

A S S E M B L É E      N A T I O N A L E

1 7 <sup>e</sup>      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 de M. Alexandre SAUBOT, président de France Industrie .....	2
– Présences en réunion.....	17

Mardi

16 juin 2026

Séance de 20 heures

Compte rendu n° 036

SESSION ORDINAIRE DE 2025-2026

**Présidence de  
M. Jean-Paul Mattei,  
Président de la commission**



*La réunion commence à vingt heures dix.*

*La commission auditionne M. Alexandre Saubot, président de France Industrie.*

**M. le président Jean-Paul Mattei.** Nous recevons M. Alexandre Saubot, président de France industrie.

Monsieur Saubot, votre association, créée en 2018, représente trente et une fédérations sectorielles de l'industrie et cinquante-trois grandes entreprises privées et publiques. Elle participe régulièrement au débat public sur les grandes politiques intéressant ses adhérents, notamment la politique fiscale.

L'automne dernier, vous avez ainsi signé, avec douze organisations patronales et associations d'entrepreneurs, un courrier adressé au premier ministre afin de l'alerter sur certaines mesures du PLF (projet de loi de finances) pour 2026. Vous y dénonciez notamment le projet de taxe sur les holdings patrimoniales et ce qui constituait, selon vous, une remise en cause du pacte Dutreil.

Si la loi de finances pour 2026 ne prévoit finalement pas de véritable taxation des holdings patrimoniales ni de réforme significative du pacte Dutreil, votre audition nous permettra de revenir sur votre appréciation de ces dispositifs et d'autres mesures fiscales en débat.

Certaines questions nécessiteront sans doute des compléments écrits ; vous pourrez les envoyer au rapporteur et aux membres de la commission si possible d'ici une semaine.

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 le serment de dire la vérité, toute la vérité, rien que la vérité.

*M. Alexandre Saubot prête serment.*

**M. Alexandre Saubot, président de France industrie.** France industrie s'occupe de l'industrie ; elle a pour mission de redévelopper l'industrie française, qui a connu un long déclin pendant près de quarante ans, avant de se stabiliser raisonnablement depuis 2017. Cela peut paraître un peu éloigné de la question de la taxation des hauts revenus mais ça ne l'est pas, et je voudrais, dans mon propos introductif, vous expliquer pourquoi.

Qu'est-ce qu'une entreprise industrielle ? Trois choses, en principe. D'abord, du capital accumulé : de l'innovation, des machines – tout ce que l'on met à l'actif du bilan. Plus il y en a – plus on a de robots, de machines – et plus on est performant. De nombreuses études ont montré à quel point la France avait pris du retard sur l'Allemagne et d'autres grands pays, comme le Japon et la Corée. Ce capital, c'est un élément fondamental de la réussite d'une entreprise industrielle.

La deuxième chose, c'est le savoir-faire : l'expertise accumulée, les erreurs corrigées, tout ce que l'on fait de mieux dans une usine demain qu'hier, tous les collaborateurs qui savent faire parfaitement leur métier, au plus près du terrain.

Enfin, c'est la relation de confiance que l'on a, au fil des années, nouée avec nos clients et qui permet assez naturellement que l'on se fasse rappeler – ce que l'on appelle le fonds de commerce.

Tels sont les trois grands piliers d'une entreprise industrielle qui réussit. Or on a un peu oublié en France que le premier est absolument fondamental. La capacité d'une entreprise industrielle à accumuler du capital est une garantie pour innover, prendre des risques, faire face aux coups durs. Mais on oublie complètement cet aspect quand on traite de la fiscalité des hauts revenus, c'est-à-dire des actionnaires – notamment quand on veut taxer autre chose que des flux d'argent.

Lorsqu'un actionnaire reçoit un dividende, on en prélève 31,4 % au titre du prélèvement forfaitaire unique (PFU), un peu plus quand il doit payer un peu de CDHR (contribution différentielle sur les hauts revenus), et encore un peu plus quand il doit payer 4 % de CEHR (contribution exceptionnelle sur les hauts revenus). Globalement, un flux d'argent a été décidé par l'entreprise en fonction de ses capacités, de ses besoins de financement, de l'équilibre de son bilan, de la confiance qu'elle souhaite inspirer à ses actionnaires et à ses banquiers, et on en prélève une partie.

Lorsque l'on prélève de l'argent sur une valeur, donc sur du stock, sans flux d'argent, on génère des comportements comme on en a beaucoup vu du temps de l'ISF (impôt sur la fortune) et comme on risque d'en revoir si vous venez à prévoir des opérations de ce type. L'entreprise ne va plus verser d'argent en fonction de ses objectifs, de ses ambitions, de sa capacité contributive et de ses équilibres de bilan, mais afin de permettre à ses actionnaires d'être solvables au moment de payer une taxe sans laquelle il n'y aurait pas eu de flux.

Ainsi, du temps de l'ISF, quand il y avait des actionnaires familiaux – à l'époque, ils n'étaient pas couverts par un pacte qui n'existe que depuis 2003 –, les niveaux de dividendes n'étaient pas calculés en fonction de la capacité contributive de l'entreprise, mais en fonction du besoin de ressources des actionnaires minoritaires pour payer la contribution, qui elle-même ne reflétait aucune capacité contributive réelle desdits actionnaires.

Toute la fiscalité du capital, quand elle n'est pas uniquement assise sur des flux, se traduit par des risques significatifs d'appauvrissement des entreprises, en tout cas de mouvements de capitaux déconnectés de ce que l'entreprise, sans cette taxe pesant sur ses actionnaires, aurait fait. C'est bien là qu'est l'enjeu, et c'est pour cela que nous défendons un principe assez simple : ne taxer que des flux, c'est-à-dire des revenus effectivement distribués et touchés.

Il existe pas mal de littérature sur la notion de revenu économique, de revenu non distribué, de trésorerie qui serait capitalisée dans les holdings. D'abord, je voudrais rappeler qu'en France, nous avons les notions d'objet social, d'abus de bien social et d'acte anormal de gestion : l'argent qui est dans une coquille juridique – une société anonyme (SA) ou autre, avec un objet social – ne peut être employé que pour l'objet social et en aucun cas pour assurer le train de vie des associés ni pour une quelconque autre utilisation. C'est une règle qui existe dans tous les grands pays développés, voire dans tous les grands pays du monde ; elle permet de faire remonter de l'argent d'une société opérationnelle et de le réinvestir, dans la même activité ou dans une autre, si des difficultés ou un besoin de financement le nécessitent, avec un frottement fiscal limité. Nous sommes donc dans un environnement tout à fait normal.

