

FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES : UN DOUBLE SIGNAL D'ALERTE

BAROMÈTRE AMAFI 2025

Évaluation de la fiscalité française de l'épargne et du financement des entreprises

À l'heure où la France doit relever les enjeux de financement de son modèle social, des transitions environnementale et technologique, et assurer sa souveraineté dans certains secteurs clés, il est plus que jamais vital que les entreprises disposent des moyens nécessaires à ces transformations.

Ces moyens reposent en grande partie sur les fonds propres, seuls capables de soutenir les investissements à risque indispensables aux mutations structurelles à accomplir. Et il est désormais reconnu à l'échelle européenne que le développement des fonds propres proviendra principalement des marchés financiers. Or, deux évolutions récentes fragilisent ce levier pourtant stratégique.

D'une part, le recul en France de la détention d'actions cotées dans le patrimoine financier des ménages, en volume depuis 2020 et, depuis cette année, également en valeur, marque une rupture préoccupante. Elle interroge aussi sur l'ancre domestique du capital des entreprises, facteur de résilience en période de crise.

Sur le plan fiscal, les réformes adoptées en 2025 sont en outre de nature à aggraver ce phénomène puisqu'elles ont alourdi la charge pesant sur l'investissement en actions.

D'autre part, ces réformes ont rompu avec la dynamique de convergence européenne engagée depuis 2018 en dégradant le coût du financement par actions des entreprises françaises, désormais en retrait par rapport à l'Allemagne et au Royaume-Uni. De ce fait elles accentuent le biais en faveur de la dette, déjà trop privilégiée par les entreprises françaises.

Alors que l'expérience des réformes fiscales de 2018 atteste de leurs effets bénéfiques pour les finances publiques, il convient de préserver le Prélèvement forfaitaire unique. Une remise en cause constituerait un signal très négatif au détriment d'un investissement productif qui exige temps long et prévisibilité.

Ce double signal d'alerte appelle à une réflexion élargie sur les leviers à activer pour encourager le financement en fonds propres, notamment par une redynamisation des enveloppes d'investissement existantes.

Afin d'évaluer le degré d'attractivité de la France en matière de financement des entreprises, l'AMAFI élabore périodiquement un **Baromètre de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises¹**.

Alors que l'édition précédente a dressé le bilan des réformes introduites par les lois de finances pour 2018, le Baromètre 2025 marque deux évolutions notables.

UNE FRAGILISATION DU LIEN ENTRE ÉPARGNE ET ENTREPRISE : UNE CERTAINE DÉSAFFECTION POUR LES ACTIONS COTÉES

- Après plusieurs années de progression, **la part des actions, détenues directement ou indirectement, dans le patrimoine financier des ménages a reculé en 2024**, du fait d'une hausse de l'investissement en produits de taux, mais aussi d'une baisse marquée de la détention en actions cotées.
- Fait marquant, cette évolution a coïncidé avec une **baisse des encours en actions cotées : constatée en volume depuis 2020, celle-ci se traduit dorénavant en valeur également**, revenant à des niveaux proches de ceux d'il y a cinq ans.
- Ce signal est préoccupant pour des actifs traditionnellement plus accessibles au grand public et alors qu'il est maintenant reconnu que **les marchés actions ont un rôle central à jouer pour procurer à l'économie les financements qui lui sont nécessaires** pour innover et investir sur le long terme.
- Il est également inquiétant dans un contexte où **les enjeux de souveraineté économique imposent d'être attentif à l'actionnariat national de notre appareil productif**, l'ancrage domestique apportant une stabilité bienvenue en temps de crise.
- Dans un contexte budgétaire particulièrement exigeant, ces signaux appellent à une vigilance renforcée sur les facteurs qui influencent les arbitrages d'investissement des ménages, au premier rang desquels figure la fiscalité. **Ils invitent également à optimiser l'usage des dispositifs déjà disponibles, ce qui passe notamment par une redynamisation des enveloppes d'investissement existantes.**
- Au moment où des supports risqués qui ne financent pas les entreprises, comme les cryptoactifs, attirent un nombre de plus en plus important d'investisseurs, il importe de veiller particulièrement à l'attractivité de l'investissement en actions cotées.

UN CADRE FISCAL QUI, EN ÉVOLUANT, RENCHÉRIT LE COÛT DU FINANCEMENT EN FONDS PROPRES DES ENTERPRISES FRANÇAISES ET ENVOIE UN SIGNAL PEU ENCOURAGEANT POUR ACCOMPAGNER LES BESOINS DE FINANCEMENT DE LONG TERME

- Les réformes engagées depuis 2018 avaient permis de rapprocher le régime français des pratiques observées au sein des principales économies européennes, y compris s'agissant du financement des entreprises par le marché. Celles-ci ne souffraient plus d'un différentiel de compétitivité trop

¹ Ce Baromètre rassemble quatre notes ayant fait l'objet d'une publication séparée ([AMAFI / 25-69, 25-70, 25-71, 25-72](#)).

important dans la rentabilité qu'elles doivent dégager pour attirer les capitaux nécessaires à leur développement.

- Ces réformes ont par ailleurs eu un **impact positif pour les finances publiques, encore constaté en 2025**, ce qui est particulièrement bienvenu dans le contexte actuel de fort déficit budgétaire.
- Toutefois, malgré **un taux d'imposition des revenus du capital demeurant parmi les plus élevés en Europe et une pression globale sur le capital déjà importante**, l'année 2025 a vu l'introduction de mesures fiscales qui ont non seulement **alourdi le coût du capital** pour l'entreprise (contribution exceptionnelle pour les très grandes entreprises), mais aussi **renchéri l'investissement en fonds propres** (CDHR) pour les investisseurs les plus à même de supporter le risque qu'il implique.
- En comparaison européenne, **la France apparaît désormais en retrait, particulièrement pour les financements en fonds propres, par rapport à l'Allemagne et au Royaume-Uni** qui n'ont pas modifié leurs dispositifs incitatifs à l'investissement de long terme.
- **Ces évolutions fiscales récentes ont également eu pour effet d'accroître l'écart de traitement entre dette et fonds propres**, alors que les entreprises françaises privilégient déjà trop fortement le financement par la dette et que les transformations nécessaires de notre économie supposent une prise de risque que seule autorisera la mobilisation de fonds propres. Et les investisseurs ne permettront cette mobilisation que s'ils disposent d'une visibilité suffisante.
- En définitive, les mesures fiscales introduites en 2025 envoient un signal peu encourageant quant à **la capacité du cadre fiscal à accompagner l'engagement de long terme que nécessitent les investissements à risque dont le pays a besoin**.
- **Il convient ainsi de préserver le PFU** : sa remise en cause constituerait un signal très négatif au détriment d'un investissement productif qui exige temps long et prévisibilité.



PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES

UNE DYNAMIQUE DE PROGRESSION ROMPUE AVEC UNE MOINDRE PART INVESTIE EN ACTIONS EN 2024

Actions cotées : une baisse de la détention en volume, et dorénavant également en valeur

La part des actions dans les placements financiers des ménages français a globalement diminué, passant de 28,45 % au 4^{ème} trimestre 2023 à 27,34 % au 4^{ème} trimestre 2024.

Cette régression masque une évolution contrastée entre actions cotées et non cotées : tandis que les encours des premières reculent, ceux des secondes restent stables. Cette baisse des encours en actions cotées, constatée en volume depuis 2020, se traduit en valeur également, qui recule à un niveau proche d'il y a 5 ans.

La baisse des encours en actions cotées, traditionnellement plus accessibles au grand public, constitue un signal préoccupant, surtout au regard du contraste observé avec le non coté.

Alors que le renforcement du financement par fonds propres est désormais largement reconnu comme une nécessité pour les entreprises, ceux-ci étant clé pour l'investissement à risque, et donc l'innovation, cette évolution, si elle devait se poursuivre, est inquiétante dans un contexte où doivent être relevés les défis liés à la transition technologique et environnementale, et au renforcement des secteurs stratégiques comme celui de la défense.

Il apparaît donc indispensable de continuer à encourager cette forme d'épargne, à laquelle une majorité de nos compatriotes reste encore aujourd'hui réfractaire.

REPLI DE LA PART DU PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES INVESTIE EN ACTIONS EN 2024

38,56 % des encours financiers des ménages au 4^{ème} trimestre 2024 (soit 2 420 Mds€) sont des investissements directs et indirects en actions cotées et non cotées. On note ainsi, par rapport

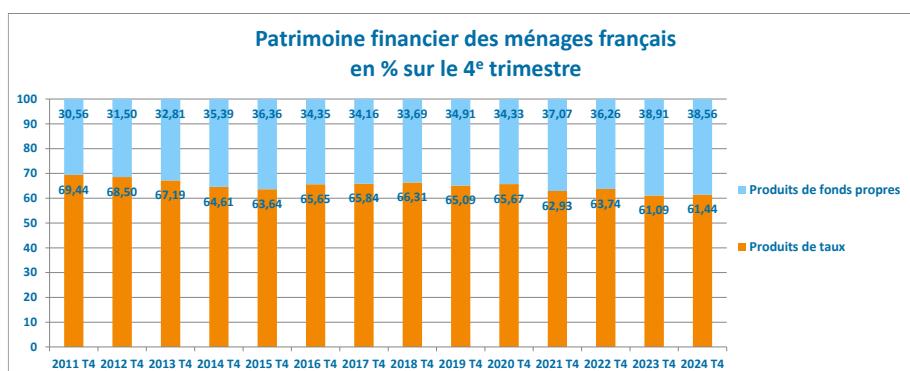
au 4^{ème} trimestre 2023, une légère baisse en proportion (-0,35 point) que dissimule une progression de 1,72 % en valeur (+ 41 Mds€).

	Placements financiers des ménages				Evolution T4 2024 - T4 2023	
	4T 2023		4T 2024			
	Md€	%	Md€	%		
Produits de taux	3 736,30	61,09%	3 856,00	61,44%	0,35	
Numéraire et dépôts à vue	751,00	12,28%	742,70	11,83%	-0,45	
Dépôts bancaires rémunérés	1 331,10	21,76%	1 365,40	21,76%	-0,01	
OPC monétaires	14,40	0,24%	21,20	0,34%	0,10	
Assurances-vie en euros	1 482,70	24,24%	1 551,60	24,72%	0,48	
Titres de créances détenus directement	45,40	0,74%	49,70	0,79%	0,05	
Titres de créances détenus indirectement	111,70	1,83%	125,40	2,00%	0,17	
Produits de fonds propres	2 379,60	38,91%	2 420,10	38,56%	-0,35	
Actions cotées	377,20	6,17%	310,40	4,95%	-1,22	
Actions non cotées et autres participations	1 362,70	22,28%	1 405,00	22,39%	0,11	
Assurance-vie en supports UC	489,10	8,00%	538,00	8,57%	0,58	
Actions détenues indirectement (OPC)	150,60	2,46%	166,70	2,66%	0,19	
Total des placements financiers	6 115,90	100,00%	6 276,10	100,00%		
Total - Actions cotées et non cotées	1 739,90	28,45%	1 715,40	27,33%	-1,12	

Source : Banque de France - Epargne des ménages - 22/05/2025 et 15/05/2024

Si l'on observe l'évolution dynamique sur les 14 dernières années, illustrée par l'histogramme ci-après, la proportion de produits de fonds propres dans le patrimoine financier des ménages a progressé sensiblement jusqu'en 2023, 2024 marquant toutefois un repli de 0,35 point.

