

A S S E M B L É E N A T I O N A L E

1 7 ^e L É G I S L A T U R E

Compte rendu

Commission d'enquête relative à l'imposition des plus hauts patrimoines et des revenus les plus élevés et à leur contribution au financement des services publics

- Audition, ouverte à la presse, des représentants de l'Afep :
Mme Stéphanie ROBERT, directrice générale, M. Nicolas
RAGACHE, chef économiste..... 2
- Présences en réunion..... 23

Mercredi
27 mai 2026
Séance de 16 heures 30

Compte rendu n° 032

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

**Présidence de
M. Christophe Mongardien,
Secrétaire de la commission**



La séance est ouverte à seize heures trente.

La commission auditionne Mme Stéphanie Robert, directrice générale de l'Afep et M. Nicolas Ragache, chef économiste

M. Christophe Mongardien, président. Je vous souhaite la bienvenue pour cette audition au cours de laquelle nous recevons Mme Stéphanie Robert, directrice générale de l'Association française des entreprises privées (Afep), et M. Nicolas Ragache, chef économiste

Votre association, qui regroupe une centaine de grandes entreprises, contribue régulièrement aux réflexions sur les réformes économiques et fiscales examinées par notre Assemblée. Selon votre site internet, vos entreprises adhérentes représentent 14 % du PIB marchand, 70 % de la capitalisation boursière et 20 % des impôts et taxes payés par les entreprises. Vous soulignez également que 40 % d'entre elles sont des entreprises familiales.

Comme vous le savez, notre commission d'enquête s'intéresse à l'imposition des ménages disposant des plus hauts revenus et patrimoines. Il nous a donc semblé que votre appréciation sur l'utilité économique de certains dispositifs fiscaux serait éclairante, alors que plusieurs réformes sont en débat, s'agissant de l'imposition de la détention du patrimoine ou de sa transmission.

Je précise à l'intention de nos collègues que le rapporteur devrait aborder successivement plusieurs thématiques : les missions de l'Afep, les comportements fiscaux de ses adhérents, la fiscalité de la transmission des entreprises et du patrimoine et les propositions de réformes fiscales en débat.

Je vous rappelle que l'article 6 de l'ordonnance du 17 novembre 1958 relative au fonctionnement des assemblées parlementaires impose aux personnes auditionnées par une commission d'enquête de prêter serment, de dire la vérité, toute la vérité, rien que la vérité. Je vais donc vous inviter à lever la main droite et à dire « je le jure ».

(Mme Stéphanie Robert et M. Nicolas Ragache prêtent serment.)

Mme Stéphanie Robert, directrice générale de l'Afep. Cette audition est pour nous l'occasion de vous faire part des travaux menés par l'Afep et de contribuer à une réflexion stratégique pour la dynamique économique du pays. S'intéresser à la fiscalité des hauts revenus et patrimoines suppose de s'interroger sur les mécanismes de création de valeur et sur la manière dont celle-ci se répartit entre les différents contributeurs.

Ce qui est en jeu, c'est l'efficacité économique et sociale de long terme. Cette réflexion stratégique prend en considération les choix opérés dans les autres États et permet de situer la France au regard des pratiques étrangères.

L'Afep compte aujourd'hui 117 membres qui sont de grandes entreprises dont le siège est en France et, pour quelques-unes, en Europe. Elles concentrent en France leurs centres de décision, leurs centres d'innovation, leur gouvernance et opèrent dans tous les secteurs d'activité. Ces entreprises ont en commun un attachement aux valeurs de la France, à son modèle social, à ses choix en matière environnementale et à ses institutions démocratiques.

Vous l'avez dit, les entreprises de l'Afep représentent 14 % du PIB français. Elles emploient 2,1 millions de salariés en France, 4 millions dans l'Union européenne et 8 millions dans le monde. Elles réalisent 50 % des dépenses de recherche et développement du pays et 50 % des exportations. Parmi les cent plus grandes entreprises européennes, trente sont françaises. Les entreprises de l'Afep sont présentes en moyenne dans cinquante-cinq pays. Cette implantation internationale se couple avec un ancrage territorial structurant pour l'économie du pays. Leurs usines, leurs sièges sociaux, leurs magasins, leurs bureaux, leurs centres de recherche, leurs agences sont situés partout en France, où elles fournissent des services, des biens, des solutions et des emplois. Ce sont 300 centres de recherche situés dans tous les territoires et 100 000 chercheurs, soit la moitié de la recherche privée dans chaque région. Présentes dans tous les territoires, elles travaillent avec l'ensemble du tissu économique local, quelle que soit sa taille. Elles ont des milliers de sous-traitants et de fournisseurs français. La solidité de la chaîne de valeur est un élément clé. Leur présence est l'assurance pour les PME françaises de bénéficier de commandes et, inversement, la présence d'un réseau structuré de PME est un atout pour les grandes entreprises françaises.

Ces entreprises s'inscrivent dans le temps long. Les dirigeants élaborent maintenant des plans stratégiques à un horizon 2040-2050, plans qu'ils font approuver par leurs actionnaires. Toutes nos entreprises sont engagées dans la transition écologique, énergétique et numérique, ce qui suppose des efforts d'investissement massifs. L'innovation est un sujet majeur. Elles ne résisteront à la concurrence internationale que si elles sont en permanence à la frontière technologique. Leurs concurrents sont non seulement français et européens, mais aussi américains et chinois. Il y a vingt ans, la production d'aluminium était uniquement européenne et américaine. Désormais, 60 % de cette production est le fait d'entreprises chinoises. Je ne prends pas cet exemple au hasard : l'aluminium est un élément stratégique dans le cadre de la transition énergétique et écologique, mais également dans la défense.

Maintenant, qui détient le capital de nos entreprises ? Toutes les situations sont représentées. Vous disiez que 40 % de nos entreprises sont familiales, mais nous avons des sociétés cotées en Bourse, des sociétés détenues en tout ou partie par un groupe familial, des sociétés dans lesquelles des fonds ont investi, une combinaison de ces différentes formes et également une part importante d'actionnariat salarié. Dans certaines de nos entreprises, l'actionnariat salarié est le premier actionnaire. Aux bornes des sociétés du SBF 120, on compte plus de 2,5 millions de salariés actionnaires en France. Ces différents modes de détention du capital ne s'opposent évidemment pas, mais se complètent pour assurer la pérennité et le développement des entreprises françaises.

Cela dit, nous faisons un constat très clair : la base actionnariale nationale et européenne n'est pas suffisante. De ce fait, un certain nombre de nos grandes entreprises sont majoritairement détenues par des capitaux étrangers. Les instances de gouvernance sont tenues de représenter cette diversité actionnariale. Il faut avoir conscience que plus les conseils sont composés de profils diversifiés et internationaux, plus l'attachement au pays se dilue.

J'en viendrai à la raison d'être de l'Afep, définie lors de sa création il y a 44 ans. Il s'agit, selon les statuts, de « promouvoir une politique d'expansion industrielle et de promotion sociale adaptée aux exigences de la compétition internationale qui permette d'entraîner une progression rapide des créations d'emplois, des revenus et des salaires ». Autrement dit, il s'agit de créer en France et en Europe les conditions d'une croissance solide et durable, ancrée dans des investissements dynamiques, tirés par la recherche et l'innovation, au profit de l'ensemble des parties prenantes. Le tout dans un contexte international extrêmement concurrentiel et face

à une accélération de défis technologiques, climatiques, énergétiques, démographiques et géopolitiques.

Notre rôle est d'apporter aux pouvoirs publics une expertise issue du terrain, de contribuer à un débat public éclairé et documenté sur les sujets économiques, sociaux, fiscaux, environnementaux, énergétiques et climatiques, ou encore de gouvernance. Nous intéressant aux conditions de développement et de création de valeur, la fiscalité est évidemment un sujet d'intérêt. Les entreprises contribuent fiscalement et elles ont besoin, comme tout le monde, de services publics qui doivent être financés. Cela implique de trouver le bon équilibre pour assurer le financement des services publics et la croissance, et de rechercher les prélèvements qui ne désincitent pas l'investissement et l'innovation des entreprises. Un tel raisonnement justifie notamment une attention particulière à la pression fiscale sur les actifs professionnels. Par ailleurs, cet objectif s'inscrit dans un environnement international ouvert dans lequel les capitaux et les personnes circulent. S'écarter trop fortement des pratiques des pays comparables, c'est faire face à une perte de compétitivité, une fuite des capitaux et une perte d'activité économique.

Compte tenu de sa mission, l'Afep s'intéresse uniquement à la fiscalité sur le capital productif, c'est-à-dire le capital investi dans l'entreprise qui constitue un facteur de production. Le patrimoine personnel de nos adhérents n'entre pas dans notre champ d'expertise ; nous ne disposons ni d'informations ni d'expertise sur ce point.

M. Nicolas Ragache, chef économiste de l'Afep. Nous mesurons chaque année, à travers une enquête interne auprès de nos adhérents, ce que représente la contribution économique et sociale des grandes entreprises de l'association. Ces résultats sont à votre disposition.