Enfin, je crois que nos amis du Meti (Mouvement des entreprises de taille intermédiaire) l'ont souligné : si l'on veut vraiment cibler le revenu économique, il faut descendre au niveau de la société opérationnelle. Or, d'après les comptes de la nation de l'Insee, entre l'IS (impôt sur les sociétés) et les impôts de production – pour les impôts de production, il est difficile de faire un ratio absolument stable puisqu'il peut y avoir de vraies différences d'une entreprise à l'autre – l'État prélève entre 40 % et 50 % de ce que l'entreprise gagne avant qu'il n'y ait le moindre mouvement vers un actionnaire ou une holding. Il faut ajouter à cela, sur un éventuel dividende, un prélèvement de 31,4 % ou de 34 % ou de plus selon la situation du débiteur. L'idée selon laquelle les revenus du capital seraient moins taxés que les revenus du travail est donc erronée. Le taux moyen de l'IR (impôt sur le revenu) est de 14 % ; si l'on rajoute 10 points de CSG (contribution sociale généralisée) cela fait 24 % : quand on remet l'argent dans la poche d'un actionnaire, le niveau de prélèvement est infiniment supérieur.

Je suis totalement opposé à l'idée de taxer le revenu économique car les effets sur le comportement des entreprises sont complètement contradictoires avec la volonté de les développer et de réindustrialiser. Toutefois, si l'on veut suivre ce raisonnement, il faut prendre en compte l'ensemble des impôts payés ; on constate alors que le niveau de taxation effective n'est absolument pas en défaveur du travail.

La préoccupation de France industrie est de s'assurer que l'ensemble des règles fiscales qui s'appliquent aux entreprises françaises ne les mette pas en difficulté. Le débat a opposé le niveau des prélèvements – au total supérieurs de 50 % à ce qu'ils seraient avec la fiscalité allemande, avec des impôts de production trois ou quatre fois supérieurs – et ce que l'on pourrait imposer au-delà des flux économiques vers les actionnaires décidés par l'entreprise. Or les mesures que l'on prendrait dans ce second cas sont des outils ou des leviers qui pourraient peser assez lourdement sur la capacité de nos entreprises à se développer. En outre, plus ces dernières sont françaises, plus elles sont familiales, moins elles sont liquides, et plus les conséquences seront douloureuses.

**M. le président Jean-Paul Mattei.** Sur la différence entre revenus du travail et revenus du capital, je ne partage pas votre vision. Un bénéfice remonté dans les holdings est soumis au régime mère-fille, donc à une taxation de 1,25 %, ce qui n'est pas le cas quand on distribue aux personnes physiques – j'entends votre argument sur la flat tax. Je suis d'ailleurs très loin de critiquer ce système que je trouve vertueux ; on a même des systèmes d'intégration fiscale, même si les contraintes sont plus importantes.

En revanche, même avec une tranche marginale à 49 % avec la CEHR, à laquelle s'ajoutent la CSG et la CRDS (contribution pour le remboursement de la dette sociale), bien qu'elles soient déductibles du résultat de l'entreprise, on observe une différence entre le revenu du capital net et le revenu du travail : toutes contributions confondues – chômage, maladie, retraite, car ce sont aussi des dépenses de solidarité –, ce dernier contribue davantage au budget de l'État.

Même avec la CDHR, qui est à 38,6 % dans les cas extrêmes, la taxation des revenus du capital reste assez éloignée de celle des revenus du travail – et je tiens compte du paiement de l'IS, qui intervient avant la distribution du revenu. De plus, le régime des sociétés mère-fille permet, et heureusement, d'éviter un frottement fiscal trop important quand on fait remonter des bénéficiaires dans les holdings.

J'avoue avoir été assez étonné des critiques lorsque le débat du PLF pour 2026 est venu sur les holdings, familiales et autres. En effet, ce texte, à mon avis, ne mettait pas à mal, loin de

là, les sociétés opérationnelles, ni n'empêchait les pools de trésorerie. Si on l'analysait bien, il visait des sur-holdings à travers lesquelles il n'y a pas de réinvestissement.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Vous avez répondu à ma première question sur le rôle de France industrie dans le débat public relatif à l'inégalité croissante des revenus du patrimoine, que l'on constate dans la plupart des pays, parce que la valeur des biens immobiliers et, plus encore, des actions, augmente plus vite que la richesse créée.

Dans une publication de juillet 2025, le CAE (Conseil d'analyse économique) estime que l'expatriation d'un actionnaire exerçant un contrôle, même partiel, sur une entreprise, a des effets significatifs sur son activité économique, notamment une baisse de 15 % du chiffre d'affaires de la partie française et de 31 % de la masse salariale. Observez-vous ce phénomène ? Comment expliquez-vous l'ampleur de ces effets dits indirects en cas d'expatriation ?

**M. Alexandre Saubot.** J'ai simplement indiqué que quand on regarde le revenu économique, il faut le faire au niveau de l'entreprise opérationnelle, donc que les prélèvements exercés sur ce revenu intègrent l'IS et les impôts de production prélevés au niveau de l'entreprise opérationnelle.

Si l'on regarde les comptes de la nation – avec cette nuance que les impôts de production n'ont pas du tout la même proportion selon la nature des activités et le niveau des immobilisations –, on a des ordres de grandeur tels qu'avant même que 1 euro ne quitte l'entreprise opérationnelle vers une holding, l'État a déjà prélevé autour de 50 % du revenu généré par l'entreprise. Je partage ce qui a été dit : avec le régime mère-fille, on a des frottements fiscaux très limités pour permettre la bonne allocation du capital, ce qui dans le fonctionnement de l'économie est une bonne chose.

Enfin, le principal enjeu de France Industrie est bien de s'assurer que nos entreprises industrielles soient placées dans des conditions de concurrence fiscale et réglementaire les plus proches possible de celles de nos grands voisins européens. Tous les chiffres montrent que l'on est le pays qui fait le plus de surtranspositions, qui taxe le plus.

Au-delà de ces éléments, la fiscalité du capital peut, elle aussi, contribuer à l'appauvrissement d'une entreprise s'agissant de sa capacité à accumuler du capital ; cela a d'ailleurs très largement participé au décrochage de l'industrie française vis-à-vis de l'industrie allemande, que l'on compare en points de PIB, en emplois, en nombre d'ETI (entreprises de taille intermédiaire). Étonnamment, le décrochage débute au moment où l'on a mis en place des droits de succession très élevés et un impôt sur la fortune, donc sur le capital, complètement déconnecté des flux et des revenus effectifs des gens soumis à l'impôt.

