



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.