Les 117 entreprises de l'Afep représentent 14 % du PIB marchand français, c'est-à-dire 14 % de la valeur ajoutée créée dans l'économie française. Elle est affectée à 60 % à la rémunération du travail, ce qui est assez logique puisqu'il s'agit de la rémunération d'un facteur de production essentiel, le travail. L'emploi et les salaires sont tout à fait indispensables à l'entreprise. Ensuite, 20 % sont consacrés à l'investissement au sens large. Puis, 5 % sont consacrés à la rémunération du capital. Enfin, 31 % de la valeur ajoutée, soit 85 milliards d'euros, sont consacrés aux prélèvements obligatoires (PO). Ce chiffre se décompose en deux blocs : un premier bloc de 14 % d'impôts directs et un deuxième bloc d'environ 17 % de la valeur ajoutée, constitué des cotisations elles-mêmes assises sur la masse salariale.

En premier lieu, il est logique qu'une entreprise rémunère le travail, facteur de production essentiel. Le deuxième poste de rémunération concerne le capital, lui aussi considéré comme un facteur de production. L'investissement rappelle que l'économie n'est pas statique et que se développer est aussi une source de croissance. Le capital et l'investissement sont ainsi complémentaires du facteur de production travail. Le troisième facteur rémunéré est celui des impôts et prélèvements. Il faut être très clair : les entreprises comprennent parfaitement l'utilité de l'impôt, qui finance les biens et services indispensables.

En quoi cette décomposition, souvent oubliée, nous informe-t-elle sur le débat fiscal ? D'abord, le débat fiscal est aussi un débat économique. Nous vous remercions de tenir cette discussion sur la fiscalité du capital en dehors du projet de loi de finances (PLF) ou du projet de loi de financement de la sécurité sociale (PLFSS), parce qu'on oublie que la fiscalisation du capital relèvent effectivement d'un débat de nature économique, et non

uniquement de finances publiques. C'est particulièrement vrai dans des circonstances où rien n'est garanti : l'innovation, la croissance, l'emploi ne sont pas des acquis. Ce que rappelle aussi la décomposition de la valeur ajoutée, c'est que chaque année, le processus de sa création est relancé dans un environnement extrêmement compétitif, dans lequel rien n'est acquis.

Cela conduit à deux questions sur la fiscalité. Il y a d'abord une question sur son niveau. Le constat, au sein des entreprises de l'Afep, est qu'environ 31 % de la valeur ajoutée est allouée aux prélèvements obligatoires. Nous constatons que ces PO ont un effet cumulatif. Les différentes impositions sont discutées séparément, mais toutes se retrouvent in fine cumulées sur l'entreprise. Ce cumul en France est important, car on ne peut pas avoir un débat sur une imposition, en particulier s'agissant la fiscalité du capital, sans tenir compte des autres impositions existantes. Les recettes publiques représentent en France 51,9 % du PIB. En Allemagne, c'est 47,9 % ; au Japon, 37,4 % ; aux États-Unis, 30,4 % ; en Chine, 25,1 %. On produit, on investit et on travaille en France dans un environnement fiscal et budgétaire sans comparaison avec ce qui se passe ailleurs. On ne peut pas avoir un débat sur des comparaisons internationales sans rappeler que l'ensemble de la fiscalité et des prélèvements obligatoires français sont totalement singuliers.

La deuxième question que pose ce niveau de prélèvements obligatoires est de savoir comment il doit évoluer, en tenant compte de ses effets sur la croissance. Mécaniquement, si on simplifie la décomposition de la valeur ajoutée en trois blocs – un bloc correspondant au facteur travail, un bloc correspondant au facteur capital auquel je peux ajouter un bloc d'innovation, et la rémunération des prélèvements obligatoires –, on voit que la situation a changé. Si la part dédiée à l'imposition augmente en pourcentage, cela va mécaniquement produire un effet de pression, soit sur la part salariale, soit sur la part dédiée à l'investissement. Cet effet mécanique est d'autant plus vrai que l'effet est soudain, rapide et qu'il ne correspond pas à des facteurs de croissance corrélés. Nous rappelons que les données que nous vous avons fournies sont celles de 2024, car nous attendons d'avoir les résultats des entreprises pour 2025 pour lancer une nouvelle enquête. Mais en 2025 et 2026, deux lois de finances initiales (LFI) ont été adoptées qui prévoient une hausse des charges sociales, une surtaxe de l'impôt sur les sociétés (IS) et d'autres taxes comme celles sur les rachats d'actions. Nous estimons que c'est un choc de l'ordre de 10 % de PO supplémentaires sur les entreprises. Dans ces circonstances, nous observons un assez fort ralentissement de l'investissement, de la dynamique salariale et de l'emploi. Nous attendons donc une déformation assez importante du partage de la valeur ajoutée de ce point de vue et nous pensons que cela fait partie des constats qu'il est nécessaire de dresser avant d'engager une discussion sur une évolution du système fiscal.

M. Charles de Courson, rapporteur. Pourriez-vous nous décrire le fonctionnement de l'Afep, ses missions et surtout ses conditions d'adhésion, voire de désaffiliation ?

Mme Stéphanie Robert. Sur notre rôle, j'ai souligné à quel point il était important, dès l'origine, de contribuer à éclairer le débat public. Au fond, nous ne sommes pas là pour élaborer la norme, mais pour que le décideur public puisse tenir compte des besoins et des attentes des acteurs économiques.

Notre fonctionnement est assez simple. Chacun de nos 117 membres paye une contribution unique. Sur cette base, nous organisons un certain nombre de commissions de travail consacrées aux sujets économiques, environnementaux, climatiques et énergétiques. Le sujet du commerce est également important, de même que les questions sociales, de gouvernance, de fiscalité et de droit économique. Nous ne sommes pas une organisation

sectorielle, mais une organisation qui représente les intérêts transverses de nos adhérents. Nous avons également un bureau à Bruxelles parce qu'une part importante de la législation qui s'applique à nos entreprises provient de l'Europe. Il est important d'expliquer la spécificité des grandes entreprises exposées à la concurrence internationale.

Les conditions d'adhésion sont relatives à la taille des acteurs en question, qui doivent partager nos valeurs et nos statuts. Il revient au conseil d'administration de décider qui rejoint l'association, selon une forme de cooptation sur une base objective de taille et de valeurs communes. Des sorties peuvent se produire à l'occasion, mais c'est finalement très rare, par exemple lors des rapprochements d'entreprises qui, de deux, n'en ont fait plus qu'une. Quelques entreprises ont disparu du paysage français ; à l'instar de Lafarge ou Péchiney, qui ont été membres de l'Afep mais qui ne le sont plus depuis qu'elles ne sont plus implantées en France.

M. Charles de Courson, rapporteur. Vous indiquez sur votre site internet participer à l'élaboration de la législation trans-sectorielle, ce que vous avez d'ailleurs évoqué dans votre intervention liminaire, en particulier en matière de fiscalité. Quel a été le rôle de l'Afep dans l'élaboration de la politique fiscale ces dix à quinze dernières années, notamment en ce qui concerne la fiscalité des grandes entreprises et des contribuables les plus aisés, c'est-à-dire les hauts revenus et les hauts patrimoines propriétaires d'une partie de ces entreprises ?

Mme Stéphanie Robert. Au regard du taux de pression fiscale et des dispositifs fiscaux qui nous éloignaient des pratiques de nos concurrents, nous avons collectivement su, à partir de 2017, mettre en œuvre un certain nombre de réformes structurantes pour le pays. Elles ont fini par redonner de l'espace pour investir et ont plutôt rapproché la France des standards internationaux, ce qui était important, notamment pour les assiettes que l'on dit mobiles. Ces réformes sont l'aboutissement d'une réflexion sur ce qui n'a pas fonctionné dans le passé. On a connu des hausses de fiscalité très importantes sur les dividendes et les plus-values, un ISF qui pénalisait le capital productif, des taux d'impôt sur les sociétés qui s'éloignaient fortement de la moyenne européenne et un coût du travail beaucoup plus élevé. Forts du constat de l'impact de ces mesures fiscales sur le développement des entreprises, nous avons contribué au débat et souhaité ce réalignement vers la fiscalité européenne.

M. Charles de Courson, rapporteur. Les gouvernements successifs vous auditionnent-ils ? Le ministère des finances et la direction de la législation fiscale (DLF) vous auditionnent-ils quand ils ont des projets ? Ou bien réagissez-vous a posteriori ? Êtes-vous associés en amont à un certain nombre d'avant-projets, pour les appeler ainsi ?

M. Nicolas Ragache. Les grandes entreprises ont pour caractéristique d'être présentes dans tous les secteurs d'activité et d'être sensibles aux évolutions de la législation, fiscale ou non. Elles doivent être de très bonnes observatrices de ce qui se passe dans d'autres juridictions, et ce dans la durée. Elles disposent de points de comparaison temporels et spatiaux. En effet, certaines entreprises ont le même processus de production pour le même produit dans différentes juridictions et peuvent constater de manière très concrète les écarts de production et de traitement, notamment fiscal.

À ce titre, notre expertise nous amène à dialoguer avec les pouvoirs publics. Nous sommes présents sur à peu près tous les territoires, donc nous avons un avis que nous essayons de rendre le plus éclairé et objectif possible sur les incidences des décisions économiques. Encore une fois, les décisions fiscales sont des décisions de nature économique.

Le processus de consultation dépend aussi de celui qui nous consulte. Dans certains cas, des rapports sont produits par des inspections ou les parlementaires très en amont de certaines modifications législatives, et nous sommes auditionnés comme le sont d'autres organismes. Dans d'autres cas, la discussion a lieu postérieurement, au cours de la discussion d'un texte, ou même lors de l'évaluation a posteriori de certains textes. Pour un certain nombre de textes, des évaluations et des études d'impact sont réalisées, et nous pouvons nourrir ce type d'évaluation d'une vision un peu transverse.