Cette inflexion est concomitante d'une hausse de l'investissement en produits de taux, mais aussi d'une baisse marquée de la détention en actions cotées.



Source : Données Banque de France

En 2024, la part investie en fonds propres représente ainsi 27,34 % du patrimoine financier des ménages français, une proportion qui demeure modeste au regard des autres formes de placements financiers. Cette faiblesse est la résultante d'une culture de l'épargne sans risque acquise de longue date par les Français et indéniablement confortée par une structure de la fiscalité de l'épargne qui, jusqu'en 2017, décourageait fortement la détention de titres de capital. Selon une étude publiée en 2020 par l'Autorité des marchés financiers (AMF), un tiers des investisseurs particuliers s'orientaient vers des placements prudents, tandis que les deux-tiers restants recherchaient des placements au risque modéré².

S'il est peu probable que cette aversion au risque ait substantiellement évolué depuis, on note toutefois une plus grande appétence pour l'exposition aux marchés actions, en particulier chez les jeunes investisseurs. Ainsi, la lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF parue en janvier 2025 révèle que 67 % des moins de 35

ans interrogés se disent intéressés par les placements en actions en 2024 contre 30 % en moyenne dans la population générale et 41 % pour cette classe d'âge en 2018.

Cette appétence croissante pour l'exposition aux marchés actions peut être mise en regard de la détention croissante de cryptomonnaies. Même si le niveau de risque de ces investissements est perçu comme étant plus important³, on peut s'interroger sur la forme de concurrence qu'ils pourraient représenter, parmi les actifs risqués, pour l'investissement en actions cotées. Ainsi, selon la lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF parue en janvier 2025, 9 % des personnes interrogées déclarent détenir des cryptoactifs (y compris les NFT). Cette proportion atteint 15 % chez les moins de 35 ans, soit un niveau équivalent à celui de l'investissement direct en actions cotées dans cette tranche d'âge. Une autre étude récente ADAN-Ipsos-Deloitte⁴ confirme cette tendance, évaluant à environ 10 % la part des Français détenant des cryptomonnaies.

UN FORT RECOL DE LA DÉTENTION D'ACTIONS COTÉES EN 2024 QUI CONTRASTE AVEC UNE ÉVOLUTION DE LA DÉTENTION D'ACTIONS GLOBALEMENT POSITIVE DEPUIS 2018

Sur longue période, entre 2011 et 2024, l'évolution des montants détenus directement en actions par les ménages révèle qu'ils progressent sensiblement.

Actions cotées

Si l'on s'attache en particulier à la période entamée depuis la réforme de 2018, on note une augmentation importante jusqu'en 2021 des encours détenus par les ménages français en termes nominaux (près de + 54 %), évoluant

en dents de scie depuis, avec une nette baisse en 2024 (l'augmentation depuis 2018 tombant alors à +26,23 %). Ce constat en valeur est renforcé par une appréciation plus fine de cette évolution tenant compte de la fluctuation des marchés financiers induite par l'évolution des cours. À cet effet, lorsqu'on déflatte l'évolution des montants détenus en actions cotées (courbe rouge) de celle des indices CAC 40 (courbe bleue) et SBF 120 (courbe verte), on

² AMF, Investisseurs particuliers : leurs motivations et leurs pratiques d'investissement, octobre 2020.

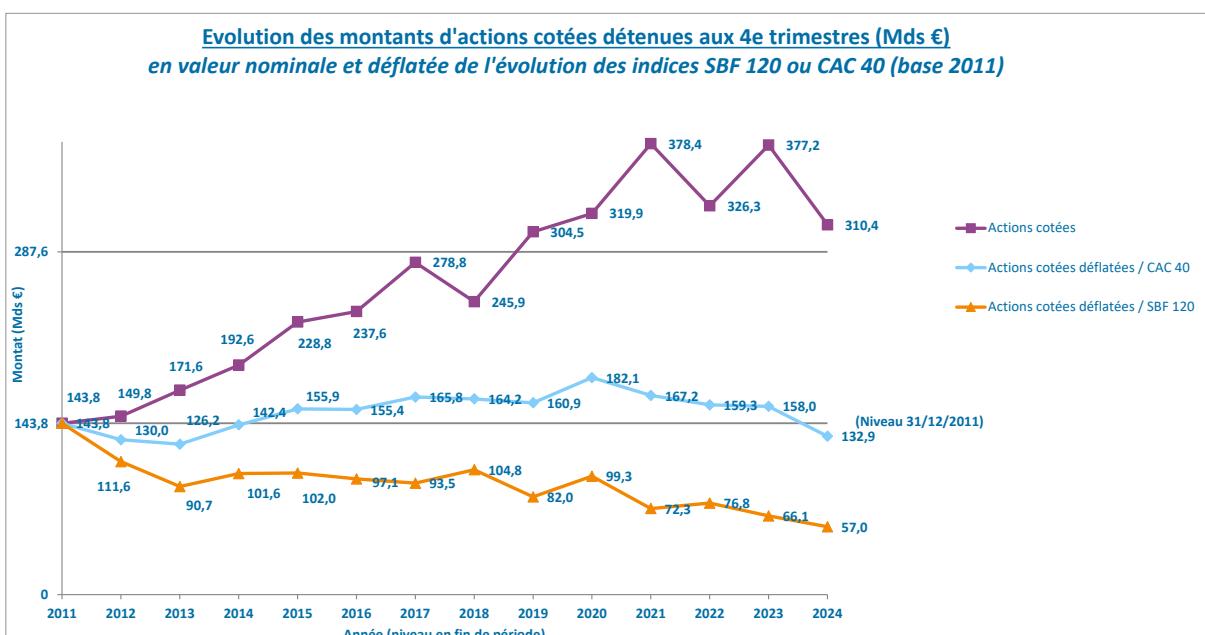
³ Selon le Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement 2024, les cryptoactifs sont considérés comme risqués par 66 % des Français interrogés tandis que les actions cotées le sont par 57 %.

⁴ ADAN-Ipsos-Deloitte, Web3 & Crypto en France et en Europe. Vers une adoption durable et institutionnelle, Edition 2025.

constate, avec toutes les précautions imposées par un exercice de cette nature, une baisse depuis le point d'orgue atteint en 2020.

Sur les cinq dernières années, on observe ainsi que la progression tendancielle des encours

reflétée par le graphique ci-dessous, semble en réalité dissimuler une baisse continue du nombre d'actions cotées réellement détenues par les ménages français.



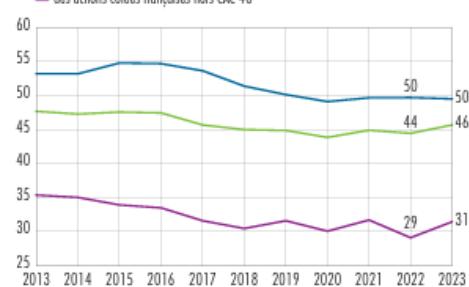
Il est alors possible d'affiner l'analyse grâce aux données publiées par la Banque de France qui, bien que centrées sur la proportion d'actions du CAC 40 détenues par les non-résidents, fournissent néanmoins un éclairage plus général. Ces données mettent ainsi en évidence que cette part est en régression quasi-constante depuis 2013. Le graphique ci-dessous montre en effet un recul de la participation des non-résidents dans les sociétés françaises cotées sur Euronext avec un taux qui s'établit à 45,7 % en 2023 contre près de 48 % en 2013.

G3 Part du capital des sociétés françaises cotées détenue par les non-résidents

(en %)

Taux de détention par les non-résidents

- des actions françaises du CAC 40
- de l'ensemble des actions cotées françaises
- des actions cotées françaises hors CAC 40



Sources : Banque de France (balance des paiements) et Banque centrale européenne (quarterly sector accounts, securities issues statistics).

À contrario, cette baisse traduit donc mécaniquement une augmentation de la part des ménages français dans le capital des sociétés du CAC 40 sur la même période.

Cette augmentation dont on pourrait se féliciter à l'heure où les impératifs d'autonomie stratégique prennent une importance croissante, masque toutefois un double constat préoccupant :

- D'un côté, comme également révélé par la Banque de France, un nombre d'entreprises françaises détenues majoritairement par des non-résidents qui ne cesse de croître⁵ ;
- De l'autre, un marché actions globalement « déprimé », comme le révèlent la baisse du nombre d'actions cotées détenues par les ménages français mais aussi des levées de fonds propres particulièrement faibles

au regard de besoins qui ne cessent de croître pour renforcer des secteurs stratégiques comme celui de la défense⁶.

Certes, l'intérêt des non-résidents pour certaines de nos grandes entreprises tricolores est la résultante directe de la forte internationalisation de celles-ci et de leur positionnement en tant qu'acteurs majeurs de leur secteur, voire de leaders mondiaux.

Mais cette réelle fierté impose aussi, à raison des impératifs d'autonomie stratégique, de particulièrement **veiller à ce que le poids des actionnaires français ne devienne trop faible**. Le risque sinon est que les actionnaires non-résidents, en leur qualité de propriétaires de l'entreprise, ne poussent à la prise de décisions qui ne prennent pas suffisamment en compte l'intérêt national, en particulier en périodes de crise.

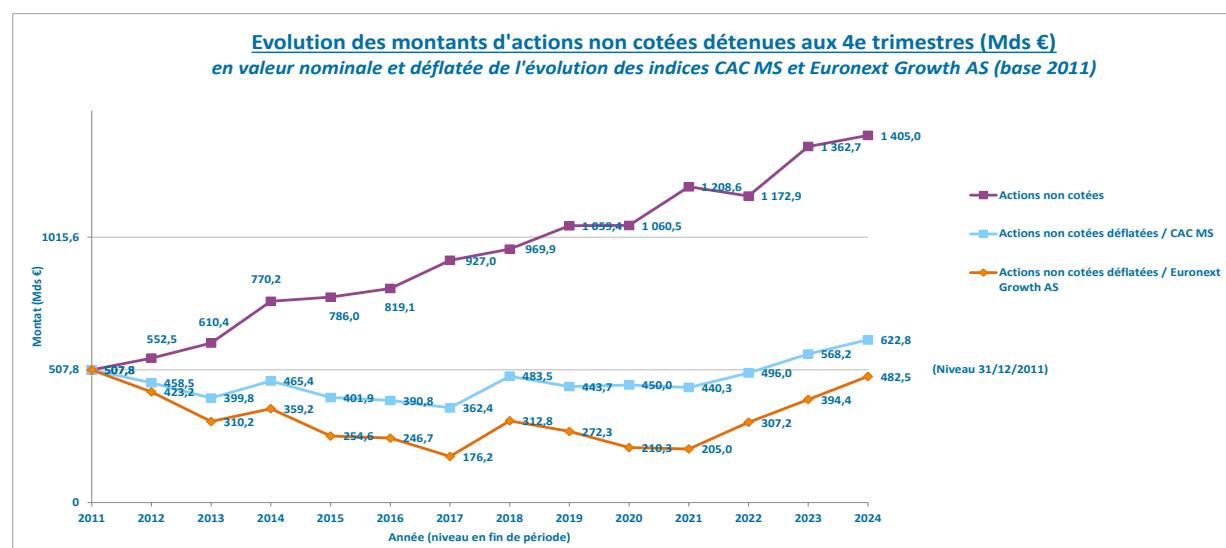
⁵ Selon les données de la Banque de France, plus de la moitié des sociétés françaises du CAC 40 (18 sur 35) sont détenues majoritairement par des non-résidents à la fin de l'année 2023, contre 10 sur 36 fin 2018 et 12 sur 35 fin 2022. L'évolution sensible de cet indicateur doit toutefois être appréciée avec précaution, le changement de base opéré en 2024 ayant entraîné une révision significative à la hausse du taux de détention des non-résidents ([source : Bulletin de la Banque de France 255/5, novembre-décembre 2024](#)). En ancienne base, la détention des non-résidents était estimée à partir des données déclarées par les conservateurs français. Or, avec l'essor de la plateforme européenne T2S (*Target2-Securities*) entre 2015 et 2017, une part croissante des titres détenus par des non-résidents a échappé à ces déclarations, ce qui a conduit à une sous-estimation progressive de leur taux de détention, en particulier à partir de 2018.

