenir des parts de sociétés autour de la réception d'un montant important de dividendes. Contrairement aux résultats portant sur les réalisations de plus-values, on constate ici une tendance décroissante différentielle entre traités et contrôles. Cette tendance négative se stabilise après 2018. Néanmoins les

coefficients post-2018 sont tous négatifs, prenant des valeurs autour de -0.025. Si ce coefficient est négatif, la présence de pré-tendances différentielles en complique largement l'interprétation. De plus, il convient de ne pas exagérer l'ampleur de ces résultats : les coefficients sont statistiquement significativement différents de 0, mais leur amplitude, que ce soit avant ou après la réforme, demeure modeste, notamment au regard de la valeur élevée de la variable dépendante au sein de l'échantillon d'estimation (0.95 au sein du groupe de traitement). On peut donc conclure de cet exercice à une absence d'effet significatif d'un point de vue économique, en dépit des pré-tendances différentielles qui en rendent l'interprétation délicate.

La figure 4.19 présente des coefficients d'estimations qui visent à mieux caractériser les sociétés dans lesquelles les ménages ont des détentions, en se focalisant sur les jeunes entreprises.

Le panneau (a) s'intéresse à la probabilité de détention des ménages dans des entreprises de moins de 5 ans. On constate des trajectoires très proches de celles observées dans le cas général. Si l'on constate des coefficients négatifs après 2018, l'ampleur de la différence par rapport à 2017 est très limitée, et parfois même non-statistiquement significative pour les années 2019 et 2020. Le panneau (b) montre les résultats pour des sociétés du même âge que précédemment mais appartenant aux 5 % supérieurs de leur année de création en termes de bilan (une mesure de taille). On constate ici (dans les 3 catégories d'âge de firme) des pré-tendances de signe opposé ce qu'on observait précédemment : l'écart entre le groupe traité et contrôle se réduit relativement à 2017. Néanmoins, on ne constate pas de hausse nette de cet écart après 2017. Là encore, si les coefficients sont statistiquement différents de zéro, ils sont d'une ampleur limitée et surtout, la présence de pré-tendances différentielles ne nous permet pas de valider ni d'invalidier clairement l'hypothèse selon laquelle une part substantielle des dividendes reçus a donné lieu à des réinvestissements directs.

FIGURE 4.18 – Évolution de la probabilité de détenir des parts dans une société relativement à 2017, coefficients d'estimation.

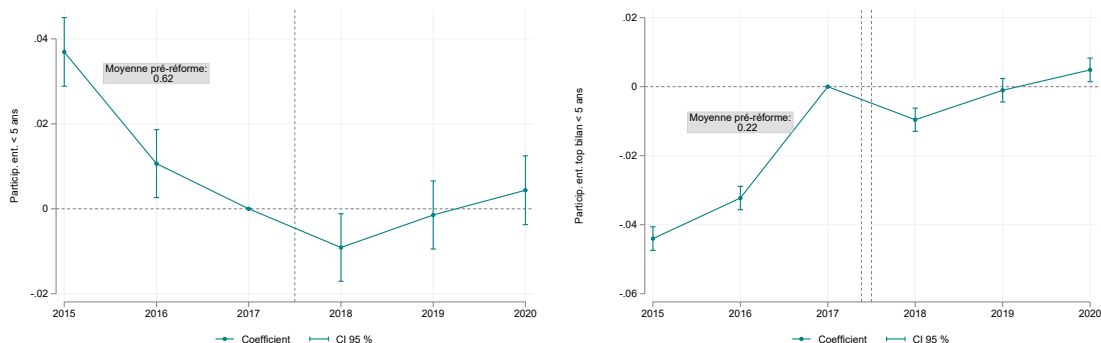


NOTES : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.4). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (exposition à une forte hausse de dividendes) et contrôle (hausse nulle ou modérée) par rapport à 2017. La moyenne de pré-réforme est calculée parmi les unités traitées.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

FIGURE 4.19 – Hausse de dividendes : évolution de la probabilité de détenir des parts dans une jeune entreprise, coefficients d'estimation.

(a) Toutes entreprises de moins de 5 ans 5% des bilans de leur année de créa. (b) Ent. de moins de 5 ans dans le top



LECTURE : Cette figure montre les coefficients estimés de l'équation (4.4). Les coefficients reflètent la différence entre groupe traité (exposition à une forte hausse de dividendes) et contrôle (hausse nulle ou modérée) par rapport à 2017. La moyenne de pré-réforme est calculée parmi les unités traitées.

SOURCES : ISF-IFI (DGFIP), BIC-IS (DGFIP), POTE (DGFIP), BADS2A (IPP-DGFIP-CASD).