À l'échelle microéconomique, nous observons qu'une entreprise a bien une nationalité – des études l'ont montré. Elle est ancrée dans un territoire ; quand c'est une entreprise familiale, la famille y vit – quand elle n'a pas été incitée, pour des raisons fiscales, à s'expatrier ; elle a un comportement différent d'un fonds d'investissement basé à New York ou à Londres lorsqu'il s'agit de prendre des décisions ; elle a bien davantage une approche de long terme, moins dictée par la performance trimestrielle ou le calcul d'un ratio. Ses investissements se positionnent sur le long terme. Quand il s'agit de prendre des décisions, il a aussi été montré que, plus vous êtes loin du centre de décision, plus vous êtes impacté en premier par les décisions difficiles, quand il n'y a pas des écarts de marché ou de rentabilité intrinsèque très forts.

Je ne suis pas du tout surpris par les chiffres qui montrent qu'à partir du moment où le capital s'éloigne géographiquement et en termes d'*affectio societatis*, on observe des évolutions défavorables à l'activité sur le territoire. Cela correspond en tout point à ce que nous avons observé de manière récurrente, et avec une certaine constance – nous ne sommes pas un organisme statistique, mais nous discutons avec nos adhérents, qu'ils appartiennent aux fédérations de petites, de moyennes ou de grandes entreprises. Même chez nos grands groupes, on constate des dépenses de recherche et développement (R&D) deux, trois, quatre fois supérieures en France à l'activité française : c'est là qu'est le siège social, qu'on a construit les savoir-faire, qu'on a mis l'expertise accumulée par les hommes qui composent l'entreprise, qui sont à un endroit et qui vont continuer à générer de la valeur autour de cet endroit.

On peut penser au centre de recherche de Total dans les Pyrénées-Atlantiques, à certains grands centres de Sanofi ou à ce que fait Saint-Gobain. Y compris dans les grands groupes, on voit de vrais ancrages territoriaux d'activité de R&D, et évidemment autour de ceux-ci une activité de production, ne serait-ce que pour lancer les séries, mettre en place les premières lignes, expérimenter ce qui va en sortir.

Tout ce que l'on observe de façon microéconomique nous mène à la conviction que les entreprises ont une nationalité, et que les entreprises familiales ont un attachement à leur territoire supérieur à tout ce que l'on peut trouver ailleurs, avec des effets chiffrés – par des gens plus compétents que moi.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Avez-vous pu observer des modifications des comportements des membres de votre association en matière d'investissement, de localisation d'activité, de rémunération ou dans tout autre domaine économique, en réaction aux réformes fiscales suivantes : la mise en place de la surtaxe sur les bénéficiaires par la loi de finances pour 2025, puis sa reconduction en loi de finances pour 2026 ; l'instauration d'une taxe sur les rachats d'actions par la loi de finances pour 2025 ?

**M. Alexandre Saubot.** Au sujet de la première mesure, comme toujours dans l'industrie, il faut du temps pour évaluer les effets d'une décision fiscale. La surtaxe a représenté plus de 1 milliard d'euros de prélèvement sur les 8 milliards de rendement, avec un biais assez douloureux pour l'industrie française : plus vous fabriquez en France et plus vous payez la taxe, puisque l'activité de fabrication est l'une des premières sources de rentabilité. Quand on regarde la distribution dans l'industrie de la surtaxe sur les bénéficiaires des grandes entreprises, on voit que plus vous avez d'usines en France et plus vous payez. Au moment où l'on veut réindustrialiser, on peut s'interroger sur l'adéquation entre cet objectif et cette surtaxe telle qu'elle a été conçue – je parle du secteur industriel.

En ce qui concerne les effets, cela va d'abord, à court terme, priver les entreprises d'une ressource. Quand vous avez 100, 200, 300 millions à verser à l'État, c'est une ressource qui disparaît. S'agissant d'un *one shot*, il n'y a pas de réponse unique : chaque entreprise, en fonction de sa situation, va accepter de prendre sur ses réserves ou, parce qu'elle est plus tendue, décider d'ajuster des programmes d'investissement ou d'accroître la pression sur sa chaîne de valeur. À court terme, les réactions sont difficilement modélisables *ex ante*, et vu la date de paiement récente de l'exercice, on peut évoquer des schémas possibles, mais on ne peut pas dire avec précision ce qui s'est passé.

Deux remarques sont importantes. Premièrement, dans la durée, il ne faut pas croire que cela ne frappe que les grands dans l'industrie. Quand vous privez de ressources de grandes entreprises à la tête d'une filière, comme Airbus, Safran ou Renault, cela limite ou affecte leur

capacité à gérer leur chaîne de sous-traitance, sous diverses formes : elles peuvent mettre un peu plus de pression sur les prix, pour retrouver des équilibres et garder des situations comparables à celle de leurs grands concurrents, ou consacrer moins de moyens que prévu à accompagner un investissement chez un fournisseur ou un sous-traitant – il y a une grande diversité de situations.

Deuxièmement, le plus grand risque concerne la décision d'investissements futurs : quand on étudie un *business case* pour décider où mettre une nouvelle activité, une nouvelle usine ou un nouveau produit, il y a toujours une ligne « impôts ». On prend en compte les flux futurs du projet tel qu'il a été élaboré par les équipes ; or si l'on met dans la case « impôts » 38 % et non plus 25 %, tout une série de projets qui auraient pu être faits en France vont passer sous la ligne de flottaison et vous n'en entendrez jamais parler. Ils auront été examinés, considérés comme non rentables ou non attractifs par rapport aux attentes des clients en France, et ils se feront ailleurs.

Le plus important est de revenir le plus vite possible dans la moyenne européenne, autour de 25 % – ce qui correspond déjà au haut de la moyenne – de façon à ce que, quand les gens font des *business case* pour savoir quelle activité rétablir ou développer en France, on ne se pénalise pas à hauteur de la surtaxe.

Certes, d'un secteur à l'autre, en fonction de la proximité, du savoir-faire, il va quand même se faire des choses chez nous. Mais la réindustrialisation, ce n'est pas ce qui se fait, c'est faire un peu plus que ce qui était prévu. Or cette surtaxe aura des effets tout à fait dévastateurs si elle se pérennise, j'en suis convaincu. Ce sont des effets qui se verront sur le temps très long car ces projets auraient pu contribuer dans deux, trois, quatre ans à la réindustrialisation du pays, mais ils auront finalement été localisés ailleurs.

Au sujet du rachat d'actions, j'avoue ma grande perplexité à l'idée qu'il faudrait le taxer. Quand une entreprise rachète une action, l'actionnaire ne touche rien. Éventuellement, dans certaines circonstances, il a été envisagé que cela puisse faire monter le cours mais, quand vous êtes propriétaire d'une action, c'est-à-dire de x % d'une entreprise, tant que vous n'avez pas vendu, vous n'avez pas gagné ; l'action est susceptible de continuer à monter ou de rebaisser, et il n'y a donc aucun flux taxable chez l'actionnaire.