⁶ En 2024, les levées de fonds propres sur les marchés primaire et secondaire s'élèvent à 11,4 Md€ (contre 74 Md€ pour la dette obligataire) ([source : OFEM, Rapport annuel 2024](#)), montants à mettre en regard des besoins de 105 milliards d'euros par an estimés pour la seule Stratégie Nationale Bas Carbone afin d'atteindre les objectifs européens de réduction des émissions d'au moins 55 % d'ici 2030.

Actions non cotées

S'agissant de la détention d'actions non cotées, le graphique ci-dessous déflate l'évolution des montants détenus en actions non cotées (courbe violette) de celle des indices jugés pertinents avec toutes les approximations que cela implique : CAC Mid&Small (courbe bleue) et Euronext Growth All-Shares (courbe orange). À cet égard, on observe une **hausse certaine**

depuis 2017 qui a fait suite à une période de baisse de l'investissement bien que dissimulée en montants. Même si après le point d'orgue de 2018, un mouvement de baisse a eu lieu jusqu'en 2021, la hausse de la détention d'actions non cotées fait largement plus que compenser cette baisse ensuite.



L'analyse de l'évolution de la détention d'actions cotées et non cotées révèle ainsi des résultats contrastés. Or, dans un contexte budgétaire particulièrement exigeant et face aux besoins massifs de financement, notamment dans les secteurs stratégiques comme celui de la défense, il apparaît d'autant plus crucial d'encourager les ménages à renforcer leur investissement en actions.

Pour y parvenir, une fiscalité stable, lisible et attractive, adaptée à l'effort de long terme consenti par les épargnants, constitue une condition indispensable.

Mais, au-delà du levier fiscal, d'autres mesures doivent être envisagées, qui pourraient passer par la redynamisation des enveloppes d'investissement existantes. Dans le même temps, il convient de ne pas sous-estimer un possible déport partiel de l'investissement des ménages vers des supports plus risqués et non régulés, notamment les cryptoactifs. Dans ce contexte, renforcer l'attractivité des actions cotées est un enjeu majeur pour le financement de l'investissement productif.



FISCALITÉ ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES

UNE FISCALITÉ FRANÇAISE MOINS COMPÉTITIVE EN 2025

Les réformes de la fiscalité du capital mises en œuvre à compter de 2018⁷ ont permis de rapprocher le régime français des pratiques observées au sein des principales économies européennes, y compris s'agissant du financement des entreprises par le marché. Ce mouvement a contribué à une réduction significative du différentiel de compétitivité subi par les entreprises françaises dans la rentabilité qu'elles doivent dégager pour attirer les capitaux nécessaires à leur développement, en particulier ceux provenant des investisseurs domestiques.

Cette dynamique favorable s'est toutefois interrompue en 2025 par l'introduction de mesures qui renchissent le coût global de l'investissement, pour l'entreprise comme pour l'investisseur.

Pour mesurer ce phénomène, l'AMAFI propose ci-après une analyse qui s'appuie sur une perspective historique (2013 - 2025), illustrée par des graphiques et des tableaux d'analyse. Elle compare la situation des entreprises françaises, allemandes et britanniques afin de mesurer l'impact des différents prélèvements pesant à la fois sur les entreprises et sur leurs apporteurs de capitaux, qu'il s'agisse de financements en fonds propres ou par la dette.

I. UNE FISCALITÉ FRANÇAISE DE NOUVEAU MOINS ATTRACTIVE EN 2025 PAR RAPPORT À L'ALLEMAGNE ET AU ROYAUME-UNI

Prenant en compte les taux et la progressivité des prélèvements, les données présentées ci-après mettent en évidence les écarts de compétitivité entre entreprises françaises, allemandes et britanniques induits par les différentiels de coûts fiscaux sur leurs financements, que ce soit par fonds propres (fiscalité des dividendes) ou par endettement (fiscalité des intérêts).

⁷ Introduction du prélèvement forfaitaire unique (PFU) au taux de 30 %, remplacement de l'impôt sur la fortune (ISF) par l'impôt sur la fortune immobilière (IFI) et baisse progressive du taux de l'impôt sur les sociétés (IS) de 33,1/3 % à 25 %.

UNE ANALYSE QUI PREND EN COMPTE DIFFÉRENTES CATÉGORIES DE CONTRIBUABLES RÉSULTANT DE LA PROGRESSIVITÉ DES TAUX D'IMPOSITION

Pour que l'appréciation soit aussi précise que possible, l'analyse a été établie en prenant deux hypothèses : celle d'un apporteur de fonds disposant d'un revenu intermédiaire et celle d'un apporteur disposant d'un revenu très élevé dans une grande entreprise. Ainsi :

- ▶ **En France**, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU de 30 % depuis 2018. Auparavant, ils étaient soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu (IR).

L'hypothèse d'un apporteur de fonds disposant d'un revenu intermédiaire correspond au cas d'un foyer fiscal imposé marginalement à un taux d'IR intermédiaire de 30 % (+ prélèvements sociaux), soit un revenu annuel par part compris 29 316 € et 83 323 € en 2025.

Le financeur disposant d'un revenu très élevé correspond à un foyer fiscal imposé marginalement au taux d'IR le plus élevé de 45 % (+ prélèvements sociaux), soit un revenu annuel à partir de 180 294 € en 2025 par part et supportant la Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus (CEHR) de 4 % s'appliquant au-delà de 250 000 € de revenu annuel pour une personne seule et 500 000 € pour un couple marié ou pacsé. À cela s'ajoute potentiellement une Contribution Différentielle sur les Hauts Revenus (CDHR) applicable afin d'assurer une imposition minimum de 20% des plus hauts revenus (revenu fiscal de référence ajusté de 250 000 € pour une personne seule et 500 000 € pour un couple marié ou pacsé).

- ▶ **Au Royaume-Uni**, la taxation des dividendes et des intérêts est progressive sur 3 tranches mais relève de barèmes différenciés : un barème pour les intérêts (20 %, 40 %, 45 %) et un autre pour les dividendes (8,75 %, 33,75 %, 39,35 %), ce dernier ayant été modifié à compter du 6 avril 2022 (auparavant 7,5 %, 32,5 %, 38,1 %).

L'hypothèse d'un financeur à revenu intermédiaire correspond à la situation de la deuxième tranche d'imposition, soit un revenu annuel compris entre 50 271 £ et 125 140 £.

Celle d'un revenu très élevé correspond à la dernière tranche d'imposition, soit un revenu excédant 125 140 £.

- ▶ **En Allemagne**, les revenus de l'épargne sont soumis à un PFU de 25 %, taux qui n'intègre plus la contribution de solidarité de 5,5 %. En effet, depuis 2021, cette contribution a été fortement réduite et ne concerne plus que certains contribuables : au titre de l'année 2025, elle n'est plus applicable à une personne seule disposant de revenus modestes et intermédiaires, c'est à dire dont le montant de l'IR n'excède pas 19 950 € (soit un net taxable d'environ 73 463 €) et aux couples dont le montant de l'IR n'excède pas 39 900 € (soit un revenu brut taxable d'environ 146 926 €). Au-delà de ces seuils, un barème dégressif est applicable de sorte que la contribution de solidarité soit applicable aux contribuables disposant d'un revenu taxable très élevé, c'est-à-dire au-delà de 211 000 €.

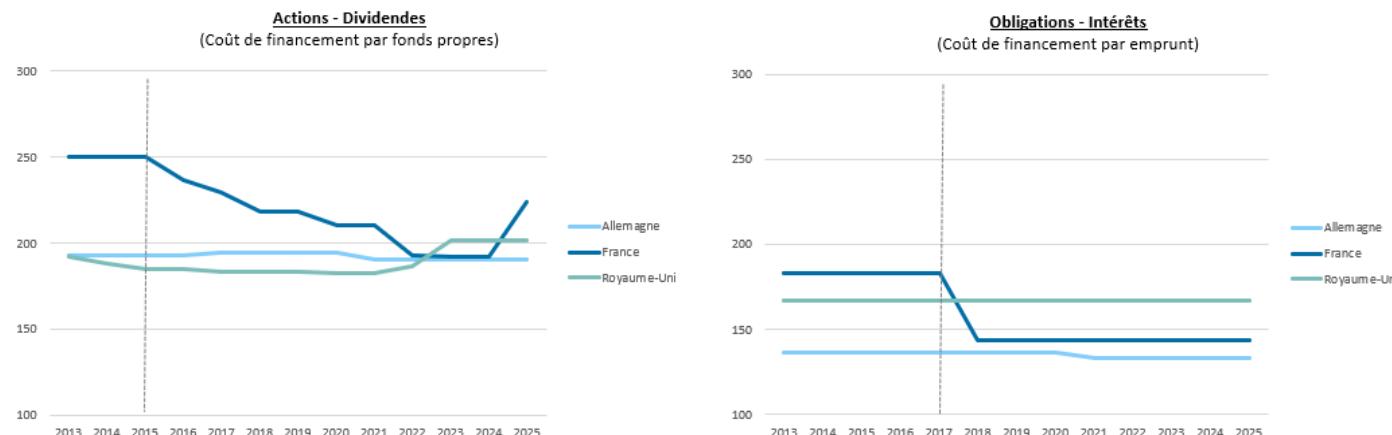
Pour un apporteur de fonds disposant d'un revenu intermédiaire

Pour servir un revenu net de 100 à l'apporteur de **fonds propres** (actionnaire) disposant d'un revenu intermédiaire (*v. graphique ci-dessous et Annexe 1*), l'entreprise française doit désormais générer un résultat brut de **224** (contre **204** en 2024), alors que les entreprises allemandes et britanniques demeurent respectivement à **190** et **201** en 2025.