M. Charles de Courson, rapporteur. Si l'on prend quelques exemples, avez-vous été associés en amont à l'idée de la suppression de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) ? Avez-vous été associés à la baisse des taux d'IS, qui a commencé par les petites, puis les moyennes, puis les grandes entreprises ?

La création du prélèvement forfaitaire unique (PFU) vous concerne-t-elle ou, comme vous l'avez dit tout à l'heure, la fiscalité des actionnaires n'est-elle pas votre problème ?

M. Nicolas Ragache. Sur le sujet de la CVAE, les impôts de production sont plus élevés en France, notamment par rapport à l'Allemagne. Dans la perspective d'une amélioration de la compétitivité, la baisse des impôts de production mérite d'être saluée. Sur la baisse des impôts de production, notre position est assez connue.

M. Charles de Courson, rapporteur. Vous ne répondez pas à ma question. Ces quinze dernières années, l'Afep a-t-elle été associée en amont à une réflexion sur la réduction de la fiscalité pesant directement ou indirectement sur les entreprises ? Avez-vous été associés à la baisse du taux de l'IS, puis à sa remontée à titre exceptionnel deux années de suite, une remontée très forte quand on passe de 25 % à 34 % pour les grandes entreprises ?

Mme Stéphanie Robert. Le premier volet de votre question porte sur les impôts de production. Le constat a été fait : face à une désindustrialisation assez considérable et à la difficulté d'investir dans le pays, les impôts de production – on parle de la CVAE, mais aussi de la pression sur le coût du travail – apparaissaient trop décalés par rapport à nos partenaires et produire en France était particulièrement désavantageux. Nous avons porté ce message auprès des décideurs publics : il était indispensable de nous placer à des niveaux de pression fiscale comparables à ceux de nos concurrents.

Nous avons été entendus, non pas pour défendre l'intérêt des seuls entreprises membres de l'Afep, mais de l'économie française dans son ensemble. Que ce soit la suppression de la taxe professionnelle dans un premier temps, sa transformation en CVAE, puis les dommages que présentaient l'assiette de cette imposition, je pense qu'il y a eu une prise de conscience. Malheureusement, ces deux dernières années, nous nous sommes éloignés de ce mouvement vertueux. Le choix a été fait de taxer lourdement et de façon très concentrée les grandes entreprises par la surtaxe d'IS, à hauteur de 8 milliards d'euros, et le passage du taux d'IS pour les grandes entreprises de 25 % à plus de 36 %. Un taux de 36 % dans un environnement international où la moyenne de l'OCDE est à 21 % nous rapproche plus de Porto Rico et de la Colombie que de nos principaux partenaires.

Je ne crois pas que notre message ait été tout à fait entendu. Quand je dis « notre message », vous avez eu l'occasion de l'entendre de la part d'autres organisations auditionnées. Ce n'est pas une récrimination de la part de l'Afep, c'est une préoccupation de l'ensemble du monde économique. Ce qui pèse sur les très grandes entreprises va peser sur les autres parties prenantes, que sont nos fournisseurs et nos sous-traitants. Cela va peser aussi sur nos salariés.

Nicolas Ragache mène une enquête très régulièrement sur l'évolution des négociations annuelles obligatoires (NAO). Les NAO dans nos grandes entreprises étaient à des niveaux un peu supérieurs à la moyenne nationale. Cette année, elles risquent d'être en dessous. La pression fiscale accrue sur les grandes entreprises a évidemment des incidences négatives sur leurs parties prenantes.

M. Nicolas Ragache. Nous avons affaire depuis une vingtaine d'années à une accélération très forte de la concurrence internationale. Cette accélération fait que ces sujets fiscaux, qui apparaissent souvent comme locaux et concentrés sur quelques acteurs, s'imposent aujourd'hui comme des sujets macroéconomiques.

C'est le sens du rapport Draghi, d'ailleurs : sans réaction face à ces choix fiscaux particuliers, qui freinent l'investissement, l'innovation et le marché du travail, nous risquons un décrochage concurrentiel. Les réformes de l'ISF, du PFU et la baisse de l'IS, qu'on peut considérer comme un ensemble assez cohérent, sont aussi le produit de vingt ans d'analyses. Il ne vous a pas échappé qu'il y a eu toute une vague d'arrivées de nouveaux pays concurrents, une vague d'innovations, qui posent un certain nombre de questions sur la mobilité du capital.

La question qui se pose avec les réformes engagées depuis 2022, c'est que nous avons à nouveau un cycle d'innovation et de croissance très important qui questionne l'évolution de notre système fiscal et notre place par rapport aux autres acteurs.

Les réformes fiscales sont observées de près par les chefs d'entreprise, mais aussi par les actionnaires et les investisseurs. La question est de savoir où seront réalisés les investissements et à quel rythme. Les débats parlementaires, les rapports, les esquisses des économistes sont étudiés pour déterminer, dans les projets des investisseurs à long terme, quelle sera l'évolution de la situation française. Au sein des entreprises, nous avons aussi des discussions très précises sur ce qui peut se passer dans une loi de finances. Comme on le dit parfois, l'État fait son budget en fin d'année, mais toutes les entreprises le font aussi et elles tiennent compte du budget de l'État.

M. Christophe Mongardien, président. Vous avez parlé des trois postes de la valeur ajoutée et vous avez comparé la France avec les pays européens ou les pays concurrents comme les États-Unis ou la Chine. La composition de la valeur ajoutée varie-t-elle aussi fortement dans ces pays ? Si l'on réduit le poste « impôts et prélèvements », quel est l'autre poste qui en bénéficie ? Est-ce le poste « travail » ou le poste « capital » ?

M. Nicolas Ragache. D'abord, la France se caractérise par une stabilité assez forte du partage de la valeur ajoutée s'agissant de la masse salariale. Elle représente 60 % de la valeur ajoutée. Il peut y avoir des fluctuations relativement importantes du fait de la variation des autres composantes en fonction de la situation économique. Mais les grandes entreprises sont engagées plutôt à long terme en termes d'emploi et de salaire, ce qui assure une certaine stabilité.

Pour répondre à votre deuxième question, il est compliqué de comparer les variations observées. Aux États-Unis, où les recettes publiques représentent 31 % du PIB contre 51 % en France, les effets de la fiscalité ne sont pas les mêmes. Ce qu'il faut bien concevoir, c'est le côté additionnel de notre fiscalité. Il existe un troisième paramètre : en cas de variation des prélèvements obligatoires, vous allez avoir une variation instantanée du partage de la valeur, mais vous pouvez aussi avoir une variation dans la durée de l'affectation des facteurs de production. Il y a sans doute un effet sur la croissance. La question est aussi de savoir comment

la croissance se diffuse dans l'économie. Si l'on fait une autre comparaison avec les États-Unis, nous n'avons pas non plus le même taux de chômage.

M. Charles de Courson, rapporteur. Avez-vous observé des modifications de comportement des membres de l'Afep en matière d'investissement, de localisation d'activités, de rémunération des actionnaires et du personnel, ou dans tout autre domaine économique, en réaction aux réformes fiscales suivantes : la mise en place de la surtaxe sur les bénéfices par la loi de finances pour 2025, puis sa reconduction en loi de finances pour 2026 ; l'instauration d'une taxe sur le rachat d'actions par la loi de finances pour 2025 ; la mise en place du PFU et sa légère majoration dans le cadre du projet de loi de finances pour 2026 ? J'ajouterai une quatrième sous-question concernant la baisse des impôts de production, puisqu'il y a eu une baisse, notamment sur la CVAE et même historiquement sur l'ex-part salaire de la taxe professionnelle qui a été supprimée.

Mme Stéphanie Robert. En tant que tel, nous n'avons pas documenté, auprès de nos 117 adhérents, les évolutions de comportement. Je prendrai dans un premier temps les deux sujets que sont la surtaxe d'IS et la taxe sur les rachats d'actions : cette surtaxe d'IS est arrivée de façon relativement soudaine et sa reconduction s'est faite très tardivement. Nicolas le disait, les entreprises font leur budget en fin d'exercice, une période à laquelle elles sont encore dans une relative incertitude. Par ailleurs, les dirigeants de nos entreprises ont probablement considéré que ces dispositifs étaient exceptionnels et temporaires, comme cela avait été annoncé.

Est-ce que cela se traduit immédiatement dans les comportements ? Cela ne se voit pas forcément sur l'investissement des deux dernières années. En revanche, l'écart avec nos principaux partenaires est maintenant tel que les dirigeants, dans leur plan de développement, sont obligés de tenir compte de cette surtaxe. Au fond, cette taxe, qu'est-ce que c'est ? C'est la pénalité du « produit en France ». La question de localiser un investissement futur dans notre pays, compte tenu du taux de 36 % de l'IS, va véritablement se poser à l'avenir.

M. Nicolas Ragache. C'est aussi une question d'évolution du système. La surtaxe d'IS est perçue comme un événement qui commence à ressembler à un événement pérenne. Elle indique par ailleurs que la solution à nos problèmes de finances publiques est cherchée du côté des recettes beaucoup plus que des dépenses. Si vous regardez la valeur ajoutée produite l'année dernière par l'économie française et l'augmentation des recettes publiques la même année, vous voyez que les recettes publiques ont absorbé la valeur ajoutée produite. Cela envoie un signal très fort sur l'évolution du système fiscal.