Je vais citer un exemple qui me tient à cœur : l'entreprise Haulotte, que je dirige ; elle est cotée en bourse et la famille est actionnaire majoritaire depuis longtemps. Au cours des trente dernières années, elle a vu son cours de bourse osciller entre 1,3 et 34 euros, et ce pratiquement trois fois. Heureusement que j'ai toujours considéré, avec la famille, que nous étions les heureux propriétaires de 60 % d'une entreprise industrielle que nous essayons de développer, et que nous n'avons jamais fait une multiplication ou par 1,3 ou par 34 qui aurait sans doute donné des résultats très différents et un sentiment soit de satisfaction, soit de douleur, décorrélé de notre engagement.

Encore une fois, tous les schémas de taxation de flux autres que les flux qui vont vers l'actionnaire et lui donnent les moyens de payer l'impôt fixé par la représentation nationale naturellement, par l'argent ainsi reçu, conduiront, notamment dans l'industrie, à des comportements de baisse de l'allocation du capital. Nous considérons donc qu'il faut taxer des flux et non pas des mouvements.

C'est pareil pour le dividende : quand vous êtes propriétaire d'une action qui vaut 100 euros la veille du détachement du dividende, même si c'est une valeur qui n'est pas

réalisée, vous êtes, aux yeux du marché et du fisc, propriétaire de 100 euros. Le lendemain soir, le dividende a été distribué à hauteur de 3 euros – c'est à peu près le ratio de paiement du CAC40 ; votre action ne vaut plus que 97 euros, puisque l'entreprise s'est appauvrie de 3 euros. Vous êtes donc propriétaire d'une action qui vaut 97 euros et de 3 euros de dividende dont l'État, si vous les avez reçus en direct, a prélevé un tiers. Vous n'êtes ainsi plus propriétaire que de 97 plus 2 euros. À côté de ce phénomène qu'on appelle coupon attaché ou détaché, ce qui fait la création de richesse, c'est la dynamique de développement de l'entreprise et le fait que ceux qui veulent en acheter ou en vendre des actions considèrent qu'elle vaudra dans trois, six ou douze mois plus qu'elle ne valait il y a un an. Cependant, le versement même du dividende ne crée aucune richesse chez l'actionnaire : il ne fait que lui permettre – et c'est une très bonne chose pour le fonctionnement de l'économie – de réallouer la somme à un autre projet s'il le souhaite, avec un frottement fiscal très limité quand c'est dans une holding, en particulier si celle-ci relève du régime mère-fille.

Je crois que tous les économistes sont d'accord avec moi pour dire que la bonne allocation du capital dans une économie libérale comme la France dépend de sa capacité à bouger d'un endroit à un autre avec un minimum de frottement fiscal : c'est bon pour le développement économique, pour la création de richesse et donc, dans la durée, pour les recettes fiscales, dans un pays qui en prend une petite moitié.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** S'agissant du CAC40 les dividendes distribués se montent à 63 milliards d'euros et le rachat d'actions à 30 milliards – deux tiers-un tiers. Or ces 30 milliards ont été pris sur les bénéfices des entreprises, donc elles en ont été appauvries. Pourquoi quelques grandes entreprises très concentrées – les banques notamment, Total et quelques autres pour l'essentiel – font-elles du rachat d'actions ? Si vous distribuez un dividende, vous payez le PFU à hauteur de 34 %. Mais le rachat d'actions fait monter les cours ; à la limite, si l'on ne distribue rien du tout, que l'on rachète les actions et qu'on les annule, cela fait monter le cours de l'action et donc enrichit l'actionnaire. Ce n'est pas du tout neutre, ni du point de vue de l'entreprise, ni de celui des finances publiques.

Je suis étonné de votre réponse : trouvez-vous intéressants pour le dynamisme de l'entreprise ces rachats d'actions faits avec les bénéfices, lesquels ne sont donc pas réinvestis ? D'ailleurs, avez-vous racheté des actions de votre entreprise ? C'était interdit jusqu'à une date récente.

**M. Alexandre Saubot.** Les mouvements sur le cours de bourse ne sont pas directement liés au rachat d'actions. Ils sont liés à l'espérance de l'actionnaire que les résultats futurs seront partagés avec lui ; dans l'immédiat, surtout quand c'est fait pour être annulé, l'entreprise s'appauvrit et donc perd de la valeur. Ce qui fait la création éventuelle de richesse à terme, c'est le fait que l'actionnaire considère que le capital après annulation sera sans doute un peu mieux équilibré entre fonds propres et dette, ce qui lui permettra de se développer. Finalement, c'est une opération dont le seul objet est de mieux allouer le capital – mais encore une fois, l'actionnaire ne touche rien : il est toujours propriétaire de x % de la société, c'est-à-dire qu'il a un actif virtuel qui ne sera réalisé que le jour où il le vendra, mais qu'il n'a touché aucun revenu lui permettant de mieux vivre.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Tout à l'heure, vous disiez que la prospérité d'une entreprise était l'accumulation du capital, ce qui se finance par les bénéfices. Et maintenant, vous trouvez très bien que l'on rachète massivement des actions pour faire monter leur cours de bourse, ce qui prive l'État de PFU.

Si vous utilisez les 75 % de bénéfices qu'il vous reste après impôt pour racheter vos actions, d'une part vous ne pourrez pas développer l'entreprise et, d'autre part, l'État ne perçoit plus de recettes. C'est pour cela que pendant des décennies, le droit sur les sociétés interdisait le rachat d'actions, avec des exceptions pour l'actionnariat salarié. Désormais, le procédé est utilisé massivement par quelques entreprises, avant tout Total et les banques, car quand on a des actionnaires aux revenus très élevés, qui ont donc des taux marginaux d'imposition très élevés malgré le PFU, il vaut mieux faire monter le prix de l'action – s'ils ont besoin d'argent, ils réalisent quelques plus-values sur leur portefeuille. Mais, sur le plan fiscal, ce n'est pas neutre du tout, non plus que pour le dynamisme de l'entreprise.

**M. Alexandre Saubot.** Mon propos n'est pas de soutenir le rachat massif d'actions. Vous décrivez un phénomène permis par la loi et mis en œuvre par certaines entreprises. J'évoquais simplement le fait que, quand une entreprise rachète ses actions, en instantané et si elles ont vocation à être détruites, l'actionnaire ne s'enrichit pas.