S'agissant de l'apporteur de **fonds d'emprunts** (dette obligataire, titres de créances, comptes courants, ...), disposant également d'un revenu intermédiaire, l'entreprise française doit produire un résultat brut de **143** en **2025**, **inchangé par rapport à l'année précédente**. Elle reste donc pénalisée par rapport à l'entreprise allemande (**136** en **2019** et même **133** en **2025** compte tenu de la suppression pour les contribuables disposant de revenus modestes ou intermédiaires, de la contribution de solidarité de 5,5 %) mais distancie l'entreprise britannique (**167** en **2025**).

Évolution du coût de financement des entreprises FR-ALL-RU (2013-2025)

Résultat brut nécessaire à l'entreprise pour servir un revenu net de 100 à un apporteur de fonds disposant d'un revenu intermédiaire*



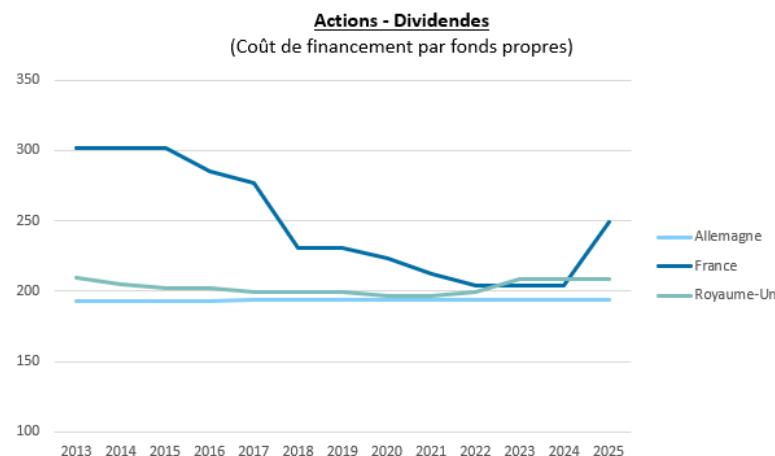
*En France, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU de 30% depuis 2018. Auparavant, au barème progressif de l'IR soit tranche marginale de 30 % en plus des prélèvements sociaux pour un revenu intermédiaire. La loi de finances pour 2025, pour l'exercice 2025, une contribution exceptionnelle à l'IS pour les très grandes entreprises (CA > 1 Md€) au titre du seul exercice 2025. Le taux diffère selon que le montant de CA atteint ou non 3 Mds€ : 20,6% si le CA < 1 Md€ (soit un taux effectif d'IS de 30,98%) ou 41,2% si le CA ≥ 3 Mds€ (soit un taux effectif d'IS de 36,13%). On suppose ici que l'entreprise dans laquelle l'apporteur investit réalise un CA supérieur à 3 Mds€. Au Royaume-Uni, les revenus de l'épargne sont soumis à un barème progressif spécifique : s'agissant des intérêts (3 tranches : 20 %, 40 %, 45 %) et s'agissant des dividendes (3 tranches : 8,75 %, 33,75 % ; 39,35 %) soit 40 % (les intérêts) et 33,75 % (pour les dividendes) pour un revenu intermédiaire.

Pour un apporteur de fonds disposant de revenus élevés

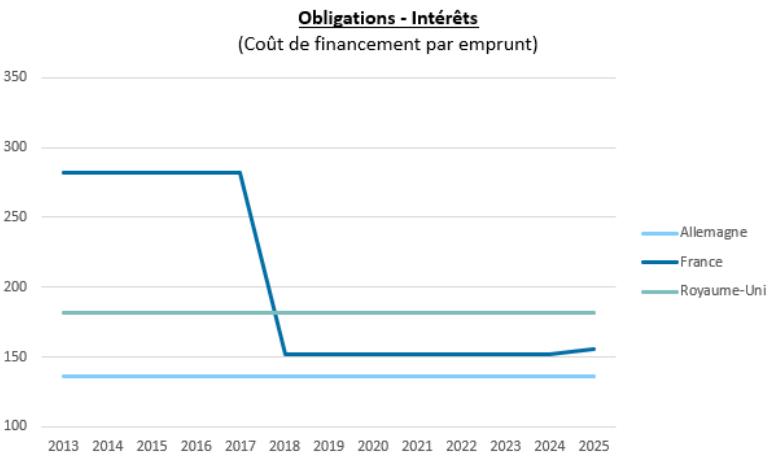
Lorsque l'analyse porte sur les apporteurs de financement disposant de revenus élevés, les résultats sont plus marquants.

En effet, pour servir un revenu net de 100 à un tel apporteur de **fonds propres** (v. Annexe 2), l'entreprise française doit désormais produire un résultat brut de **249 contre 204 en 2024**, tandis ses homologues allemandes et britanniques demeurent respectivement à **194 et 209**.

Évolution du coût de financement des entreprises FR-ALL-RU (2013-2025)
Résultat brut nécessaire à l'entreprise pour servir un revenu net de 100 à un apporteur de fonds disposant d'un revenu élevé*



Concernant l'apporteur de **fonds d'emprunts** disposant d'un revenu élevé, l'entreprise française doit désormais produire un résultat brut de **156 en 2025** (contre **152 entre 2019 et 2024**). Elle conserve une position plus favorable que l'entreprise britannique (**182 depuis 2013**) mais demeure désavantageée par rapport à l'entreprise allemande, stable à **136 depuis 2013**.



*En France, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU de 30 % depuis 2018. Auparavant, au barème progressif de l'IR soit tranche marginale de 45% pour un revenu élevé. En outre, pour les revenus excédant 250K€ ou 500K€, une contribution exceptionnelle sur les hauts revenus (CEHR) de 3% ou 4% s'applique. En outre, la loi de finances pour 2025 introduit une contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) uniquement pour l'exercice 2025, afin de garantir un taux minimal d'imposition. Est par ailleurs instaurée, pour l'exercice 2025, une contribution exceptionnelle à l'IS pour les très grandes entreprises (CA > 1 Md€) au titre du seul exercice 2025. Le taux diffère selon que le montant de CA atteint ou non 3 Mds€ : 20,6% si le CA < 1 Md€ (soit un taux effectif d'IS de 30,98%) ou 41,2% si le CA ≥ 3 Mds€ (soit un taux effectif d'IS de 36,13%). On suppose ici que l'entreprise dans laquelle l'apporteur investit réalise un CA supérieur à 3 Mds€. Au Royaume-Uni, les revenus de l'épargne sont soumis à un barème progressif spécifique : s'agissant des intérêts (3 tranches : 20%, 40%, 45%) et s'agissant des dividendes (3 tranches : 8,75%, 33,75% ; 39,35%) soit 45% (les intérêts) et 39,35% (pour les dividendes) pour un revenu élevé.

Jusqu'en 2024, grâce à la combinaison de plusieurs mesures adoptées en France pour favoriser l'investissement productif, telles que la baisse progressive du taux d'IS, la suppression de la taxe de 3 % sur les dividendes et l'introduction du PFU à 30 %, l'écart de compétitivité des entreprises françaises s'était sensiblement réduit par rapport à leurs homologues d'autres pays.

Durant cette période, en effet, le taux de l'IS au Royaume-Uni a connu une augmentation, passant de 19 % en 2022 à 25 % à partir d'avril 2023⁸, s'alignant ainsi sur ceux de la France et de l'Allemagne, ce dernier étant stable depuis plusieurs années.

Cette trajectoire de rapprochement est cependant interrompue en 2025, la loi de finances introduisant deux mesures temporaires qui renchérissent le coût du capital, à savoir :

- ▶ Une contribution exceptionnelle sur l'impôt sur les sociétés qui s'applique aux très grandes entreprises dont le chiffre d'affaires dépasse un milliard d'euros. Son taux est de 20,6 % si le chiffre d'affaires est

inférieur à trois milliards d'euros (soit un taux effectif d'impôt sur les sociétés de 30,98 %) et de 41,2 % sinon (soit un taux effectif de 36,13 %).

- ▶ Une Contribution Différentielle sur les Hauts Revenus (CDHR) applicable aux contribuables disposant d'un revenu fiscal de référence ajusté pour l'année de 2025 supérieur à 250 000 € pour une personne seule et 500 000 € pour les personnes soumises à une imposition commune, afin de garantir un taux minimal d'imposition effectif de 20 % sur les revenus des foyers les plus aisés.

Il en résulte un alourdissement du coût du capital en France, qui interrompt la trajectoire de convergence engagée depuis 2018 et contribue à creuser l'écart avec les systèmes fiscaux allemand et britannique, notamment pour les financements en fonds propres.

Ces écarts observés des coûts de financement traduisent par ailleurs une réalité plus large : **la fiscalité de l'impôt sur les sociétés demeure un déterminant central de la compétitivité des entreprises.**

⁸ Ce taux de 25 % ne concerne néanmoins que les sociétés dont les bénéfices sont supérieurs à 250 000 £, un abattement marginal (« *marginal relief* ») s'appliquant aux sociétés réalisant des bénéfices compris entre 50 000 £ et 250 000 £, et un taux réduit de 19 % à celles dont les bénéfices sont inférieurs à 50 000 £.

II. LE TAUX D'IS, UN LEVIER LARGEMENT UTILISÉ EN EUROPE POUR LA COMPÉTITIVITÉ DES ENTREPRISES MAIS UNE ADAPTATION INCOMPLÈTE EN FRANCE

De façon plus générale, compte tenu de l'impact significatif de la fiscalité d'entreprise et plus particulièrement de l'IS sur le financement de l'économie, la baisse du taux de l'IS constitue un levier puissant de performance économique et de compétitivité dont de nombreux pays se sont dotés. Pour les investisseurs, nationaux comme internationaux, l'accroissement de la rentabilité des entreprises qui en résulte est une opportunité d'accroissement du rendement attendu.

Ainsi, une récente étude publiée par la Commission européenne⁹ montre que le taux moyen d'imposition des bénéfices des entreprises dans les pays de la zone Euro (EA-19) est passé de 33,3 % en 2000 à 23 % en 2023 et pour l'ensemble de l'Union européenne (EU-27) de 32,1 % en 2000 à 21,2 % en 2023.

Ce mouvement de baisse significative des taux d'imposition, entamé par l'Allemagne au début des années 2000 (taux d'IS passé de 51,6 % à 29,4 % entre 2000 et 2008), a été poursuivi et amplifié notamment au Royaume-Uni jusqu'en 2022. En effet, le taux d'IS britannique fixé à 20 % au 1^{er} avril 2016, a été ramené à 19 % au

1^{er} avril 2017 pour ensuite être porté à 25 % à compter du 1^{er} avril 2023.

Au-delà même de la baisse du taux, certains pays ont également choisi d'adopter des mesures ciblées concernant l'assiette de l'IS, destinées à alléger le coût du capital. C'est le cas de l'Italie qui, après avoir opéré une baisse significative de son taux d'IS (passé de 41,3 % en 2000 à 31,4 % en 2008), a mis en place un mécanisme dit « ACE » (*Allowance for Corporate Equity*) permettant aux entreprises italiennes de déduire de leur base imposable un intérêt notionnel calculé sur les nouveaux fonds propres constitués.

Cette stratégie s'est avérée gagnante, en permettant une recapitalisation significative des entreprises italiennes (*v. AMAFI / 21-54*) grâce à une baisse de l'imposition effective de leurs bénéfices de l'ordre d'un tiers bénéficiant seulement à celles ayant choisi de financer leur développement par fonds propres (soit un taux effectif d'IS d'environ 20 %).