Ce signal a d'ailleurs été reçu chez certains de nos membres, y compris sur les marchés financiers qui sont les premiers à anticiper ce qui pourrait se produire. Un tel contexte alimente le débat sur la nature des investissements qui doivent être faits dans les entreprises françaises. Dans les grands groupes, à partir du moment où vous produisez à différents endroits dans le monde, vous êtes amenés à vous poser la question du meilleur endroit pour allouer un investissement. À grande échelle, les investisseurs le font entre entreprises. De ce point de vue, la surtaxe de l'IS est un événement massif. Encore une fois, ce n'est pas innocent de passer de 25 % à 36 % d'IS et d'être très loin de la moyenne européenne. Ce n'est pas un ajustement à la marge, c'est vraiment un choc.

Par ailleurs, cet impôt a également la caractéristique d'être concentré sur une assiette extrêmement réduite. C'est à peu près l'opposé de ce qu'il faut faire si l'on ne veut pas de distorsion économique. Si vous voulez limiter les distorsions économiques, vous avez un

impôt avec un taux faible et une assiette la plus large possible, qui entraîne le minimum de distorsions concurrentielles et qui, si possible, porte sur une assiette qui n'est pas trop mobile. Là, vous avez un impôt sur une assiette très mobile, à un taux élevé et dans des domaines concurrentiels.

M. Charles de Courson, rapporteur. Ce phénomène, avez-vous pu le mesurer chez vos adhérents ou est-ce purement qualitatif ?

M. Nicolas Ragache. À ce stade, c'est qualitatif. La discussion, l'année dernière, s'est d'abord engagée sur le fait que la mesure ne serait pas reconduite en 2025 pour 2026. Ensuite, des décisions ont été prises lors du PLF et *in fine*, l'implémentation de ces décisions est en cours. Il est donc compliqué de mesurer les effets, mais cette réforme est considérée à présent comme structurelle. Encore une fois, la question est de savoir quelle pente emprunte la France en matière de résolution de son problème de déficit. Visiblement, elle choisit une pente fiscale.

M. Charles de Courson, rapporteur. Vous n'avez pas répondu sur les rachats d'actions.

Mme Stéphanie Robert. Contrairement à ce que certains pensent, les rachats d'actions ne se font pas au détriment des investissements ni de la croissance des entreprises. À la fin des années 1990, la Commission des opérations de bourse s'est interrogée sur l'attractivité de la bourse française et a confié un rapport à M. Ésambert. Ce dernier soulignait qu'en France, les capitaux sont plus rares qu'ailleurs. C'était un fait qui valait à la fin des années 2000, et je crois que c'est la même chose aujourd'hui, notamment parce que la France ne s'est pas dotée de fonds de retraite. De ce fait, ces opérations de rachats d'actions étaient à la fois plus utiles, voire plus nécessaires encore en France qu'ailleurs. En rendant aux actionnaires le surplus d'argent dont la société n'a pas l'usage immédiat, on pratique ce que M. Ésambert appelle une « gestion en flux tendu du capital ». Quand vous n'avez pas beaucoup de ressources, vous essayez de les employer à meilleur escient, et c'est ce qui se passe avec le rachat d'actions. Il ne faut donc pas croire que l'entreprise, par plaisir, décide de rendre l'argent parce qu'elle n'a pas envie d'investir. Non, en fait, elle rend l'argent parce qu'il va être mieux investi ailleurs, et ce point est clé.

On a choisi d'en faire une assiette fiscale emblématique. Soit on créait une assiette fiscale supplémentaire, malgré les quelques difficultés liées aux règles européennes, soit on en faisait une taxe comportementale pour pénaliser les rachats d'actions d'entreprises ne souhaitant pas investir. En fait, cela n'a rien à voir avec la fiscalité, cela a à voir avec la bonne gestion de votre capital. Donc, en surtaxant ces opérations, on pénalise la croissance de l'ensemble des entreprises françaises. Pour tout vous dire, nous n'y sommes pas favorables. Il se trouve qu'en plus, on a dû utiliser des voies un peu détournées pour éviter de se heurter frontalement aux directives européennes. Je crois que même l'administration fiscale considère que cette assiette n'est pas fameuse. Elle reflète mal les capacités contributives des sociétés imposées et en conséquence, le rendement est soumis à caution. Notre recommandation sur ce sujet est d'évaluer ce type de mesures non pas au regard de leur rendement budgétaire propre, mais en observant les effets induits sur le coût du capital.

M. Charles de Courson, rapporteur. Puis-je me permettre de rappeler que les rachats d'actions massifs étaient extrêmement concentrés ? C'était Total, c'étaient les banques... La thèse du rapport Ésambert consistait à dire que cela permettait une meilleure allocation du capital, car après tout, si les entreprises ont trop de bénéfices, elles les redonnent

à leurs actionnaires et c'est à ces derniers de choisir où ils investissent. C'est la vieille thèse des économistes sur cette affaire. Donc, le rachat d'actions est une bonne chose pour cela. Oui, mais comment défendre cette thèse quand on voit que ce sont les banques qui font cela ? TotalEnergies a d'énormes projets d'investissement, ce n'est pas moi qui le dis, c'est son président quand il est auditionné ici, que ce soit dans les énergies renouvelables, auxquelles il consacre à peu près 20 % à 25 % de son cash-flow, ou dans la poursuite d'efforts de recherche. Donc, ce ne sont pas des entreprises « mûres », comme on dit, qui n'ont plus beaucoup d'opportunités d'investissement.

Le deuxième problème, c'est le traitement fiscal. Pour l'actionnaire, que vous distribuiez des dividendes supplémentaires ou que vous rachetiez des actions, c'est économiquement substituable. Cela pose donc un problème : les dividendes sont taxés au PFU, alors que les rachats d'actions, avant la modeste réforme qui a été faite – qui d'ailleurs n'est pas spécifique à la France, les États-Unis les taxent beaucoup plus lourdement –, l'étaient moins. Que répondez-vous à ces arguments et contre-arguments ?

Mme Stéphanie Robert. Juste un mot, mais il faudrait qu'on le vérifie : ce n'est pas si concentré que cela et ce ne sont pas que TotalEnergies et les banques qui font des rachats d'actions. Nous avons de nombreux adhérents de l'Afep qui procèdent à ce type de rachat, en fonction de leurs besoins et de l'appréciation des dirigeants et de leurs actionnaires. J'ajouterai par ailleurs que ces opérations se font en parfaite transparence, à la fois parce que c'est une décision de l'assemblée générale des actionnaires, qu'elles font l'objet d'une note d'information à l'AMF et que, par ailleurs, elles sont rendues publiques dans le cadre du rapport annuel. C'est donc une gestion par l'entreprise d'un de ses facteurs de production.

M. Charles de Courson, rapporteur. Madame, je peux vous rappeler les chiffres de mémoire. Pour l'année 2025, je crois que les entreprises du CAC 40 ont distribué de l'ordre de 60 à 63 milliards d'euros de dividendes, et il y a eu 32 à 33 milliards d'euros de rachats d'actions, extrêmement concentrés. TotalEnergies en a racheté pour 6 milliards. Les banques aussi, pour au moins 6 milliards. C'est donc très concentré. On ne va pas m'expliquer que les banques font cela pour améliorer l'affectation de l'épargne, puisque c'est leur fonction. On ne peut donc pas dire que les banques n'ont pas d'opportunités d'investissement.

M. Nicolas Ragache. Comme nous le disons depuis le début, le capital est un facteur de production qu'il faut gérer. Le capital a une caractéristique particulière : il est extrêmement mobile et fait l'objet de beaucoup d'opérations de gestion. Dans ces opérations, le rachat d'actions fait partie de la panoplie, au même titre qu'aux États-Unis ou sur d'autres marchés. Les raisons pour lesquelles une entreprise choisit d'utiliser le rachat d'actions, le dividende, l'ouverture du capital ou d'autres modalités de gestion de ce facteur de production sont liées à sa stratégie propre. Il se trouve que l'année que vous avez observée, la stratégie de ces entreprises-là incluait le rachat d'actions. La question que nous posons est : pourquoi limiter d'une manière ou d'une autre, certaines opérations de gestion du capital qui ont une légitimité économique ? Le fait que les entreprises choisissent telle ou telle modalité de gestion de leur capital fait partie de leur stratégie propre, et nous n'avons pas de règle normative à avoir sur ce point.

Vous dites que c'est fiscalisé aux États-Unis, c'est vrai, mais je rappelle les chiffres macroéconomiques : notre taux de PO et celui des États-Unis ne sont pas du tout les mêmes au départ. Il y a donc peut-être des choix qui sont faits aussi en matière de fiscalité en amont.

Une autre caractéristique qu'on oublie assez souvent de ce type de taxe, y compris d'ailleurs du PFU, c'est qu'il s'agit de processus de taxation qui interviennent après d'autres processus de taxation : après l'IS, après les impôts de production. De plus, ces dispositions sont examinées comme étant une espèce de rectification mineure du système fiscal, mais elles s'ajoutent aux autres impositions en vigueur. La question que nous posons est la suivante : la gestion du capital en France est-elle compétitive par rapport à la gestion du capital en Allemagne, en Italie, aux Pays-Bas, au Royaume-Uni ? Je prends des pays proches. Si elle l'est de moins en moins, cela pose la question de la localisation du capital à terme. Après, déterminer le niveau exact au-delà duquel se produit une catastrophe... j'espère que nous n'aurons pas à atteindre la catastrophe pour le faire. Nous essayons de signaler que ce type d'imposition est plutôt défavorable en termes de compétitivité générale.