La valeur d'une entreprise à l'instant T est un multiple de ses résultats moins ses dettes, plus la trésorerie qui est disponible. Quand une entreprise dépense 100 pour racheter ses actions, elle a 100 de moins ; si elle détruit les actions, sa valeur a baissé de 100. Ce qui fait que les rachats d'action peuvent se traduire par des remontées du cours de bourse, c'est qu'ils sont le résultat de la libre gestion d'une entreprise, qui choisit de modifier l'équilibre entre ses fonds propres et sa dette. Comme la majorité des entreprises industrielles, je considère qu'il vaut mieux avoir plus de fonds propres que de dettes. Certains peuvent toutefois considérer que cet équilibre implique un coût du capital consolidé trop élevé, et qu'ils ont de la marge pour un peu plus de dette et un peu moins de fonds propres.

Cet arbitrage peut se traduire de deux façons. La première consiste à distribuer un dividende, auquel cas, si le bénéficiaire est une personne physique, l'État va toucher un peu plus de 30 %, et la personne disposera d'un revenu dont elle fera ce qu'elle voudra. La seconde consiste à racheter des actions. Dans cette logique, qui ne vise pas à faire monter le cours de bourse mais à faire évoluer la structure de financement de l'entreprise – même si cela peut être apprécié par le marché – l'actionnaire ne touche rien, il est toujours propriétaire de son action.

Pour achever la comparaison avec le versement d'un dividende, j'ajoute que la hausse du cours s'explique en partie par la vente d'actions : les actionnaires concernés paieront 30 % de la plus-value, donc l'État continuera à toucher de l'argent chaque fois que des actionnaires choisiront de ne pas conserver cet actif. Quand on transforme une action en cash, l'État prend systématiquement sa part, que ce soit sous forme de taxation de plus-value ou de PFU sur dividende. À partir du moment où un actionnaire personne physique veut transformer un actif de type action en cash, il est obligé de choisir entre toucher un dividende et vendre une action ; dans un cas il paye le PFU sur le dividende, dans l'autre cas un impôt sur la plus-value, mais de toute façon l'État prendra sa part.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Il ne paiera l'impôt sur la plus-value que dans dix ou vingt ans, ou peut-être jamais s'il ne cède pas ses actions. Ce n'est pas neutre pour les finances publiques.

**M. Alexandre Saubot.** Un actionnaire, et c'est légitime, est libre de décider quand il souhaite vendre un actif pour en avoir un revenu ou pour le réinvestir. Si on prive l'actionnaire de cette liberté d'arbitrer son patrimoine, je suis très perplexe voire inquiet quant aux effets de la fiscalité sur la liberté.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Si vous faites cela, vous accumulez la richesse entre les mains de quelques personnes. À l'Essec (École supérieure des sciences économiques et commerciales), l'un de mes professeurs de finances nous expliquait qu'en tant que directeur financier, il fallait préconiser le rachat d'actions car, au vu du système fiscal, cela enrichirait davantage les actionnaires que la distribution de dividendes – à l'époque, le taux marginal, soit 49 ou 50 %, s'appliquait, or la taxation des plus-values est beaucoup plus faible. Cet arbitrage n'est donc pas du tout neutre pour les finances publiques.

Puisque nous, en tant que représentants du peuple français, cherchons à savoir si les hauts revenus et les hauts patrimoines contribuent suffisamment au financement des services publics dont ils bénéficient, ma question portait sur les incidences de la taxe sur le rachat d'actions. Le taux n'était pas astronomique, de plus la taxe était assise sur la valeur nominale. Votre thèse est irrecevable, en tout cas elle n'est pas neutre du point de vue des finances publiques.

**M. Alexandre Saubot.** J'ai le plus grand respect pour les représentants du peuple, qui fixent légitimement les règles. À moins que j'aie raté quelque chose d'important sur le PFU, le taux de taxation du dividende est exactement le même que le taux de taxation de la plus-value quand on revend une action, car c'est la même règle qui s'applique. De plus, l'actionnaire détient une capacité d'arbitrage ; la liberté de disposer de son patrimoine me semble assez fondamentale. Si l'État commence à vouloir traiter différemment celui qui vend son action de celui qui la garde, je serai inquiet.

Le rachat d'actions est un outil mis à disposition des entreprises, comme dans tous les grands pays développés, pour ajuster la structure de financement de son bilan entre les fonds propres et la dette. Au niveau de taxation actuel, le frottement fiscal me semble effectivement limité, mais pour des mesures de gestion internes, plus on met du frottement fiscal – même limité –, plus on est susceptible de générer des comportements qui ne sont pas dictés par l'intérêt économique de l'entreprise, donc de provoquer des effets négatifs. Cependant, au niveau que vous décrivez, les effets doivent sans doute être limités.

**M. le président Jean-Paul Mattei.** Dans le rachat d'actions, jamais aucun actionnaire ne touche de liquidités ?

**M. Alexandre Saubot.** Non, sauf celui qui a vendu, mais alors il paie le PFU.

**M. le président Jean-Paul Mattei.** D'accord, donc ce sont aussi des mesures de liquidités. Cela permet aussi de liquéfier son actionariat.

**M. Alexandre Saubot.** Personnellement, on m'a déjà conseillé de procéder à une réduction massive de capital et de m'endetter. C'était en 2007. J'ai répondu que j'étais un peu paysan, qu'on parlait d'une entreprise familiale et que, à mon sens, les fonds propres permettaient de faire face aux crises – qu'on revienne me voir dix ans plus tard. Étant donné ce qui s'est passé depuis, je suis content de ma décision. Toujours est-il que celui qui vend son action dans le cadre d'un programme de rachat paie le PFU sur la plus-value comme s'il avait reçu un dividende.

**M. le président Jean-Paul Mattei.** L'objectif de la taxation sur le rachat d'actions était d'inciter les entreprises qui ont assez de trésorerie à investir et à se développer. Au départ, cette taxe était de 1 % sur la valeur vénale, ce qui pourrait être remis en cause au vu de la

réglementation européenne. Certaines grandes entreprises adhérentes de votre association ne semblaient pas effrayées.

**M. Alexandre Saubot.** Cela aura certes peu d'effet mais, dans le principe, toute mesure qui pèse fiscalement sur une décision de gestion – structure du capital, allocation des ressources, formation de projets – ne me semble pas aller dans le sens d'un développement harmonieux de l'économie.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Comme vous l'avez expliqué, cela affaiblit la structure financière de l'entreprise. Est-ce dans l'intérêt de ces groupes et dans l'intérêt national ? Certainement pas : les capitaux propres ne servent à rien, sauf en cas de difficulté. La théorie du levier aboutit à un effondrement – quand le bas du cycle arrive ou qu'un pépin survient, on dépose le bilan.