La France a été amenée à s'adapter, entamant ainsi, depuis 2016, une baisse de l'imposition des sociétés sans toutefois adopter de mesures spécifiques visant à réduire le biais fiscal à l'endettement.

⁹ *Annual Report on Taxation*, Edition 2024 : v. Table A2.2 : Top statutory corporate income taxes (including surcharges), 2000-2023, p. 162.

III. UNE INFLEXION PRÉOCCUPANTE DE LA FISCALITÉ FRANÇAISE FACE AUX BESOINS DE FINANCEMENT DE LONG TERME

L'inflexion observée en 2025 intervient dans un contexte de concurrence internationale exacerbée, marqué par des besoins massifs de capitaux pour répondre aux impératifs de double transition environnementale et numérique et dans un cadre où les politiques industrielles, énergétiques, de défense et d'autonomie stratégique exigent une mobilisation accrue de l'épargne, enjeu commun à l'ensemble de l'Union européenne¹⁰.

Or, à cet égard, **les effets désincitatifs d'une fiscalité plus lourde sur les grandes entreprises et les investisseurs les plus enclins à financer des projets de long terme¹¹ constituent un frein préoccupant.**

Cette évolution pénalise le financement en fonds propres : si le résultat brut nécessaire pour servir un revenu net de 100 à un investisseur à revenu intermédiaire demeure inchangé s'agissant du financement par la

dette, il augmente pour un financement par émission d'actions. Ce constat ne laisse pas indifférent alors que la mise en place de mécanismes corrigant le biais « vers » la dette semblait être la prochaine étape d'une fiscalité française des entreprises efficace¹². En effet, les entreprises françaises privilégièrent déjà trop fortement le financement par la dette¹³ alors que les transformations nécessaires de notre économie supposent une prise de risque que seule la mobilisation de fonds propres, stables dans le temps, autorisent.

Ce constat, qui dépasse la seule situation française, avait d'ailleurs motivé la proposition de directive dite DEBRA (*Debt Equity Bias Reduction Allowance*) de la Commission européenne, faite en mai 2022, avec l'objectif d'inciter à un équilibre financier entre dette et capital. Si la mécanique proposée ne paraît pas adaptée¹⁴, l'initiative peut en effet être malgré tout saluée dans ses objectifs d'atténuation de

¹⁰ Rappelons en effet que le rapport Draghi relève que : « *Les ménages de l'UE disposent d'une épargne abondante pour financer des investissements plus importants, mais à l'heure actuelle, cette épargne n'est pas canalisée de manière efficace vers des investissements productifs. En 2022, l'épargne des ménages de l'UE s'élevait à 1 390 milliards d'euros, contre 840 milliards d'euros aux États-Unis. Mais, malgré leur épargne plus élevée, les ménages de l'UE ont une richesse considérablement plus faible que leurs homologues américains, en grande partie à cause des rendements plus faibles qu'ils reçoivent des marchés financiers sur leurs avoirs* », Rapport Draghi, *The future of European competitiveness, Part A / A competitiveness strategy for Europe*, septembre 2024, p. 55.

¹¹ Ainsi, la Caisse des dépôts et consignations a examiné la composition et le rendement du patrimoine financier des ménages par décile de patrimoine, constatant que « *les ménages appartenant au premier décile détiennent les trois quarts de leur patrimoine financier sur des produits investis en actions ou en obligations de manière directe ou indirecte (contrats d'assurance-vie, OPCVM ou titres détenus directement) et bénéficient ainsi sur le long terme d'une meilleure performance* », alors que l'ensemble des ménages n'investit dans ces produits que 59 % de leur patrimoine, et le dernier décile, seulement 20 % ([Performance de l'épargne financière des ménages français et focus par décile de patrimoine financier | Groupe Caisse des Dépôts, juillet 2024](#)).

¹² A l'instar du mécanisme ACE (*Allowance for Capital Equity*) mis en œuvre en Italie, qui permet la déductibilité des intérêts notionnels sur les nouvelles augmentations de fonds propres.

¹³ Au premier semestre 2025, la Banque de France indique qu' « *en France et malgré les baisses récentes, ce taux d'endettement demeure significativement plus élevé que dans la zone euro, pour l'ensemble des agents non financiers (134,2 % contre 105,5 %), et particulièrement pour les sociétés non financières (SNF : 74,4 % contre 54,4 %)* » : [Taux d'endettement des agents non financiers - Comparaisons internationales - 2025-Q1, 19 août 2025](#).

¹⁴ En combinant un dispositif de déduction notionnelle sur les fonds propres nouveaux et une limitation supplémentaire des charges financières déductibles, le système proposé affaiblirait l'effet incitatif attendu et compromettrait la capacité d'investissement des entreprises, y compris celles à structure équilibrée.

l'asymétrie du traitement fiscal des intérêts débiteurs et des coûts liés au financement par fonds propres.

En définitive, les mesures fiscales introduites en 2025 interrompent la trajectoire de convergence engagée depuis 2018, rendent

les grandes entreprises françaises moins compétitives pour leur financement en fonds propres, et envoient un signal peu encourageant quant à la capacité du cadre fiscal à accompagner les besoins de financement de long terme.



ANNEXES

ANNEXE 1 : IMPACTS COMPARÉS DE LA FISCALITÉ SUR LES COÛTS DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FR-ALL-RU (2013-2019-2025)
DIFFÉRENTIEL DE COMPÉTITIVITÉ MESURÉ PAR LE RÉSULTAT BRUT D'ENTREPRISE NÉCESSAIRE POUR SERVIR UN REVENU NET DE 100 À L'APPORTEUR DE FONDS (ACTIONNAIRE OU CRÉANCIER) : CAS OÙ L'APPORTEUR DE FONDS DISPOSE D'UN REVENU INTERMÉDIAIRE.

Cas où l'apporteur de fonds dispose d'un revenu intermédiaire (1)

Renvois :

- 1- En France, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU de 30% depuis 2018. Auparavant, au barème progressif de l'IR soit tranche marginale de 30 % pour un revenu intermédiaire. Au Royaume-Uni, les revenus de l'épargne sont soumis à un barème progressif spécifique : s'agissant des intérêts (3 tranches : 20 %, 40 %, 45 %) et s'agissant des dividendes (3 tranches : 8,75 %, 33,75 % ; 39,35 %) soit 40 % (les intérêts) et 33,75 % (pour les dividendes) pour un revenu intermédiaire.
- 2- En pratique, il existe dans les réglementations nationales des dispositifs qui limitent la déduction des charges financières. Ces dispositifs sont en cours d'harmonisation dans le cadre de la transposition de la directive ATAD (limitation de la déduction des intérêts à 30 % de l'EBITDA).
- 3- En France le taux d'IS est de 25 % + la contribution Sociale sur l'IS (3,3 %), la contribution exceptionnelle à l'IS de 10,7 % ayant été supprimée en 2016. La loi de finances pour 2025 instaure une contribution exceptionnelle sur l'IS pour les très grandes entreprises ($CA > 1 \text{ Md€}$) au titre du seul exercice 2025. Le taux diffère selon que le montant de CA atteint ou non 3 Mds€ : 20,6% si le CA $< 1 \text{ Md€}$ (soit un taux effectif d'IS de 30,98%) ou 41,2% si le CA $\geq 3 \text{ Mds€}$ (soit un taux effectif d'IS de 36,13%). Il est supposé, pour les besoins de l'analyse, que l'entreprise dans laquelle l'apporteur investit réalise un CA supérieur à 3 Mds€. En Allemagne, y compris la Gewerbesteuer et la contribution de solidarité.
- 4- Pour l'Allemagne, y compris la contribution de solidarité.
- 5- Abattements fixes négligés.
- 6- En Allemagne, taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligée.
- 7- Au Royaume-Uni, depuis avril 2016, le crédit d'impôt de 10 % est remplacé par une franchise qui est de 500 GBP à compter du 6 avril 2018. Avant cette date, cette franchise était de 2 000 GBP jusqu'au 5 avril 2023 puis de 1 000 GBP entre le 6 avril 2023 et le 5 avril 2024.
- 8- Au Royaume-Uni, le taux d'IS est porté à 25 % à compter du 1er avril 2023 pour les sociétés dont les bénéfices sont supérieurs à 250 000 GBP. Pour les sociétés dont les bénéfices sont inférieurs à 50 000 GBP, un taux de 19 % est généralement applicable.
- 9- Au Royaume-Uni, à compter du 1er avril 2022, le taux intermédiaire de la taxe sur les dividendes ("*Higher rate*") passe de 32,5 % à 33,75 %.
- 10- En Allemagne, le taux légal de l'IS est de 15 %, auquel s'ajoute une surcharge de solidarité de 5,5 %. En sus, les sociétés sont soumises à une taxe commerciale prélevées par les municipalités à un taux dépendant de la localité, fixé entre 7 % et 17 %.

ANNEXE 2 : IMPACTS COMPARÉS DE LA FISCALITÉ SUR LES COÛTS DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FR-ALL-RU (2013-2019-2025)

Défis de compétitivité mesuré par le résultat brut d'entreprise nécessaire pour servir un revenu net de 100 à l'apporteur de fonds (actionnaire ou créancier) : cas où l'apporteur de fonds dispose d'un revenu élevé.