4.4 Conclusion du chapitre

Ce chapitre s'est intéressé aux comportements de réinvestissement des ménages dans des entreprises lorsqu'ils reçoivent un choc positif de revenus de grande ampleur. L'objectif du chapitre était ainsi de tester l'hypothèse selon laquelle les sommes ainsi perçues par les ménages, qui ont connu une forte augmentation suite aux réformes de la fiscalité du capital, et en partie à cause d'elles, ont servi à financer l'investissement dans des entreprises. Nous étudions ainsi brièvement ce qui suit les versements dans l'enquête patrimoine, et construisons ensuite deux types de choc en les mesurant sur la base de données administratives exhaustives. Nous mesurons les détentions d'entreprises d'une part autour de réalisations importantes de plus values mobilières, et d'autre part autour d'augmentations sensibles des versements de dividendes. Si les résultats de ces deux exercices ne sont pas aussi interprétables (les tendances s'avérant fortement divergentes avant les chocs de dividendes), l'ensemble des analyses menées tend à confirmer que les réceptions de revenus de capitaux mobiliers par des ménages n'ont pas pour principale fonction de financer de nouveaux investissements. Le cas particulier des plus-values réalisées dans le cadre d'un apport-cession est très différent : cet outil étant fiscalement avantageux précisément pour financer des réinvestissements via des sociétés holding, on observe dans ce cadre précis une forte hausse de la probabilité de devenir actionnaire d'une jeune entreprise dans les années suivant la réalisation de la plus-value, ce qui est une condition pour maintenir le report d'imposition.

RÉFÉRENCES

- Alstadsæter, A., Jacob, M., et Michaely, R. (2017). Do dividend taxes affect corporate investment? *Journal of Public Economics*, 151, p. 74–83.
- Bach, L., Bozio, A., Fabre, B., Guillouzouic, A., Leroy, C., et Malgouyres, C. (2019). Évaluation d'impact de la fiscalité des dividendes. Rapport IPP n°25, Institut des politiques publiques.
- Bach, L., Bozio, A., Fabre, B., Guillouzouic, A., Leroy, C., et Malgouyres, C. (2021a). Follow the money! Why dividends overreact to flat-tax reforms. PSE Working Papers.
- Bach, L., Bozio, A., Guillouzouic, A., et Malgouyres, C. (2021b). Évaluer les effets de l'impôt sur la fortune et de sa suppression sur le tissu productif. Rapport IPP n°36, Institut des politiques publiques.
- Bach, L., Bozio, A., Guillouzouic, A., et Malgouyres, C. (2023). Le plafonnement de l'ISF. Rapport IPP n°46, Institut des politiques publiques.
- Bach, L., Bozio, A., Guillouzouic, A., Malgouyres, C., et Serrano-Velarde, N. (2021c). Les impacts du crédit impôt recherche sur la performance économique des entreprises. PSE Working Papers halshs-03693266, HAL.
- Baker, A. C., Larcker, D. F., et Wang, C. C. (2022). How much should we trust staggered difference-in-differences estimates? *Journal of Financial Economics*, 144(2), p. 370–395.

- Bhandari, A. et McGrattan, E. R. (2021). Sweat equity in US private business. *The Quarterly Journal of Economics*, 136(2), p. 727–781.
- Callaway, B. et Sant’Anna, P. H. (2021). Difference-in-differences with multiple time periods. *Journal of Econometrics*, 225(2), p. 200–230.
- Cengiz, D., Dube, A., Lindner, A., et Zipperer, B. (2019). The effect of minimum wages on low-wage jobs. *The Quarterly Journal of Economics*, 134(3), p. 1405–1454.
- De Chaisemartin, C. et d’Haultfoeuille, X. (2022). Two-way fixed effects and differences-in-differences with heterogeneous treatment effects : A survey. Technical report, National Bureau of Economic Research.
- Devereux, M. P. et Griffith, R. (2003). Evaluating tax policy for location decisions. *International tax and public finance*, 10, p. 107–126.
- Gardner, J. (2022). Two-stage differences in differences. *arXiv preprint arXiv :2207.05943*.
- Harju, J. et Kari, S. (2017). Dividend Taxes and Decisions of MNEs : Evidence from a Finnish Tax Reform. *CESifo Economic Studies*, 63(1), p. 45–77.
- Pirttilä, J. et Selin, H. (2011). Income Shifting within a Dual Income Tax System : Evidence from the Finnish Tax Reform of 1993. *The Scandinavian Journal of Economics*, 113(1), p. 120–144.
- Poterba, J. (2004). Taxation and corporate payout policy. *American Economic Review*, 94(2), p. 171–175.
- Poterba, J. et Summers, L. H. (1985). The Economic Effects of Dividend Taxation. In Altman, E. et Subrahmanyam, M., editors, *Recent Advances in Corporate Finance*, p. 227–284. Richard D. Irwin Publishers.

Roth, J., Sant'Anna, P. H., Bilinski, A., et Poe, J. (2023). What's trending in difference-in-differences? a synthesis of the recent econometrics literature. *Journal of Econometrics*.

Sinn, H.-W. (1991). Taxation and the Cost of Capital : The "Old" View, the "New" View, and Another View. In Bradford, D. F., editor, *Tax Policy and the Economy*, volume 5, p. 25–54. National Bureau of Economic Research and The MIT Press.

Vannutelli, S. (2023). From lapdogs to watchdogs : Random auditor assignment and municipal fiscal performance. Technical report, National Bureau of Economic Research.

Yagan, D. (2015). Capital tax reform and the real economy : The effects of the 2003 dividend tax cut. *American Economic Review*, 105(12), p. 3531–63.



L'Institut des politiques publiques (IPP) est développé dans le cadre d'un partenariat scientifique entre PSE-Ecole d'économie de Paris (PSE) et le Centre de Recherche en Économie et Statistique (CREST). 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 académique 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 Groupe des écoles nationales d'économie et statistique (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 l'ENSAE Paris, de l'ENSAI, du département d'Économie de l'École polytechnique et du CNRS. <http://www.groupe-genes.fr/> – <http://crest.science>