**M. Alexandre Saubot.** Je suis parfaitement d'accord, avec une nuance : c'est la liberté des actionnaires propriétaires de l'entreprise de définir l'équilibre qui leur paraît optimal entre les perspectives de développement, le coût du capital et le rendement attendu. S'agissant de l'entreprise familiale que je dirige, j'ai contribué à décider dans le sens que vous prônez. Mais qui suis-je pour donner des leçons aux groupes du CAC40 et à leurs actionnaires très compétents ?

**M. le président Jean-Paul Mattei.** J'ai trouvé très intéressant votre développement sur les effets mécaniques de la surtaxation des grandes entreprises ; j'y souscris. Simplement, lorsque nous avons discuté le budget, nous avons d'abord indexé plutôt que gelé le barème de l'impôt sur le revenu, puis nous avons écarté la taxe sur les holdings ainsi que le problème des retraites. Il est vrai qu'à l'origine, le montant de la surtaxe n'était pas aussi élevé, tant s'en faut, mais il faut bien trouver des ressources quelque part.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Vous indiquez dans votre contribution que la fiscalité du capital représenterait selon Eurostat 21,6 % des recettes – encore faudrait-il définir les recettes –, contre 51,5 % pour la fiscalité du travail. Vous estimez que ces chiffres sont incorrects car il faudrait ajouter à l'IS les impôts de production, ce qui aboutirait à une fiscalité du capital complète estimée entre 55 et 60 %. Pouvez-vous expliciter votre calcul et ce que vous désignez par cette proportion de recettes ?

**M. Alexandre Saubot.** Le revenu est le profit avant impôt, établi au niveau opérationnel ; ensuite, on prend en compte l'ensemble des prélèvements.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** C'est-à-dire que vous prenez le revenu avant IS et avant impôts de production, en considérant que ce sont les recettes, et vous calculez ce que représentent l'IS plus l'impôt de production divisés par ce montant.

**M. Alexandre Saubot.** En ajoutant, le cas échéant, le PFU.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Votre raisonnement ne concerne-t-il que l'industrie ou est-ce un calcul global, toutes branches confondues, soit en prenant en compte les sociétés et quasi-sociétés non financières (SQS) ?

**M. Alexandre Saubot.** On est obligé de faire un calcul moyen, car il s'avère que les impôts de production peuvent être très variables d'une entreprise à l'autre en fonction du métier, des choix d'être propriétaire de ses actifs, de faire plutôt de la sous-traitance, etc. Nous avons

plutôt utilisé les grands chiffres de la comptabilité nationale et de l'Insee sur les sociétés non-financières.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Vous comparez ce chiffre à l'imposition des revenus du travail : qu'avez-vous mis dans les revenus du travail ? Avez-vous pris en compte tous les prélèvements – IR et cotisations sociales, patronales et salariées ?

**M. Alexandre Saubot.** Nous avons mis la CSG, la CRDS et l'IR puisque les autres sont des cotisations en théorie contributives et donc génératrices de droits, à la différence des taxes sur les revenus du capital : un prélèvement sur un versement de dividende ne donne aucun droit à la retraite.

**M. le président Jean-Paul Mattei.** Ces autres cotisations, que ce soit la maladie, la retraite ou le chômage, sont aussi des cotisations de solidarité : tout le monde ne consomme pas à la même hauteur. Vous les écarterez complètement, mais elles introduisent une compensation – entre quelqu'un qui reste un an à la retraite et quelqu'un qui y reste vingt ans, il y a une différence. Cela fait partie d'un ensemble qui grève le revenu des travailleurs, et qui permet de financer notre protection sociale et notre système de retraite et de chômage.

**M. Alexandre Saubot.** Je n'ai pas de désaccord sur l'utilité des cotisations sociales et sur leur importance pour le financement du modèle social. Mais si l'on prend le cas, complètement théorique, de quelqu'un qui ne vivrait qu'en recevant un revenu financier, il n'aurait aucun droit à la retraite. Il n'a certes payé aucune cotisation – ce qui peut soulever des questions sur la solidarité –, mais il a fait un choix et il ne pèse en rien sur le système de retraite. Comme il n'y a quasiment plus de cotisation maladie sur les salaires, il reste essentiellement, du côté du salarié, la cotisation retraite. À part une ligne de solidarité, toutes les autres lignes sont contributives ; c'est d'ailleurs un des grands enjeux du sujet des retraites : en théorie, si vous ne réduisez pas les droits quand vous augmentez les salaires et les cotisations, vous augmentez les droits futurs, et il faut que l'économie continue à croître pour rester à l'équilibre.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** C'est plus compliqué, car les cotisations retraite financent aussi des revenus de solidarité : la retraite minimale, le revenu garanti, etc.

**M. Alexandre Saubot.** Cela est très largement financé par l'impôt.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Pas uniquement. Les impôts proportionnels sont la CSG et la CRDS. Surtout, il faut se poser la question de l'effet redistributif ; nous nous heurtons à la difficulté de savoir si les hauts revenus et les hauts patrimoines contribuent à due concurrence. Vous donniez l'exemple des rentiers : certes ils n'ont pas de retraites mais, s'ils cotisaient comme des salariés, ils bénéficieraient du système de plafonnement. Donc c'est bien plus compliqué que ce que vous laissez entendre. Il n'y a pas par exemple de corrélation entre les cotisations maladies que l'on verse et les remboursements que l'on perçoit. On peut avoir beaucoup cotisé et avoir été en bonne santé toute sa vie.

**M. Alexandre Saubot.** Il n'y a presque plus de cotisations maladie sur les salaires.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Les salariés contribuent par la CSG. On pourrait aussi évoquer les prestations familiales. La dimension contributive est complexe à établir.

**M. Alexandre Saubot.** Sur ce point, c'est très clair. Les cotisations salariales sont aujourd'hui majoritairement contributives, à l'exception d'une ligne sur les retraites à laquelle s'applique le plafond annuel de la sécurité sociale (Pass). C'est pour cette raison que nous les

avons traitées différemment dans notre calcul. Les cotisations familles sont payées par les entreprises, la cotisation chômage également ; elle se trouve ailleurs dans notre exercice de comparaison. Ces cotisations génèrent, pour la très grande majorité de ce qui est payé, un droit proportionnel, au titre des règles de la retraite.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Dans votre contribution, vous estimez que la taxe dite Zucman repose sur une « profonde erreur d'analyse » : le « capital productif » ne serait pas distingué du « patrimoine passif ». Pouvez-vous expliciter cette distinction ? Quels critères objectifs permettent de faire une telle différence ?