Cas où l'apporteur de fonds dispose d'un revenu élevé (1)																			
Fiscalité des entreprises	Revenu net épargnant résident	Actions - Dividendes										Obligations - Intérêts							
	Pays	France 2013	France 2019	France 2025	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2025	RU 2013	RU 2019	RU 2025	France 2013	France 2019	France 2025	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2025	RU 2013	RU 2019	RU 2025
	Résultat brut nécessaire	302	231	249	193	194	194	210	199	209	282	152	156	136	136	136	182	182	182
	Base imposable IS (2)	301,79	231,08	249,00	192,94	193,77	193,77	209,81	199,45	199,45	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	IS ou équivalent (3)	38,00%	34,43%	36,13%	29,60%	29,93% (11)	29,93% (11)	23,00%	19,00%	25% (8)	38,00%	28,92%	36,13%	29,60%	29,93% (11)	29,93% (11)	23,00%	19,00%	25% (8)
	Base distribuable	114,68	79,56	89,95	57,11	58,00	58,00	48,26	37,90	49,86	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Taxe sur les dividendes	187,11	151,52	159,05	135,83	135,77	135,77	161,55	161,55	149,59	281,70	151,51	151,51	135,83	135,83	135,83	181,81	181,81	181,81
	Contribution additionnelle à l'IS (5,61)	Pas de taxe sur les dividendes																	
	IS + imposition des dividendes	120,29	79,56	89,95	57,11	58,00	58,00	48,26	37,90	49,86	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Distribution	Revenu brut de l'épargnant imposable entre ses mains	181,50	151,51	159,05	135,83	135,77	135,77	161,55	161,55	149,59	281,70	151,51	151,51	135,83	135,83	135,83	181,81	181,81	181,81
	Prélèvements Sociaux	15,50%	17,20%	17,20%							15,50%	17,20%	17,20%						
Fiscalité des particuliers	Modularités d'imposition (tranche marginale) (4)	28,13	26,06	27,36	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	43,66	26,06	26,06	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Abattement (5)	Barème progressif (45%)	IR Prélèv. Forf. Lib. (12,8%)	IR Prélèv. Forf. Lib. (12,8%)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38 %)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38 %)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38%)	Barème progressif (38,1%)	Barème progressif (38,1%)	Barème progressif (39,35%) (10)	Barème progressif (45%)	IR Prélèv. Forf. Lib. (12,8%)	IR Prélèv. Forf. Lib. (12,8%)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38 %)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38 %)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38 %)	Barème progressif (45%)	Barème progressif (45%)	Barème progressif (45%)
	Revenu Fiscal	40%	Pas d'abattement 40% si PFL	Pas d'abattement 40% si PFL	Abattement fixe (négligé)	Abattement fixe (négligé)	Abattement fixe (négligé)	Pas d'abattement	Franchise de 2.000€ (7)	Franchise de 500€ (7)	Pas d'abattement	Pas d'abattement	Pas d'abattement	Abattement fixe (négligé) (6)	Abattement fixe (négligé) (6)	Abattement fixe (négligé) (6)	Pas d'abattement	Pas d'abattement	Pas d'abattement
	IR	72,60	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Contribution sur les hauts revenus (CEHR - 4%) + Contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) (9)	108,90	151,51	159,05	135,76	135,76	135,77	161,55	161,55	149,59	281,70	151,51	151,51	135,83	135,83	135,83	181,81	181,81	181,81
	PS + IR	49,00	19,39	20,36	35,81	35,81	35,82	61,55	61,55	58,86	126,77	19,39	19,39	35,83	35,83	35,83	81,81	81,81	81,81
	Prélèvement Global	4,36	6,06	11,45							11,27	6,06	10,91						
	Revenu net épargnant	77,13	45,45	47,71	35,81	35,81	35,82	61,55	61,55	58,86	170,43	45,45	45,45	35,83	35,83	35,83	81,81	81,81	81,81
	IS + imposition des dividendes + PS + IR + CEHR en France + CDHR en France	201,78	131,07	149,12	92,92	93,81	93,81	109,81	99,45	108,73	181,70	51,51	56,36	35,83	35,83	35,83	81,81	81,81	81,81

Renvois :

- 1- En France, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU de 30% depuis 2018. Auparavant, au barème progressif de l'IR soit tranche marginale de 45 % pour un revenu élevé.
Au Royaume-Uni, les revenus de l'épargne sont soumis à un barème progressif spécifique : s'agissant des intérêts (3 tranches : 20%, 40%, 45%) et s'agissant des dividendes (3 tranches : 8,75 %, 33,75 %; 39,35 %) soit 45 % (les intérêts) et 39,35 % (pour les dividendes) pour un revenu élevé.
- 2- En pratique, il existe dans les réglementations nationales des dispositifs qui limitent la déduction des charges financières. Ces dispositifs sont en cours d'harmonisation dans le cadre de la transposition de la directive ATAD (limitation de la déduction des intérêts à 30 % de l'EBITDA).
- 3- En France le taux d'IS est de 25 % + la contribution Sociale sur l'IS (3,3%), la contribution exceptionnelle à l'IS de 10,7% ayant été supprimée en 2016.
La loi de finances pour 2025 instaure une contribution exceptionnelle sur l'IS pour les très grandes entreprises ($CA > 1 \text{ Md€}$) au titre du seul exercice 2025. Le taux diffère selon que le montant de CA atteint ou non 3 Mds€ : 20,6% si le CA < 1 Md€ (soit un taux effectif d'IS de 30,98%) ou 41,2% si le CA $\geq 3 \text{ Mds€}$ (soit un taux effectif d'IS de 36,13%).
Il est supposé, pour les besoins de l'analyse, que l'entreprise dans laquelle l'apporteur investit réalise un CA supérieur à 3 Mds€.
En Allemagne, y compris la Gewerbesteuer et la contribution de solidarité.
- 4- Pour l'Allemagne, y compris la contribution de solidarité.
- 5- Abattements fixes négligés.
- 6- En Allemagne, taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligée.
- 7- Au Royaume-Uni, depuis avril 2016, le crédit d'impôt de 10% est remplacé par une franchise qui est de 500 GBP à compter du 6 avril 2018. Avant cette date, cette franchise était de 2 000 GBP jusqu'au 5 avril 2023 puis de 1 000 GBP entre le 6 avril 2023 et le 5 avril 2024.
- 8- Au Royaume-Uni, le taux d'IS est porté à 25 % à compter du 1er avril 2023 pour les sociétés dont les bénéfices sont supérieurs à 250 000 GBP. Pour les sociétés dont les bénéfices sont inférieurs à 50 000 GBP, un taux de 19 % est généralement applicable.
- 9- En France, la CEHR a été maintenue par la loi de finances pour 2018 (3 % ou 4 %) applicable à des revenus excédants 250K€ ou 500K€. En outre, la loi de finances pour 2025 introduit une CDHR uniquement pour l'exercice 2025 afin de garantir un taux minimal d'imposition effectif de 20 % sur les revenus des foyers les plus aisés.
- 10- Au Royaume-Uni, depuis avril 2022, la taxation des dividendes a été augmentée, passant de 38,1 % à 39,35 %.
- 11- En Allemagne, le taux légal de l'IS est de 15%, auquel s'ajoute une surcharge de solidarité de 5,5%. En sus, les sociétés sont soumises à une taxe commerciale prélevées par les municipalités à un taux dépendant de la localité, fixé entre 7% et 17%.



FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE COMPARÉE

UN TAUX D'IMPOSITION PARMI LES PLUS ÉLEVÉS EN EUROPE

Afin d'évaluer la compétitivité de la fiscalité de l'épargne française, l'AMAFI actualise pour 2025 son analyse comparative de la fiscalité de l'épargne au niveau international.

Aujourd'hui, l'analyse de **la situation de notre pays en termes de fiscalité de l'épargne conduit à un double constat :**

- Depuis l'introduction du prélèvement forfaitaire unique (PFU), la France a rejoint les pratiques de ses voisins favorables à une orientation claire de l'épargne nationale vers les entreprises, grâce à une fiscalité rendue simple et lisible (*v. AMAFI / 25-72*).
Cette évolution a contribué à soutenir l'investissement de l'épargne des ménages dans les entreprises (*v. infra*).
Elle a aussi eu un **impact positif pour les finances publiques**, particulièrement bienvenu dans le contexte actuel de fort déficit budgétaire.
- Mais malgré cette réforme, le taux d'imposition de 30 %¹⁵ demeure parmi les plus élevés en Europe et la pression globale sur le capital en France reste importante. Surtout, la dynamique de convergence avec nos voisins, engagée depuis 2018, a été interrompue en 2025 par l'introduction de nouvelles mesures fiscales qui viennent alourdir le coût du capital en France (*v. AMAFI / 25-70*).

Ces constats plaident pour la stabilité de la politique fiscale engagée depuis 2018, visant à encourager l'orientation de l'épargne vers l'investissement productif en préservant la compétitivité des entreprises françaises.

¹⁵ Hors CEHR et CDHR pour les contribuables les plus aisés.

UNE ÉTUDE COMPARATIVE DU NIVEAU DE TAXATION DE L'ÉPARGNE ENTRE 12 PAYS

La comparaison du niveau de taxation des dividendes, des intérêts et des plus-values mobilières dans les principaux pays d'Europe (y compris le Royaume-Uni) ainsi qu'aux États-Unis (*v. Annexe I*) fait apparaître **trois schémas classiques d'imposition** :

- ▶ **Dispositif simple et lisible** applicable à l'ensemble des revenus du capital financier des ménages : le **prélèvement libératoire forfaitaire** (ou « flat tax »). Celui-ci est généralement inférieur (*Allemagne, Espagne, Italie*) ou égal (*Suède, France*) à 30 % ;
- ▶ **Dispositif avec avantage donné au financement par fonds propres, c'est-à-dire aux actions** : dividendes moins taxés réduisant le biais fiscal à l'endettement (*Etats-Unis, Danemark, Royaume-Uni*) ;

- ▶ **Dispositif avec incitation marquée à l'investissement en actions par les ménages** : exonération de droit commun des plus-values de cessions de titres (*Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Suisse*).

Le régime britannique est atypique en ce qu'il combine des barèmes progressifs selon le niveau de revenu, toutefois moins lourds que celui applicable à l'imposition générale des revenus¹⁶, et les deux derniers dispositifs évoqués, soit :

- Une imposition des dividendes moindre que celle des intérêts, afin d'encourager le financement par fonds propres ;
- Et une imposition des plus-values allégée afin de favoriser l'investissement en actions.

¹⁶ À la différence de ce qui existait en France entre 2013 et 2017.

DEPUIS QUE LA SINGULARITÉ DES TAUX D'IMPOSITION DE L'ÉPARGNE EN FRANCE A PRIS FIN EN 2018, LES RENDEMENTS FISCAUX SONT EN FORTE HAUSSE ET CONTINUENT DE CROÎTRE

Le PFU a créé une rupture avec une fiscalité du capital précédemment prohibitive...

La création du prélèvement forfaitaire unique (PFU) par la loi de finances pour 2018 a mis fin aux taux d'imposition marginaux très élevés pratiqués à la suite du « choc fiscal 2012 ».

Ces taux, qui avoisinaient 40 % pour les dividendes et 60 % pour les plus-values à court terme et les intérêts, ont eu plusieurs conséquences :

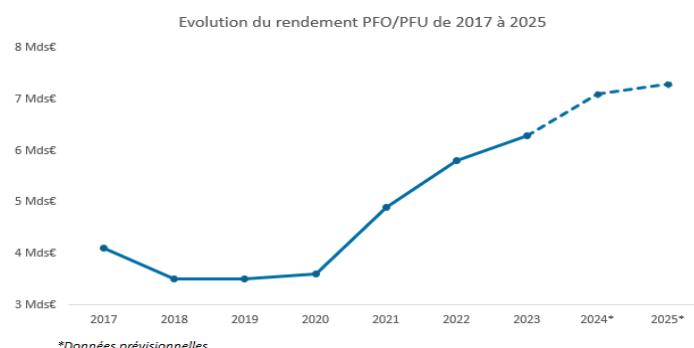
- **un effet repousoir à l'investissement des Français dans les entreprises**, qui est sans doute l'un des facteurs qui explique *a contrario* la forte détention des investisseurs étrangers dans les grandes entreprises de l'Hexagone (AMAFI / 25-69).

- **un impact négatif sur la disponibilité du capital** au détriment de l'économie française. Rappelons en effet que, plus que toute autre forme de financement, les fonds propres sont pour les entreprises, une source fondamentale d'innovation au travers de l'investissement à risque qu'ils autorisent.
- **une lourde chute du rendement de l'impôt, de -40 % dès 2013¹⁷**, la barémisation des dividendes ayant conduit au déclin de l'intérêt du placement en actions, et corrélativement, à une chute des dividendes reçus par les ménages¹⁸.