M. Charles de Courson, rapporteur. L'instauration de cette taxe sur les rachats d'actions a-t-elle entraîné une modification du comportement, notamment une augmentation de la distribution de dividendes au détriment des rachats d'actions ? Avez-vous constaté cela parmi vos adhérents ?

Mme Stéphanie Robert. C'est effectivement l'aspect comportemental que l'on recherche. Le chef d'entreprise optimise au mieux de ce qu'il pense être bon pour son entreprise. Il a besoin d'investisseurs et de leur offrir un rendement par action, car il y a une concurrence, y compris sur le marché des capitaux.

Encore une fois, c'est une question de gestion. Nos entreprises, et les plus grandes d'entre elles, ont besoin de ces actionnaires, qui sont pour beaucoup internationaux. Ils attendent d'abord un dividende relativement stable, ce qui ne permet pas de basculer si facilement entre une politique de distribution de dividendes et une politique de rachat d'actions. Cette dernière intervient de façon plus exceptionnelle, par exemple quand il s'agit de remonter vers les actionnaires le fruit de la cession d'une activité, alors que le dividende, lui, a besoin d'être stable dans le temps pour donner un signal de rentabilité des titres.

Nous pouvons toujours chercher à identifier des assiettes nouvelles et supplémentaires, mais reconnaissez qu'elles sont quand même relativement alambiquées. Elles sont aussi relativement inégalitaires en fonction de l'histoire des entreprises. Je ne suis pas une spécialiste sur cette question, mais l'assiette qui a été choisie entraîne des conséquences très diverses parmi les entreprises de l'Afep, suivant la manière dont les réserves historiques ont été capitalisées. Cela n'est jamais une très bonne chose quand on crée des distorsions de traitement.

Regardons plus globalement quel est notre intérêt collectif : disposer d'entreprises attractives dans lesquelles les investisseurs français, européens et étrangers ont le souhait d'investir parce que le rendement par action est bon et comparable à celui de leurs principaux concurrents. Encore une fois, avec cette question du rachat d'actions, on touche à une question importante, qui est la compétitivité des entreprises.

M. Charles de Courson, rapporteur. Ma sous-question concernant le PFU. Y a-t-il eu un changement de comportement ? D'après les services fiscaux, la réponse est positive. La création du PFU s'est accompagnée d'une très forte augmentation de la distribution, ce qui explique pourquoi cette mesure, qui devait entraîner une chute des recettes fiscales, a en réalité provoqué une augmentation. Certaines entreprises, semble-t-il, ont modifié leur comportement et ont davantage distribué, comparant le taux marginal de l'impôt sur le revenu à celui qui consistait à rester dans l'entreprise et à capitaliser les bénéfices.

Mme Stéphanie Robert. Nous avons tous en mémoire la période de 2012, au cours de laquelle le choix a été fait de taxer ces produits au barème de l'impôt sur le revenu. Le dividende n'est pas un flux nouveau ; c'est l'expression d'un bénéfice qui a par ailleurs été taxé entre les mains de la société opérationnelle. Il a été taxé aux impôts de production, puis à l'impôt sur les sociétés, et ensuite, c'est le résultat net qui est distribué. Il ne s'agit pas de la création d'une richesse nouvelle, c'est finalement une forme de circulation du résultat net. Taxer ce flux n'est pas une difficulté, mais le taxer à un niveau tel qu'à la fin, le profit opérationnel dégagé par la société initiale se retrouve quasiment absorbé par l'impôt, c'est une autre question.

Effectivement, je crois qu'on a observé très bien en 2012 et les années qui ont suivi, un frein considérable à la distribution de dividendes, les acteurs considérant qu'il était totalement déraisonnable d'arriver à de tels niveaux de pression fiscale. Forts de ce constat – qui montre qu'à un moment, l'impôt trouve son optimum et que nous étions probablement allés bien au-delà –, nous sommes revenus à quelque chose de plus rationnel : un PFU au taux de 30 %, que l'on a un peu dépassé depuis, mais qui se comparait à ce qui se faisait en Europe. Cela dit, nous restions bien au-dessus : les Allemands sont à 25 %, les Espagnols de mémoire à 21 %, les Américains à 20 %. Depuis, nous avons eu la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR) puis la contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR), et nous arrivons aujourd'hui à près de 38 % de taux de PFU, ce qui n'est pas un taux réduit.

Alors, est-ce que cela a eu un effet comportemental ? Je crois que oui et, fort heureusement, à ce moment-là, les entreprises ont pu distribuer, c'est-à-dire, comme dans le cas des rachats d'actions, réallouer le capital aux actionnaires qui eux-mêmes réinvestissent. Et cela, c'est absolument indispensable pour la France. Nous disions que nous avons face à nous des besoins d'investissement considérables, des besoins de modernisation de l'outil de production, des besoins de transformation profonde si nous voulons accomplir la décarbonation et la digitalisation de nos entreprises. Oui, il y a eu très certainement un effet, y compris sur le rendement pour la collectivité publique. Quand on ajuste et qu'on trouve le bon taux, on maximise l'assiette. Et c'est toute notre recherche, si je puis dire.

M. Charles de Courson, rapporteur. N'avez-vous pas mené de travaux sur ce sujet auprès de votre centaine d'adhérents ? Il suffirait de leur envoyer un questionnaire demandant quelle était leur position avant et après une réforme pour en mesurer l'effet.

Mme Stéphanie Robert. Bon nombre des actionnaires de nos entreprises sont des actionnaires étrangers qui ne sont pas concernés par ce sujet.

M. Nicolas Ragache. Nous n'avons pas réalisé d'études précises, en partie parce que la question de la distribution n'est pas entièrement déliée de celle de la création de valeur. Il s'agit globalement d'une affectation de la valeur créée. L'une des vertus du PFU, et sans doute de la combinaison de celui-ci avec la baisse de l'IS et la transformation de l'ISF en impôt sur la fortune immobilière (IFI), est d'offrir à la fois de la visibilité et un impôt qui s'inscrit dans les comparaisons internationales, générant ainsi une forme d'attractivité pour l'investissement. Nous pensons également que ce type d'impôt a des effets immédiats sur les recettes. Si l'on trouve le bon taux, on trouve aussi la bonne assiette, et cette assiette a une importance particulière, y compris pour d'autres impôts.

Je rappelle que la période qui a suivi ces réformes a été marquée par une création d'emplois assez importante, y compris dans des secteurs industriels où nous n'en avons pas vu depuis une vingtaine d'années, et ce, à un rythme soutenu malgré certaines crises. Nous constatons que les conditions dans lesquelles le facteur de production capital a été traité à ce

moment-là – fruit d’une réflexion longue et non d’une décision instantanée – ont aussi conduit à une croissance générale de la valeur ajoutée. Sur cette valeur ajoutée, vous retrouvez également d’autres impôts : une croissance des recettes du PFU implique probablement une croissance des recettes de l’IS, des impôts de production, et ainsi de suite. Par conséquent, nous n’avons pas fait d’étude particulière sur un impôt particulier, notamment parce que, lorsque nous menons des études, nous les faisons sur le cumul de l’ensemble de la fiscalité.

M. Charles de Courson, rapporteur. C’est dommage. Concernant la baisse des impôts de production qui a été concentrée sur l’industrie, avez-vous analysé les effets de la réduction progressive et très forte de la CVAE ? Est-il judicieux de baisser les impôts de production pour tous les secteurs, y compris les banques, les assurances et la grande distribution ? Quelle est votre position à l’Afep sur ce point, et avez-vous observé des évolutions de comportement, notamment en matière d’implantation ?

M. Nicolas Ragache. Ce que nous avons constaté, c’est une période de croissance de l’emploi assez soutenue, et ce, dans une période qui n’a pas été exempte de crises, puisque nous avons tout de même traversé une pandémie. D’ailleurs, un certain nombre d’économistes ne s’attendaient pas à ce que le marché du travail résiste à la fois à une pandémie puis à un choc d’inflation. Or, ce que nous observons, c’est que l’inversion de la tendance sur le marché du travail se produit au moment où il y a une inversion de la politique fiscale. C’est ce type de modification, liée à l’environnement fiscal général, que nous mesurons assez directement, car il s’agit de grandes entreprises. Je pense d’ailleurs que c’est parfois un angle mort dans l’analyse d’impact de certains outils fiscaux : on ne considère pas les effets qui se propagent sur les autres outils fiscaux. Par exemple, la baisse de la CVAE ou les allègements de charges ont des conséquences sur la fiscalité d’autres personnes. Si l’on considère les impôts de production, les allègements de charges sont importants et représentent potentiellement d’autres ressources fiscales pour l’État.