**M. Alexandre Saubot.** C'est bien la question : je ne vois pas, pour la majorité des entreprises ni même des holdings de contrôle, de critère objectif qui permette de faire la distinction. On a évoqué des sujets du type « biens somptuaires » : je n'ai jamais rencontré quelqu'un qui ait mis son yacht dans sa holding ; j'ai demandé plusieurs fois aux impôts, je n'ai pas eu de réponse quantitative. Globalement, dans une holding de contrôle, il y a des actifs liés à l'exploitation ou qui doivent permettre de faire face à un coup dur ou d'assumer un investissement imprévu ; ou, s'il y avait une succession, à en payer les droits sans appauvrir la structure d'exploitation.

Ainsi, faire une différence entre ce qui est lié à l'exploitation et ce qui ne l'est pas est un exercice d'une très grande complexité, et tout schéma fiscal qui se fonderait sur cette distinction fragiliserait considérablement notre tissu productif et la capacité des actionnaires à préparer l'avenir et à faire face à des imprévus. Il a été question du « niveau normatif de trésorerie ». Dans le monde industriel que je connais, je n'ai pas trouvé une seule règle ou un seul calcul qui permette de répondre à cette question autrement qu'en maximisant les risques de provoquer une catastrophe en cas d'aléa économique.

Pour avoir développé une entreprise à partir de pas grand-chose, et pendant vingt-cinq ans réinvesti la quasi-totalité de ce qui était gagné pour en assurer le développement et financer le BFR (besoin en fonds de roulement) ainsi que les investissements, je peux vous l'assurer : lorsque nous avons pu, parce que la croissance s'était ralentie et que la taille de l'entreprise était suffisante, mettre un tout petit peu d'argent de côté dans la holding pour être en mesure de faire face à un aléa, nous étions un peu plus sereins quant à la gestion. Comme depuis 2020, nous avons des aléas significatifs tous les ans, je confirme que c'est très utile. Des règles fiscales qui amèneraient un contrôleur des impôts à regarder le détail d'une trésorerie ou d'actifs de ce type pour dire ce qui est lié à l'exploitation et ce qui ne l'est pas constitueraient une formidable usine à gaz réglementaire et fiscale, dans un pays qui en compte déjà beaucoup. Elles ne rapporteraient pas grand-chose, sinon des problèmes à de nombreuses entreprises, en tout cas dans le secteur industriel que je connais.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Vous soulignez aussi la distinction entre « fortune personnelle » et « capital professionnel ». Quels critères objectifs permettent de faire cette distinction ? La trésorerie accumulée pendant plusieurs années au sein d'une holding patrimoniale peut-elle être assimilée à un patrimoine personnel ?

**M. Alexandre Saubot.** Justement : tout ce qui se trouve dans une holding de contrôle est, pour moi, professionnel. S'il y a là-dedans, pour des raisons que j'ignore, des actifs sans rapport avec l'exploitation, cela doit tomber sous le coup de l'abus de bien social ou de l'acte anormal de gestion. Aller au-delà me semble très dangereux.

D'autre part, le patrimoine personnel sera constitué de tous les biens ce que l'on s'est achetés avec les dividendes perçus – une maison, une voiture, etc. Mais cela ne se trouve pas normalement dans une structure de contrôle, en tout cas dans les entreprises que je connais et chez les gens que je pratique.

Tous ces éléments visaient à mettre en garde contre l'idée qu'on pourrait faire des distinctions dans le patrimoine d'une holding, entre des choses qui sont liées à l'exploitation ou qui se rapporteraient à un patrimoine professionnel, et d'autres qui pourraient être reclassées en un patrimoine personnel par je ne sais quelle administration, au motif qu'il y en aurait trop.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Pourtant, cette distinction existe en droit allemand et américain – il est vrai qu'elle fait l'objet de beaucoup de contentieux : la trésorerie considérée comme excessive au regard des besoins est considérée comme taxable.

**M. Alexandre Saubot.** Je pense être prêt à faire ce compromis, si vous appliquez l'intégralité du droit fiscal allemand, y compris les impôts de production et le taux d'IS. On ne peut pas prendre le pire des deux mondes, sous peine de fragiliser considérablement notre tissu productif.

**M. Charles de Courson, rapporteur.** Si j'avais de l'humour, je vous dirais d'être prudent, monsieur le président : les entreprises très endettées ont plus d'intérêt à être en droit français qu'en droit allemand. En Allemagne, la déductibilité des frais financiers est plafonnée, ce qui fait que les comparaisons de taux et d'assiettes sont très perturbées. Si vous n'avez pas beaucoup redistribué et tout capitalisé, vous avez probablement une très bonne structure financière et vous y gagneriez ; ceux qui ont autant voire un peu plus de dette que de capitaux propres seraient en grande difficulté sous le régime du droit allemand.

**M. Alexandre Saubot.** Le régime allemand permet de transmettre des actifs industriels familiaux sans payer de droits pendant très longtemps. Il y a plein de différences ; il faut se méfier des comparaisons portant sur des éléments isolés d'un système. Qu'il y ait ici ou là des solutions complexes ou qui ne m'enthousiasment guère n'enlève rien au fait que le niveau de prélèvement sur le capital et sur les entreprises en France est le plus élevé d'Europe, très supérieur à celui de l'Allemagne, pour ne prendre que cette comparaison – on retrouve les mêmes éléments dans toutes les études de l'Insee et de Rexecode, notamment.

**M. le président Jean-Paul Mattei.** Par rapport à la taxe Zucman, vous évoquiez l'acte anormal de gestion voire l'abus de bien social pour payer un impôt personnel – puisque la taxe Zucman, c'est un impôt personnel qui est payé par les bénéfices de l'entreprise, ce qui peut poser un problème du point de vue juridique. Ce n'était pas le cas de la taxe sur les holdings, payée par l'entreprise.

Pour revenir à la holding familiale : on a le régime d'apport-cession, avec un sursis d'imposition, qui nécessite un réinvestissement assez rapide – les règles ont été modifiées par la loi de finances pour 2026. On peut quand même admettre que pour certaines sur-holdings – car ce sont des poupées gigognes dont le nombre n'est pas limité – la réforme était justifiée ; une holding active, avec un pôle de trésorerie, ne sera pas taxée. Il n'en va pas de même des sur-holdings – j'avais d'ailleurs déposé un amendement visant à renforcer les exigences de réinvestissement, mais la discussion n'a pas été menée à son terme. En effet, quand on distribue les bénéfices, les actionnaires paient l'impôt puis ils sont libres de faire ce qu'ils veulent de l'argent. Mais certains résultats sont comme encapsulés dans des holdings dont la vocation n'est pas forcément de réinvestir. C'est précisément pour cela que nous avons instauré

le PFU : pour favoriser la distribution, et cela a fonctionné, comme à cet égard la suppression de l'ISF. En effet, il y avait encore beaucoup de trésorerie dans les entreprises et l'on n'avait plus intérêt à considérer qu'il s'agissait d'un outil professionnel, malgré quelques contentieux sur la sur-trésorerie.