... avec un rendement solide et croissant concomitant à la baisse du taux

Depuis sa mise en place en 2018, le PFU s'est imposé comme un instrument fiscal à la fois performant et stabilisateur, conjuguant rendement croissant et efficacité économique. Comme l'illustre le graphique ci-dessous, ses recettes ont connu une progression soutenue

: de 3,5 milliards d'euros en 2018, elles ont franchi le seuil de 5,8 milliards nets en 2022, pour un niveau prévisionnel de 7,1 milliards attendu pour 2024 et une estimation à 7,3 milliards en 2025.



Source graphique : AMAFI – Source documentaire : Annexe au PLF 2019 à 2025 - Évaluation des voies et moyens, Tome 1.

¹⁷ Rapport n° 1678 déposé par la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire en conclusion des travaux d'une mission d'information relative à la fiscalité du patrimoine, p. 86.

¹⁸ Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, Deuxième rapport, octobre 2020, pp. 72 et s.

Cette évolution notable tient en partie au dynamisme de l'assiette du prélèvement, qui témoigne de l'efficacité structurelle du dispositif. En simplifiant la fiscalité applicable aux revenus du capital, le PFU a favorisé la consolidation durable des recettes fiscales tout en soutenant le financement de l'économie.

Contrairement aux craintes initiales, les pertes qui auraient pu résulter de la baisse du taux ne se sont pas matérialisées et les recettes ont été supérieures aux prévisions. Ce constat contraste avec l'épisode de 2013, marqué par l'assujettissement des revenus du capital au barème progressif de l'impôt sur le revenu, qui avait entraîné une contraction de l'assiette et, in fine, une chute des recettes.

La réforme de 2018 illustre ainsi les effets vertueux d'un cadre fiscal stable et modéré, confirmant l'enseignement de la courbe de Laffer : au-delà d'un certain seuil, l'alourdissement de la pression fiscale devient contre-productif. Elle met en évidence les limites d'une politique reposant uniquement sur le relèvement des taux, sans prise en compte des comportements des acteurs économiques.

Enfin, si l'écart avec ses voisins s'est réduit, **le taux forfaitaire de 30 % situe encore la France parmi les pays européens affichant les niveaux marginaux d'imposition les plus élevés** sur les revenus du capital, comme l'illustre le graphique en Annexe I, qui propose une comparaison étendue incluant les États-Unis, la Suisse et le Royaume-Uni.

MAIS LE NIVEAU D'IMPOSITION DU CAPITAL EN FRANCE RESTE PARMI LES PLUS ÉLEVÉS EN EUROPE

Une pression fiscale sur le capital structurellement plus forte en France...

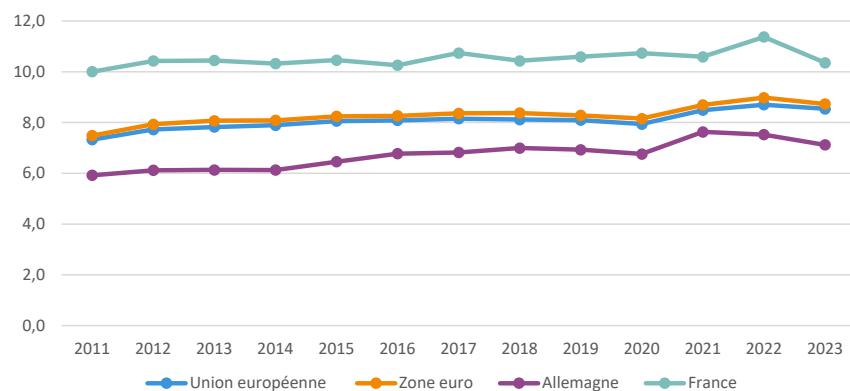
L'évolution des prélèvements obligatoires sur le capital en pourcentage du PIB entre 2011 et 2023 montre des évolutions similaires dans tous les pays de la zone Euro ou de l'Union européenne.

Toutefois, le graphique ci-dessous montre que la France continue de se distinguer par un niveau d'imposition du capital sensiblement plus élevé que celui de ses partenaires européens : 10,4 % du PIB en 2023, contre 8,5 % en moyenne dans l'Union européenne et 7,1 % en Allemagne.

La situation française est confirmée par des comparaisons internationales. Selon l'édition 2024 du rapport annuel de la *Tax Foundation* la France se classe au 36e rang en termes de compétitivité fiscale sur les 38 pays membres

de l'OCDE¹⁹, perdant une place par rapport à 2023. Ce classement reflète le poids cumulé des prélèvements sur le capital, tant sur les revenus que sur le patrimoine.

L'évolution des prélèvements sur le capital en % du PIB



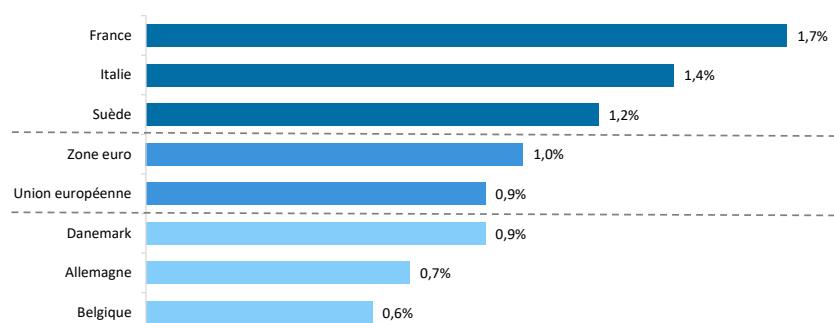
Source graphique : AMAFI – Source documentaire : Commission européenne

... et significativement au-dessus de la moyenne européenne pour les ménages

La situation des ménages en France illustre clairement le différentiel de pression fiscale avec ses voisins européens. En 2023, les prélèvements sur le capital des ménages atteignent 1,7 % du PIB en France, contre 0,9 % en moyenne dans l'Union européenne

et 1 % dans la zone euro. La France se situe juste devant l'Italie (1,4 %), mais très au-dessus de pays comme la Belgique (0,6 %) ou l'Allemagne (0,9 %), comme l'indique le graphique ci-dessous.

Les prélèvements sur le capital des ménages en 2023 en % du PIB



Source graphique : AMAFI – Source documentaire : Commission européenne

¹⁹Tax Foundation, [International Tax Competitiveness Index 2024](#) – Table 1. 2024 International Tax Competitiveness Index Rankings, p. 3.

Ce niveau élevé résulte notamment de la dynamique des recettes issues des revenus du patrimoine. Comme le relève la DGFIP, « *les recettes des prélèvements sociaux sur les revenus de placement et de patrimoine ont augmenté de 7 % en 2024, sous l'effet d'une hausse significative des dividendes versés (+13 %) et des revenus d'assurance-vie (+26 %)* »²⁰.

Outre les revenus financiers, la composante foncière de l'imposition du capital des ménages reste également vigoureuse. En 2024, « *les impôts sur le capital sont portés par les recettes des taxes foncières (+5 %) et celles de l'impôt sur la fortune immobilière (+16 %)* ». Seuls les droits de mutation à titre onéreux sont en baisse (-13 %), en lien avec le repli du marché immobilier, d'après les données publiées par l'Administration fiscale²¹.

Une taxation du stock du capital des ménages en hausse persistante

L'analyse des prélèvements sur le stock du capital des ménages confirme la spécificité française²². En effet, le graphique ci-dessous montre que la France se distingue en 2023 par **le poids des prélèvements sur le stock du capital avec 4% du PIB, soit presque le double de la moyenne européenne (2,2 %)** et le quadruple de l'Allemagne (1,1 %). Cette taxation recouvre notamment l'IFI, les taxes foncières, les droits de mutation à titre gratuit,

ainsi que les prélèvements sociaux sur la détention de certains actifs. Sur une période plus longue, la tendance est également marquée.

Selon les statistiques publiées par la DGFIP, le total des principaux prélèvements sur le capital des ménages est passé de 46,4 à près de 75 milliards d'euros, soit une hausse de plus de 61 % entre 2012 et 2024.

En définitive, si la réforme de 2018 a permis une amélioration substantielle de la fiscalité des flux financiers (dividendes, intérêts, plus-values), elle n'a pas modifié l'équation globale de la taxation du capital en France. Le poids cumulé des prélèvements sur les revenus, la détention et la transmission du capital

demeure très supérieur à la moyenne européenne. Autrement dit, **la réussite du PFU en matière de rendement et d'acceptabilité ne saurait occulter une réalité persistante : la France reste l'un des pays où le capital, sous toutes ses formes, est le plus lourdement taxé.**

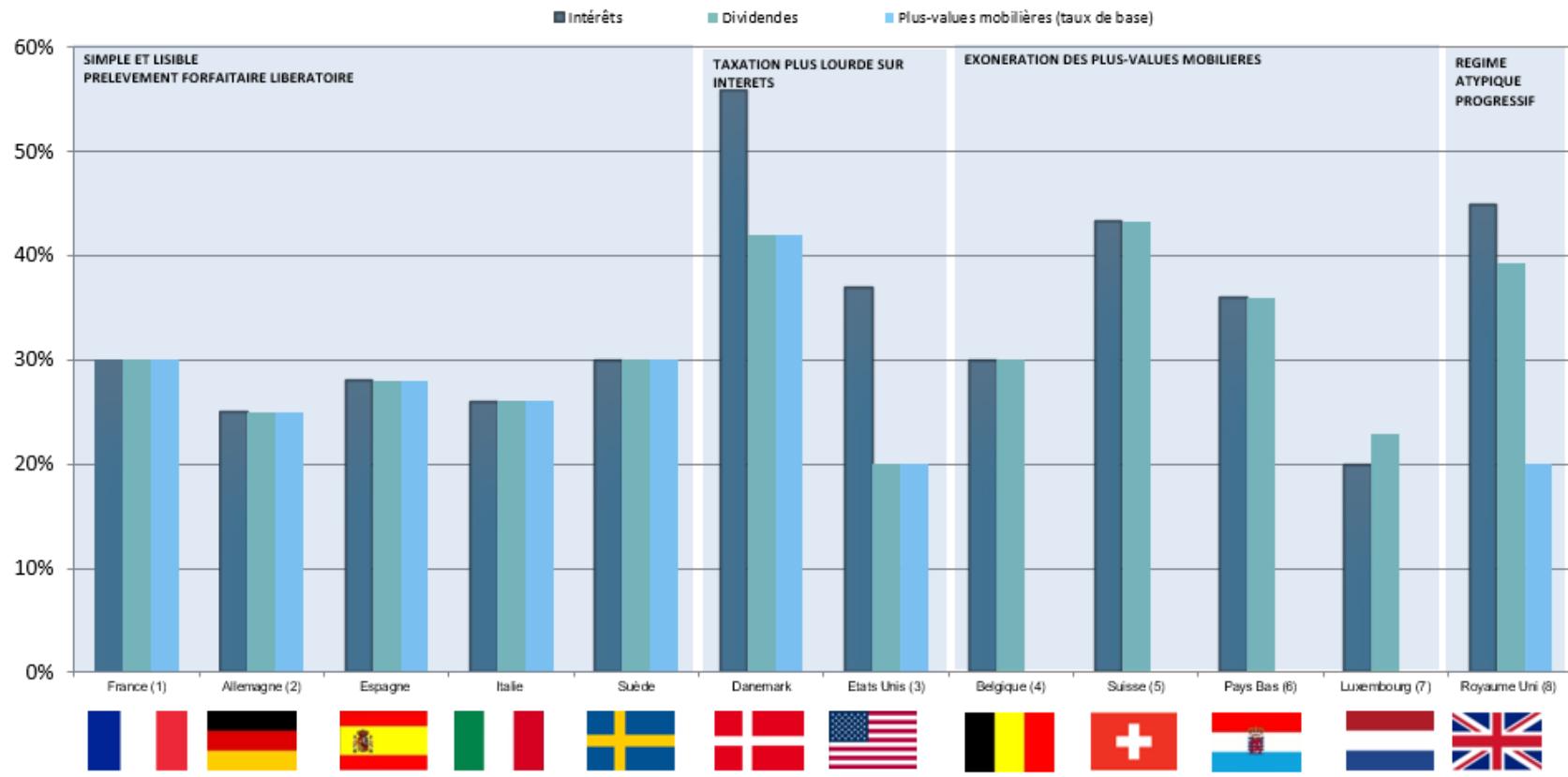
²⁰ Cahiers Statistiques de la DGFIP n° 29, mars 2025 « Les recettes fiscales gérées par la DGFIP en 2024 », p. 2.