M. Charles de Courson, rapporteur. Monsieur Ragache, à force de ne pas disposer d’études sérieuses, précises et détaillées sur ces sujets, vous laissez le débat politique affirmer tout et son contraire, puisque vous-même ne pouvez pas répondre à nos questions. Si les entreprises ne peuvent y répondre qu’avec des arguments qualitatifs, qui seront opposés à d’autres arguments qualitatifs, où se trouve la vérité ? La vérité est dans les chiffres. J’ai connu une époque, il y a quarante ans, où l’Afep fournissait des études de ses adhérents en disant : « Attention, si vous faites cela, voilà ce qui, d’après nous, va se passer. » Comme vous le savez, les études d’impact qui nous sont fournies sont calculées hors modification du comportement. C’est ainsi que la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus était annoncée à 2 milliards d’euros et n’a rapporté que 365 millions. Si les entreprises elles-mêmes ne sont pas capables de répondre à ces questions, ne vous étonnez pas que le débat politique soit complètement déconnecté des dures réalités de l’économie. Excusez-moi de vous titiller un peu, mais sinon, à quoi servent le Medef et l’Afep ?

Mme Stéphanie Robert. Si nous n’avons pas d’études plus précises que celles qu’évoquait Nicolas, nous observons néanmoins les grands chiffres. Je tiens à souligner que, malgré les réformes qui ont été engagées, la pression fiscale sur les entreprises françaises reste nettement plus élevée que celle de nos partenaires, s’établissant à 12,3 %.

M. Charles de Courson, rapporteur. On vous répondra : « Regardez les investissements étrangers, nous sommes encore numéro un. » Si nous nous contentons de nous lancer des chiffres de la sorte, nous n’en sortirons jamais. Si même les entreprises, et vous-mêmes qui représentez 120 ou 140 grandes entreprises, n’êtes pas capables de leur

demander une étude précise sur dix ans pour répondre aux questions des parlementaires, comment voulez-vous que nous légiférions ?

M. Nicolas Ragache. Je voudrais distinguer deux sujets. Il y a d'une part les études d'impact immédiates. Par exemple, concernant la surtaxe sur l'IS, nous avons déjà été interrogés par vos collègues du Sénat et nous vous communiquerons les éléments que nous leur avons transmis. C'est un point particulier. Sur des sujets comme la baisse de la CVAE, la question est de disposer d'études de long terme sur la transmission d'une fiscalité de ce type. Or, ces études de long terme, vous le savez comme moi, ne sont pas immédiates. Nous pouvons vous apporter des réponses sur les comportements immédiats, mais les masses restent relativement fixes et les effets sont limités. La transmission des effets se fait avec un certain délai, qui varie selon les outils. Ce que ma collègue a décrit sur le PFU, et qui a été largement noté, c'est que l'effet s'est manifesté dans les deux années qui ont suivi sa mise en place, correspondant à la détente d'une contrainte très forte.

Si vous nous interrogez sur les effets structurels de la modification de la fiscalité du capital, vous comprenez bien que ce sont des études qui nécessitent davantage de temps. Nous savons qu'elles reposent notamment sur des travaux concernant l'élasticité et les comportements. Or, nous sommes dans une période d'accélération des comportements où ces études sont particulièrement difficiles à mener. Ce n'est pas une excuse technique, c'est une réalité. Quand vous subissez une pandémie, puis une crise énergétique, et potentiellement une deuxième qui s'annonce, des phénomènes se superposent aux phénomènes structurels.

L'Afep propose une approximation assez fidèle de ce qui se passe sur l'ensemble du marché du travail et du PIB marchand, hors secteur public. Les résultats dont nous disposons aujourd'hui sont donc des résultats en termes de croissance, d'emploi et de valeur ajoutée.

M. Philippe Bonnacarrère (NI). Il est parfaitement dans votre rôle de nous indiquer que la fiscalité économique est trop importante dans notre pays. Vous le documentez, vous faites le diagnostic. J'ai cru comprendre, à travers les questions de M. de Courson, qu'il attendait de vous que vous puissiez aussi objectiver les résultats économiques obtenus lorsque la fiscalité a diminué, comme ce fut le cas avec le PFU. Le Parlement a pour enjeu d'expliquer ses décisions à nos concitoyens, mais aussi leurs conséquences. Je peux donc comprendre l'agacement du rapporteur de ne pas être nourri d'une objectivation des résultats de l'effort que le pays a consenti à travers le PFU. Le diagnostic doit fonctionner dans les deux sens, pas uniquement pour nous alerter sur l'alourdissement de la fiscalité.

Je vous écoute avec attention nous expliquer les excès de la fiscalité économique française, les comparaisons internationales, la compétitivité liée à l'allocation du capital et donc la nécessité de lier fiscalité et économie. Nous sommes totalement d'accord. Cependant, notre pays a des contraintes de ressources pour bâtir son budget, et l'on comprend bien les débats entre votre approche de la compétitivité et ces contraintes. Mais il y a un autre aspect : l'équité fiscale ou la justice sociale. On a beaucoup parlé de la distorsion fiscale qui veut qu'à un certain niveau, plus votre patrimoine est important, moins la pression fiscale est forte. Vous comprenez qu'il y a là un problème d'explication vis-à-vis du citoyen.

En complément de la logique de M. de Courson, j'aurais attendu d'une grande maison comme la vôtre qu'elle soit force de proposition. Qu'elle nous dise : « Mesdames et messieurs les parlementaires, nous vous demandons de mener le combat économique pour notre pays et de diminuer la pression sur nos entreprises, mais nous comprenons le problème que vous rencontrez avec une fiscalité non professionnelle, une fiscalité des plus hauts patrimoines,

lesquels sont dans une situation où ils peuvent accroître leur patrimoine en ne distribuant pas les revenus perçus par les holdings. » Il faut bien que nous arrivions à trouver un équilibre entre cette logique économique et notre capacité à répondre aux préoccupations de justice sociale de nos concitoyens.

Mme Stéphanie Robert. Comme le disait Nicolas Ragache, il faut probablement un peu de recul. Je retiens évidemment votre attente et nous nous engageons à vous fournir un certain nombre d'éléments sur la base de ce que nous avons pu constater dans nos entreprises.

M. Nicolas Ragache. Je pense qu'un certain nombre d'études ont été communiquées sur le sujet. Lors des discussions sur les impôts de production, le débat a porté sur la réindustrialisation. Effectivement, on observe une coïncidence entre les différentes réformes menées. Le retour de l'activité industrielle – sans doute insuffisant au regard des ambitions – coïncide avec ces réformes. Dire que leurs effets n'ont pas été documentés est relativement inexact. Ce ne sont pas des études économétriques théoriques, mais bien les effets réels de ces réformes. Une étude de la Banque de France, publiée très récemment, montre que les réformes sur marché du travail ont un effet structurel sur le taux de chômage. Ce sont des études publiées et disponibles.

À l'inverse, une grande partie des études menées aujourd'hui visent à alerter sur le fait que nous restons à des niveaux de prélèvements importants, que ce soit en tendance ou en niveau. L'ensemble des études, du rapport Draghi à ce que peuvent écrire la Banque de France ou l'Insee, montrent que nous sommes plutôt sur une pente de désindustrialisation et de décrochage relatif. Vous avez raison, on constate toujours les opérations qui se font, mais on ne voit pas ce qui ne se fait pas. Heureusement, la France reste compétitive sur un certain nombre de sujets. Si nos entreprises sont encore en France, c'est qu'elles y ont trouvé un point d'équilibre. Notre grande préoccupation est de savoir si ce point d'équilibre sera encore atteint demain, à l'issue des réformes, car des réformes auront lieu, notamment parce que les finances publiques ne sont pas à l'équilibre.

M. Philippe Bonnacarrère (NI). Je comprends très bien cette logique économique et je pense que nous sommes capables de l'expliquer à nos concitoyens. Mais comment répondre au citoyen qui me dit : « Monsieur le député, vous êtes bien gentil, mais expliquez-moi pourquoi la fiscalité diminue aux plus hauts niveaux de patrimoine ? » Je ne peux expliquer l'aspect macroéconomique que si je suis capable de répondre à cette préoccupation plus micro de nos concitoyens.

M. Nicolas Ragache. Comme nous l'avons rappelé avec le partage de la valeur, la croissance que nous recherchons est distribuée à hauteur de 60 % dans la masse salariale et se traduit par de l'investissement, qui génère à son tour la croissance. Nous pensons qu'il n'y a pas de contradiction avec le rôle de l'entreprise, qui est de diffuser cette croissance.

Vous posez une autre question sur la répartition de l'effort fiscal dans l'économie. Ce n'est pas une question de « ruissellement », mais l'entreprise produit avec plusieurs facteurs de production, dont le travail. L'autre question soulève un sujet méthodologique. Notre système fiscal est constitué d'impôts plats ou progressifs, et l'on ne voit pas comment leur combinaison pourrait être autre chose que plate ou progressive. La réponse tient au fait que, notamment dans les notes de l'Institut des politiques publiques (IPP), on intègre un « revenu économique ». Il établit une équation assez directe entre le capital productif des entreprises et ce dont disposent les personnes.