Tout à l'heure, vous disiez qu'il est vertueux de taxer les flux et non pas les stocks, ce que je partage complètement, mais vous reconnaîtrez que dans un système de holdings et de sur-holdings, les flux n'existent plus. On peut donc admettre qu'il y a là une dérive. C'était la motivation de la taxe sur les holdings.

Je rappelle que dans le débat parlementaire d'alors, la taxe Zucman revenait sans cesse ; on dit que certains États, par exemple la Californie, songent à l'appliquer : ce n'est pas fait, mais elle est dans l'air du temps. La suppression de l'ISF a eu pour effet de mettre de côté la distinction entre le patrimoine professionnel qui correspondait à un outil de travail et le patrimoine passif, lequel posait un véritable problème pour les actionnaires « dormants ». Cela était néfaste pour les entreprises familiales. Mais en dehors du patrimoine professionnel, on peut quand même considérer l'éventail des solutions.

La taxe sur les holdings était aussi une mesure comportementale, qui incitait à distribuer. Il y a longtemps, il existait les réserves précomptables : on rajeunissait les réserves, car on incitait soit à les incorporer au capital, soit à distribuer, et cela ne mettait pas à mal l'industrie française. On n'a rien inventé.

**M. Alexandre Saubot.** La représentation nationale a évidemment toute légitimité pour se poser toutes les questions qu'elle souhaite et analyser toutes les situations – cela me semble même de bonne gestion et de bonne pratique de la démocratie.

En matière de taxation non liée aux personnes physiques, je ne crois pas qu'il faille distinguer des niveaux de placement. La notion de sur-holding ne m'est pas familière mais, à ma connaissance, aucun pays n'a mis en place de règles spécifiques selon qu'il s'agit de la première, de la deuxième ou de la troisième holding.

Une holding est une société anonyme qui a un objet social, et qui ne peut employer l'argent qu'en vue de cet objet social. L'argent d'une holding n'est donc pas à disposition de ses actionnaires mais de la structure, pour être employé conformément à l'objet social. C'est un principe intangible de tous les droits économiques que je connaisse, et ça me semble un principe assez sain.

Dire que la holding est dormante ou que l'argent dort est aussi une vision restrictive : l'argent sera placé, mis à disposition d'un banquier qui en fera l'objet de prêts, ce qui enrichira son bilan. Il sera placé dans des Sicav (sociétés d'investissement à capital variable) ou dans des investissements dynamiques, et contribuera donc à la création de richesses dans le pays et au financement de l'économie, certes d'une façon plus indirecte que s'il était directement réinvesti dans l'une des sociétés du groupe.

Cet argent est peut-être simplement en attente d'une opportunité d'investissement significatif ; encore une fois, je crois beaucoup à la libre administration et à la liberté de choix de l'actionnaire. Il a été montré que si l'actionnaire est inquiet quant à la préservation de son droit de propriété, dans la durée, cela génère des phénomènes d'expatriation ou de déplacement du capital qui ne seraient à mon avis pas bons pour l'économie française.

Il ne faut donc pas voir la trésorerie dormante comme de l'argent qui ne sert à rien, car celui-ci finit toujours par être remis, ne serait-ce qu'indirectement, dans le fonctionnement de l'économie française – à travers le banquier ou l'investisseur, sous forme de placement ou de Sicav.

Par ailleurs, il faut regarder ce qui se passe chez nos voisins. Si nous adoptons des règles très spécifiques, perçues comme limitant le droit de propriété, ou si nous pratiquons des niveaux de prélèvement considérés comme trop élevés ou bien plus élevés que ce qui se fait ailleurs, dans l'économie ouverte que l'Europe a choisie, avec la liberté de mouvement des capitaux et des personnes, les phénomènes d'expatriation pourraient se révéler dévastateurs.

Rexecode a publié une très belle étude relative aux effets de l'IGF (impôt sur les grandes fortunes) puis de l'ISF sur quarante ans. Celle-ci montre que pour un revenu estimé au maximum à 4 milliards d'euros, on s'est privé de près de 10 milliards de recettes fiscales par la perte de matière de tous les gens qui ont quitté le pays pour cette raison.

Je conviens tout à fait que nous avons la responsabilité de garantir les ressources de la sphère publique afin qu'elle puisse assurer toutes les missions qui lui sont confiées ; or on constate qu'un impôt qui n'est pas assis sur les flux et qui est très différent de ce qui se fait chez nos voisins peut avoir pour conséquence de priver l'État d'au moins 5 milliards d'euros de recettes tous les ans : on serait bien inspiré d'en tirer les leçons.

Une vraie difficulté du monde économique est qu'on ne peut pas faire de situation test à des fins de comparaison : on est obligé d'appliquer la même règle à tout le monde. On ne peut pas appliquer une règle à la moitié de la population et comparer les effets au bout de trois ans : on ne peut donc que se comparer à des voisins et, nous l'avons dit, ces comparaisons sont fragiles.

Cette étude de Rexecode montre en tout cas que l'ISF a coûté aux finances publiques beaucoup plus qu'il n'a rapporté, en raison des phénomènes d'expatriation purement fiscales qu'il a provoqués durant les quarante années de son application. Vous êtes soucieux des finances publiques ; il est sain de se poser ces questions pour éviter que les hauts taux ne tuent les totaux – comme on dit.

Enfin, comme j'aime à le répéter, un riche qui reste paie toujours plus d'impôt qu'un riche qui part : le choix que nous avons fait en Europe d'une libre circulation des capitaux et des personnes doit aussi nous amener à considérer régulièrement notre environnement afin que les nouvelles règles ou taxes que la représentation nationale décide d'adopter, quand bien même c'est légitime, n'aient pas dans la durée des effets négatifs.

**M. le président Jean-Paul Mattei.** On peut aussi se demander s'il vaut mieux rester sur le territoire français et payer un peu plus d'impôt ou bien s'expatrier pour économiser : la notion de solidarité n'est pas indifférente à notre débat. Le petit épargnant qui n'a pas de holding, a payé l'impôt sur le revenu et place son argent en banque, paie la fiscalité complète.

**M. Alexandre Saubot.** Il a quand même le droit d'ouvrir un PEA (plan d'épargne en actions), dont le niveau de fiscalité est assez proche de celui d'une holding, jusqu'à ce qu'il le réalise.

**M. le président Jean-Paul Mattei.** Je parlais plutôt de placements comme les comptes à terme. Je vous remercie pour vos réponses.

**Membres présents ou excusés**

*Présents.* – M. Jean-Paul Mattei, M. Charles de Courson, M. Emmanuel Mandon, M. Christophe Mongardien.