Cela pose deux problèmes. Premièrement, ce n'est pas la réalité économique. Le capital est un facteur de production. Les moyens détenus par les entreprises sont sous leur commandement, et les actionnaires n'ont que des droits dérivés. Ils ne détiennent pas en propre ce qu'il y a dans l'entreprise, d'autant moins que s'ils agissaient pour leur compte propre avec ces moyens, ils tomberaient sous le coup de l'abus de biens sociaux ou de l'acte anormal de gestion. De notre point de vue, ce n'est donc pas un revenu disponible, c'est un revenu qui est employé. Les revenus non distribués sont employés par les entreprises pour créer de la valeur et sont eux-mêmes fiscalisés. Cela pose un deuxième problème méthodologique : on étend la notion de revenu disponible à des éléments qui ne sont pas des revenus, et qui, par ailleurs, sont déjà fiscalisés. Votre question sur le PFU rejoint ce point, puisque ces revenus sont fiscalisés au titre de l'IS durant le processus de production, puis au PFU lorsqu'ils sont distribués. On dresse ainsi une cartographie incomplète de l'impôt, qui conduit à dire que certaines assiettes ne sont pas couvertes, alors que d'autres impôts les couvrent de manière adéquate.

M. Charles de Courson, rapporteur. Dans une note de juillet 2025, le Conseil d'analyse économique (CAE) démontre que l'expatriation d'un actionnaire exerçant un contrôle, même partiel, sur une entreprise a des effets significatifs sur son activité économique. Au bout de quelques années, on assisterait à une baisse de 15 % du chiffre d'affaires de la partie française et de 31 % de la masse salariale distribuée. Observez-vous ce phénomène parmi vos adhérents et comment expliquez-vous l'ampleur de ces effets ?

Mme Stéphanie Robert. De façon générale, les entreprises de l'Afep ne se délocalisent pas. Si elles disparaissent, c'est parce qu'elles ont fait l'objet d'un rachat, et ce rachat se traduit par une déperdition des actifs français. C'est cet aspect très dommageable qui peut correspondre aux conclusions de l'étude que vous citez. Les dirigeants de nos entreprises sont très attachés au pays. Ils ne souhaitent qu'une chose : y investir, y embaucher et s'y développer. Mais pour cela, nous avons besoin de conditions d'investissement comparables à celles de nos principaux compétiteurs.

Si l'on n'observe pas une délocalisation des entreprises et des centres de décision, on constate que le choix des investissements futurs ne vise pas nécessairement la France. Quand un actionnariat s'éloigne de plus en plus de la France, soit parce qu'il choisit d'autres pays de résidence, soit parce que l'actionnaire est par nature étranger, la question de localiser les futurs investissements et la croissance en France se pose d'autant plus. Plus vous éloignez les décideurs du territoire, moins vous avez de chances, compte tenu de nos désavantages compétitifs, que les choix se portent en faveur du pays.

M. Charles de Courson, rapporteur. Vous avez des adhérents dont les actionnaires sont majoritairement étrangers, comme vous nous l'avez exposé en introduction, et d'autres qui sont majoritairement français. Constatez-vous parmi vos adhérents une évolution différente selon que l'actionnariat reste français ou qu'il devienne étranger ? Il ne s'agit pas d'un problème de siège social, mais de ceux qui possèdent ces entreprises. Je vous pose cette question car nous aborderons tout à l'heure le pacte Dutreil, dont le fondement est précisément que si le capital n'est plus familial mais part peu à peu à l'étranger, on en subira les conséquences en termes de baisse des investissements en France, de l'emploi, etc. Avez-vous mené des travaux au sein de l'Afep sur ce sujet ?

M. Nicolas Ragache. Nous avons travaillé sur certains aspects, notamment en matière de recherche et développement (R&D). Nous savons que les entreprises de l'Afep sont surpondérées en termes de centres de R&D en France par rapport à leur implantation en chiffre d'affaires. La caractéristique essentielle des entreprises de l'Afep est d'avoir leur siège en

France. L'emplacement du siège et la composition de l'actionnariat restent déterminants. La question est de savoir où sont prises les décisions et par qui. Le fait que 40 % des centres sont en France pour un chiffre d'affaires de l'ordre de 20 %, montre une surpondération de certaines activités. De la même manière, nous savons qu'avec le siège viennent toutes les fonctions financières, qui sont surpondérées en France. Les entreprises françaises sont majoritairement cotées en France, notamment parce qu'elles sont françaises.

Cela a une incidence déterminante. Si vous avez des actionnaires de référence très majoritairement étrangers qui exercent un contrôle opérationnel, ils se poseront un jour la question de savoir où se réunissent les conseils d'administration, où sont les centres financiers et stratégiques. Sur l'aspect de la production en France, la question n'est pas une question de stock, mais de flux d'investissements nouveaux. Les décisions stratégiques d'investissement font l'objet de discussions internes au sein de nos groupes, mettant en concurrence différents pays. Il est possible que le siège français soit privilégié pour des raisons historiques, notamment la proximité avec les centres financiers et de R&D. Ce qui nous inquiète dans la présence d'actionnaires étrangers n'est pas leur nationalité, car ils peuvent être d'excellents actionnaires, mais de savoir s'ils conserveront les fonctions stratégiques de l'entreprise en France. Malheureusement, le jour où ce n'est plus le cas, les entreprises quittent l'Afep. Ce que nous pouvons vous fournir, ce sont des statistiques sur les entreprises qui sont sorties de l'Afep.

M. Charles de Courson, rapporteur. Avez-vous effectué des travaux pour étayer votre thèse ou non au sein de l'Afep ? La question est simple. Avez-vous des preuves de ce que vous avancez ?

Mme Stéphanie Robert. Nous avons des preuves très claires s'agissant des centres de R&D. Aujourd'hui, nous percevons cette surpondération. Nous tenons à votre disposition une enquête précise sur la manière dont les entreprises déterminent leurs activités de recherche. Elles le font en France grâce au dispositif de crédit d'impôt recherche.

M. Charles de Courson, rapporteur. Identifiez-vous parmi vos membres des stratégies de transmission de leur entreprise et comment le cadre fiscal agit-il sur leur comportement ?

M. Nicolas Ragache. La question que vous posez est indirectement celle du pacte Dutreil, sur lequel nous avons fait des analyses assez précises. Nous considérons que le Dutreil, comme il apparaît en filigrane dans le rapport de la Cour des comptes, est un régime de droit commun de la transmission d'entreprises. Depuis une vingtaine d'années, l'ensemble des transmissions d'entreprises se font au travers de ce dispositif. Cela nous amène à considérer que ce régime est utile, car nous n'observons pas de transmission en dehors de celui-ci. Il est particulièrement utile parce que personne n'est immortel. Le décès d'un actionnaire conduit à une discontinuité potentielle dans l'action de l'entreprise, et l'intérêt général est de minimiser cette discontinuité. Le régime à 45 % qui a existé jusqu'au début des années 2000 ne permettait pas la transmission et transformait cet événement non économique en un événement particulièrement perturbant pour l'entreprise. Le régime Dutreil s'est mis en place avec une fiscalité autour de 6 % et constitue de fait le régime de droit commun. Il n'est pas une niche fiscale, car il ne se compare pas à un dispositif théorique qui n'a pas lieu, sauf dans des circonstances exceptionnelles.

Nous avons fait quelques travaux pour savoir si le niveau de fiscalité du Dutreil génère un rendement, y compris fiscal, intéressant pour la France. Nos calculs, que nous pourrions vous transmettre, reposent sur un principe assez simple. Prélever 6 % conduit à

distribuer des montants de dividendes assez importants pour générer les sommes nécessaires au paiement de cet impôt. Si le taux était de 45 %, ces montants seraient beaucoup plus élevés. Cela conduit à prélever sur la substance de l'entreprise des revenus importants qui ne sont pas réinvestis. Nous avons intégré dans le calcul un effet de comportement clair et la manière dont cela se répercutait sur les autres impôts. Nous nous rendons compte que la fiscalité du Dutreil serait optimale si elle était très faible. En réalité, elle provoque un pic de recettes au moment de la cession, qui se paie par une diminution des recettes *a posteriori* : futures distributions de dividendes, IS et prélèvements sur les masses salariales. Nous avons fait des calculs précis, que nous pourrions vous transmettre et que nous avons d'ailleurs communiqués à la Cour des comptes à l'époque. Son rapport est resté sur une approche très théorique, comparant un régime à 45 % qui n'existe pas à un régime à 6 % qui existe.

Cela me permet de rebondir sur le fait que, dans l'évaluation des politiques fiscales, les entreprises ne nient pas l'existence de l'impôt ; au contraire, elles le paient. Ce que nous mesurons essentiellement, c'est ce qui est payé en réalité, et non des conditions théoriques.

M. Charles de Courson, rapporteur. Vous représentez 120 ou 130 entreprises. Pouvez-vous nous citer des cas où, sans le pacte Dutreil, les choses se seraient passées différemment ? Le Dutreil n'a pas 50 ans. Vous avez des entreprises diverses, parfois avec un actionnariat si dilué que le Dutreil n'a aucun sens. Mais vous avez peut-être un certain nombre d'entreprises pour lesquelles il serait intéressant d'avoir des exemples concrets. Certes, le dispositif a un coût par rapport au barème des droits de succession, mais quelles auraient été les conséquences dans le cas inverse ? L'actionnariat serait-il resté français ou serait-il devenu international ? Même si le siège est en France, à partir du moment où le capital est détenu majoritairement par des actionnaires étrangers, surtout s'ils font bloc, ils peuvent imposer leur volonté.

Mme Stéphanie Robert. Avant l'existence de ce pacte, nous avons vu la disparition d'entreprises et de pans entiers de l'industrie, faute de ne pas avoir su assurer une transmission intrafamiliale. Je crois que vous avez auditionné nos collègues du Mouvement des entreprises de taille intermédiaire (Meti), avec qui nous partageons totalement ce point. Elles ont été rachetées, ce qui, dans un certain nombre de cas, a conduit à une disparition des sites français. Nous avons mené une étude intéressante qui pose la question : « De façon très théorique, si je taxe à 45 %, quel est l'impact sur le développement futur de l'entreprise, sur le rendement global des recettes publiques qu'elle produit ? Et quel est l'impact d'une taxation de droit commun à 6 % sur le rendement net global pour la collectivité ? » Nous le faisons sur la base de données issues de l'observation de ce qui se passe dans l'entreprise en termes de taux d'investissement, d'évolution de la masse salariale, etc. Nous avons même regardé ce que cela donnerait si cette transmission se faisait sans coût fiscal, pour voir quel est l'arbitrage fait avec la taxation au moment de la transmission. Quel est ensuite l'impact sur une dizaine d'années sur la création de richesse par l'entreprise et donc sur sa contribution aux finances publiques ? C'est assez éclairant : on voit que sur dix ans, il est préférable pour la collectivité nationale de ne pas taxer du tout au moment de la transmission.

M. Christophe Mongardien, président. Êtes-vous en mesure de partager cette étude avec nous ? Je pense que c'est le point soulevé par le rapporteur.

M. Charles de Courson, rapporteur. Certains économistes vous expliquent que le capitalisme familial est moins efficace que le capitalisme financier. Le débat n'est pas simple. Est-ce ce que vous le constatez ou non ? Cela nous intéresse, à travers un exemple concret, et

non pas simplement à travers les arguments et contre-arguments que l'on s'envoie à la figure à l'Assemblée nationale, sans aucun fondement tiré de la réalité économique.

Les entreprises membres de votre association sont-elles frappées par la taxe sur les holdings patrimoniales adoptée en loi de finances pour 2026 ? Observez-vous parmi elles des comportements d'évitement de cet impôt ? Que pensez-vous de l'élargissement de cette taxe à l'ensemble des actifs non professionnels détenus par les holdings patrimoniales ?

Mme Stéphanie Robert. La taxe telle qu'elle a été adoptée, qui consiste à taxer les actifs somptuaires détenus par ces holdings, n'est pas un sujet de préoccupation pour nous. Elle l'a été dans sa version initiale, quand il s'agissait de définir ce qui était un actif affecté à la production et d'arriver à l'exonération de ces actifs. Je crois que vous avez été éclairés par certains de nos collègues sur une difficulté majeure, celle de la trésorerie. Dans ce texte, on avait plutôt défini ce qui relevait des actifs professionnels. Il restait l'énorme question de la trésorerie et de la complexité terrible du dispositif, ce qui est aussi un sujet en termes d'administration de l'impôt. Le dirigeant est juge de la trésorerie. On a vu à quel point les périodes récentes ont rendu nécessaire l'accès à cette trésorerie. Si vous obligez à la distribuer, vous mettez l'entreprise en difficulté. Il faudra qu'elle cherche d'autres financements et qu'elle définisse le juste niveau de l'extérieur. Quand on ne connaît ni le secteur, ni les enjeux à court et moyen terme, et que l'on ne maîtrise pas les effets de la géopolitique, il faut être très prudent et ne pas fragiliser les entreprises avec une taxe qui déborderait du seul champ des actifs privés.

M. Charles de Courson, rapporteur. Des entreprises membres de l'Afep sont-elles frappées par cette taxe ou une partie d'entre elles ?

Mme Stéphanie Robert. Dès lors que l'on parle de la taxe telle qu'elle est issue de la loi de finances, je ne connais pas la composition du patrimoine privé de nos entreprises. S'il s'agit d'imposer des bateaux, des résidences privées, etc., je ne le sais pas.

M. Charles de Courson, rapporteur. Concernant l'élargissement de l'assiette à l'ensemble des actifs non professionnels, qui a été la position de l'Assemblée nationale pendant un temps, vous nous dites qu'il y a la trésorerie, mais aux États-Unis, on distingue la trésorerie oisive de la trésorerie active. On doit justifier la partie des valeurs mobilières, des placements à court terme. Quelle est votre position sur ce point ?

M. Nicolas Ragache. Beaucoup de sociétés à l'Afep sont des holdings, car cela permet d'intervenir simultanément dans différentes juridictions ou secteurs d'activité. Il est courant de centraliser la trésorerie et les valeurs mobilières dans ces holdings. De notre point de vue, aller dans le sens d'une fiscalisation, même partielle, de ces activités qui sont des activités professionnelles n'est pas bon.

M. Charles de Courson, rapporteur. L'Afep a-t-elle des propositions pour renforcer la progressivité de la fiscalité en haut de l'échelle des revenus et des patrimoines ? Vous l'avez dit tout à l'heure que ce n'était pas votre problème et que vous vous occupiez des entreprises, pas des actionnaires C'est une réponse un peu facile, soit dit en passant, car vos actionnaires perçoivent des dividendes. La politique de distribution est fonction de la façon dont vos actionnaires sont traités fiscalement.

M. Nicolas Ragache. Nous comprenons le sujet. Une question que nous nous posons est de savoir pourquoi la France n'a pas une fiscalité plus attractive pour la constitution de patrimoine auprès des salariés et de tous ceux qui sont en capacité de dégager un peu

d'épargne. Nous encourageons l'actionnariat salarié, nous promouvons l'intéressement et la participation, et nous pensons qu'il y a une faiblesse dans la construction du capitalisme français, qui doit être recherchée du côté des mécanismes d'épargne investis dans des outils productifs. Cela rejoint des thématiques que vous n'ignorez pas, comme la retraite par capitalisation.

L'actionnariat familial et l'actionnariat financier sont complémentaires. Beaucoup de grandes entreprises de l'Afep sont d'anciennes PME. Nous aimerions qu'il y ait plus de grandes entreprises à l'Afep, car ce serait le signe que davantage de PME françaises réussissent à grandir. Pour cela, nous savons qu'on a besoin de mécanismes d'accumulation, de financement et d'investissement. La question de la fiscalité est aussi une question de développement d'une épargne financière plus active. Je crois qu'une étude de Rexecode est sortie récemment sur ce sujet.

M. Charles de Courson, rapporteur. Quel regard portez-vous sur les projets de contribution différentielle sur le patrimoine ? L'idée consiste à créer un impôt sur le revenu qui serait un pourcentage du patrimoine, dont on déduirait ce qui a été payé au titre de l'impôt sur le revenu, de l'IFI et des taxes foncières. Cette idée circulait aussi au sein du précédent gouvernement.

M. Nicolas Ragache. La contribution différentielle sur le haut patrimoine (CDHP) est, pour le résumer, une taxe sur le capital. Pour nous, c'est une taxe sur un facteur de production dont nous avons particulièrement besoin aujourd'hui, et qui est en plus particulièrement mobile. On pense à la mobilité des actionnaires eux-mêmes, mais aussi à la transmission du capital vers des actionnaires étrangers. Nous pensons qu'on est en train de créer un impôt relativement élevé, sur une assiette concentrée et particulièrement mobile. En termes de croissance et de choix fiscaux, ce ne sont pas les bons choix. Les bons choix sont plutôt des taxations sur les flux, à des niveaux relativement faibles et sur des assiettes les plus larges possible.

Vous allez me dire qu'il existe déjà un impôt sur le capital, la taxe foncière. Mais celle-ci porte sur un actif particulier, l'immobilier et est destinée initialement à rémunérer une externalité liée à la détention d'une emprise, en finançant les infrastructures environnantes. Par ailleurs, elle repose sur un mécanisme qui conduit à une forme de restriction de la détention foncière ; c'est une taxe, comme on dit, pigouvienne. Si l'on veut mettre en place une taxe restrictive sur le capital, parce qu'on estime qu'il faut le limiter, c'est un choix économique dont il faut mesurer la portée. Ce sera un choix compris comme tel par les investisseurs. Il s'ajoutera aux autres éléments d'attractivité ou de non-compétitivité du paysage français. Quand on fait la comparaison avec les États-Unis, on voit que les conditions de compétitivité en termes de capital n'y sont pas du tout les mêmes.

M. Christophe Mongardien, président. Vous dites que l'actionnariat salarié nécessite une démarche de l'État. J'ai travaillé dans une société américaine où c'était une démarche de l'entreprise elle-même de favoriser l'actionnariat salarié, sans aucune aide de l'État, et cela fonctionnait très bien. Qu'attendent les entreprises françaises ?

Mme Stéphanie Robert. Il faut une forme de liquidité du capital, qui n'est pas accessible à tous. Ensuite, ces actionnaires sont taxés dans les conditions de droit commun, hormis certains dispositifs de décote. Ce n'est pas une sous-fiscalisation et ce n'est pas ce que nous attendons. Il nous semble important pour un certain nombre d'entreprises de développer cet actionnariat salarié, synonyme de convergence des intérêts, de fidélisation, de solidification.

Néanmoins, il faut faire attention, ce n'est pas forcément déployable dans l'ensemble des sociétés, notamment au regard des questions de liquidité.

M. Christophe Mongardien, président. Je vous remercie des réponses que vous nous avez apportées. Si vous avez des éléments complémentaires, vous pouvez les communiquer par écrit au rapporteur.

La séance s'achève à dix-huit heures quarante.

Membres présents ou excusés

Présents. – M. Christophe Mongardien, M. Charles de Courson, M. Philippe Bonnecarrère.