²¹ Cahiers Statistiques de la DGFIP n° 29, mars 2025 « Les recettes fiscales gérées par la DGFIP en 2024 », p. 3.

²² Ces prélèvements « doivent comprendre à la fois les prélèvements sur la détention, la cession à titre onéreux et la transmission à titre gratuit (successions et donations) du capital, celui-ci pouvant être physique, immatériel ou financier » : FIPECO, [Les prélèvements obligatoires sur le capital](#), 12/03/2025.

ANNEXE I

Fiscalité de l'épargne comparée Taux marginaux d'imposition (2025)



Renvois :

- (1) En France, la loi de finances pour 2018 a introduit un prélèvement forfaitaire unique (PFU) de 30 % incluant les prélèvements sociaux (IR 12,8 % + PS 17,2 %).
- (2) En Allemagne, l'application de la taxe de solidarité de 5,5 % est réduite de façon significative à compter du 1^{er} janvier 2021. Elle n'est plus applicable en deçà d'un certain seuil (env. 73 643 € nets taxable) et un barème dégressif est appliqué au-delà de ce seuil.
- (3) Aux Etats-Unis, barème progressif spécifique aux "*qualified dividends*" et plus-values à long terme (jusqu'à 20 %). Exception : les plus-values à court terme, les intérêts et autres dividendes sont imposés au barème progressif de l'IR (jusqu'à 37 %).
- (4) En Belgique, exonération des plus-values si elles sont issues de la gestion normale du patrimoine privé. Exception 1 : les plus-values professionnelles sont imposées au barème progressif de l'IR (jusqu'à 50 %). Exception 2 : taux unique de 16,5 % pour les cessions de participation substantielle entre un résident et un non-résident hors EEE. Exception 3 : Exonération des plus-values résultant de la cession d'une participation substantielle entre deux résidents belges ou entre un résident belge et un non-résident situé dans l'EEE.
- (5) En Suisse, exonération des plus-values si elles sont issues de la gestion normale du patrimoine privé. Exception : les plus-values professionnelles sont imposées au barème progressif de l'IR (jusqu'à 43,33 % à Genève).
- (6) Aux Pays-Bas, exonération des plus-values. Exception : les plus-values sur participation substantielle (> 5 %) sont imposées au taux progressif de 24,50 % pour les premiers 67 000 € et 33 % au-delà. Le régime de la « Box 3 » (revenus de l'épargne et de l'investissement) devrait faire l'objet d'une modification législative devant être mise en œuvre au plus tôt le 1^{er} janvier 2027. Un régime transitoire est mis en place pour les années 2023 à 2026 : au-delà de 57 000 €, application d'un taux forfaitaire de 36 % sur un rendement notionnel qui varie en fonction de la catégorie d'actifs concerné (1,03 % pour les dépôts bancaires, 6,04 % pour les investissements et autres actifs et 2,47 % pour les dettes).
- (7) Au Luxembourg, exonération des plus-values mobilières à long-terme (> 6 mois) générées lors de l'aliénation d'une participation non substantielle (< 10 %). Exception 1 : dans les autres cas, le barème progressif de l'IR s'applique (jusqu'à 45,78 %) après abattement de 50 % pour les participations substantielles non spéculatives. Exception 2 : Barème progressif de l'IR pour les plus-values mobilières à court-terme (> 6 mois) dont le montant annuel excède 500 €.
- (8) Au Royaume-Uni, application d'un barème progressif spécifique aux plus-values mobilières. Exception : abattement de 12 300 GBP. Les personnes physiques domiciliées et résidentes du Royaume-Uni sont taxées sur leurs plus-values mobilières quelle que soit la situation géographique de l'actif. La taxation des dividendes et des intérêts est progressive sur 3 tranches mais relève de barèmes différenciés : un barème pour les intérêts (20 %, 40 %, 45 %) et un autre pour les dividendes (8,75 %, 33,75 %, 39,35 %), ce dernier ayant été modifié à compter du 6 avril 2022 (auparavant 7,5 %, 32,5 %, 38,1 %).

ANNEXE II

TAUX MARGINAUX D'IMPOSITION EN 2025

FRANCE

Avec l'objectif de simplifier et d'alléger la fiscalité frappant le financement de l'économie réelle, la réforme de la fiscalité du capital opérée par la loi de finances pour 2018 a instauré un prélèvement forfaitaire unique (PFU) de 30 %.

Intérêts, dividendes et plus-values mobilières : 30 %

Régime : Taux fixe (principe) / Barème progressif de l'IR (exception)

Taux : 30 % (comprenant 17,2 % de prélèvements sociaux et 12,8 % d'impôt sur le revenu).

Remarques et exceptions :

- ▶ Pour les dividendes et intérêts, l'imposition au PFU s'opère en deux temps :
 - ▶ L'année de leur versement, les revenus mobiliers font l'objet d'un prélèvement forfaitaire non libératoire de 12,8 % à titre d'acompte d'IR (sauf option pour le barème progressif de l'IR).
 - ▶ Possibilité de solliciter une dispense de prélèvement l'année du versement pour les personnes physiques dont le revenu fiscal de l'année N-2 est inférieur à 50 000 EUR pour un célibataire et 75 000 EUR pour un couple marié ou pacsé. Cette demande doit être formulée avant le 30 novembre de l'année de versement de ces revenus.
 - ▶ L'année suivante, la régularisation a lieu au moment de la déclaration.
- ▶ Pour les plus-values, l'imposition au PFU s'effectue l'année suivante :
 - ▶ Prélèvement forfaitaire libératoire au moment de l'imposition annuelle des revenus (sauf option pour le barème progressif de l'IR, avec bénéfice des déductions et abattements).
 - ▶ Suppression des abattements pour durée de détention pour les titres acquis après le 1^{er} janvier 2018.
 - ▶ Clause de sauvegarde concernant le bénéfice des abattements pour durée de détention des titres acquis avant le 1^{er} janvier 2018.

ALLEMAGNE

Intérêts, dividendes et plus-values mobilières : 25 %

Régime : Taux fixe (principe) / Barème progressif de l'IR (exception)

Taux : 25 %.

- ▶ À ce taux, il convient d'ajouter, le cas échéant, la taxe ecclésiastique dont le taux varie entre 8 % et 9 % en fonction du land de résidence du contribuable.
- ▶ À compter du 1^{er} janvier 2021, l'application de la taxe de solidarité de 5,5 % est réduite de façon significative. En 2025, cette taxe n'est plus applicable à un contribuable dont le montant de l'IR n'excède pas 19 950 EUR, soit un net taxable d'environ 73 463 EUR et aux couples dont le montant de l'IR n'excède pas 39 900 EUR, soit un revenu brut taxable d'environ 146 926 EUR. Au-delà de ces seuils, un barème dégressif est applicable de sorte que la taxe soit applicable aux contribuables ayant un revenu brut taxable d'environ 211 000 EUR. Le taux plein de la taxe de solidarité est appliqué sur les revenus des investissements en capital soumis à une imposition forfaitaire et sur les revenus du travail imposés au taux forfaitaire.

Remarques et exceptions :

Imposition au barème progressif de l'IR dans les cas suivants :

- ▶ Barème progressif de l'IR obligatoire (taux marginal fixé à 45 % pour 2025), après application un abattement de 40 %, pour les dividendes et plus-values lorsque le contribuable a détenu directement ou indirectement une participation dans une société égale ou supérieure à 1 % au cours des cinq dernières années.
- ▶ Option pour le barème progressif de l'IR lorsque le taux unique de 25 % (26,375 % avec la taxe de solidarité si applicable) dépasse le taux marginal d'imposition du contribuable. Dans ce cas, le taux d'imposition applicable est le taux marginal d'IR jusqu'à 25 %.
- ▶ Les intérêts, dividendes et plus-values mobilières ouvrent droit à une déduction forfaitaire de 1 000 EUR par contribuable. Cette déduction s'applique une seule fois pour l'ensemble des revenus du capital.

ESPAGNE

Intérêts, dividendes et plus-values mobilières : 30 %

Régime : Barème progressif spécifique aux revenus de l'épargne

Taux : 30 % (taux marginal)

- ▶ 19 % jusqu'à 6 000 EUR
- ▶ 21 % entre 6 001 EUR et 50 000 EUR
- ▶ 23 % entre 50.001 EUR et 200 000 EUR
- ▶ 27 % entre 200 001 et 300 000 EUR
- ▶ 30 % au-delà de 300 000 EUR

Remarques :

- ▶ Retenue à la source de 19 % (pré-paiement). Ce taux peut être réduit par une convention fiscale bilatérale ou éliminé par l'application du régime des sociétés mères et filiales.
- ▶ Si les revenus soumis au barème général de l'impôt sont inférieurs à l'abattement forfaitaire sur les revenus imposables (*Mínimo personal y familiar*), le reste de l'abattement s'applique aux revenus des capitaux mobiliers. Le montant de l'abattement dépend de la situation familiale.

SUÈDE

Intérêts, dividendes et plus-values mobilières : 30 %

Régime : Taux fixe

Taux : 30 %

Remarques :

- ▶ Pour les actions non cotées, le taux d'imposition des plus-values de cession est de 25 %, car seuls les 5/6 de la plus-value sont imposables. Il en va de même pour les moins-values de cession d'actions non cotées (c'est-à-dire, seuls 5/6 de la moins-value peuvent être déduits à 70 %).
- ▶ Des règles spéciales s'appliquent à l'imposition des plus-values provenant de la vente d'actions de sociétés à participation restreinte.

ITALIE

Intérêts, dividendes et plus-values mobilières : 26 %

Régime : Taux fixe

Taux : 26 %

Remarques et exceptions :

- ▶ La loi de finances pour 2018 a mis fin à la distinction entre participation substantielle (« *qualified shareholding* ») et non substantielle (« *non-qualified shareholding* ») en alignant les deux régimes fiscaux autrefois applicables en matière de dividendes et de plus-values. Une participation est dite substantielle si (i) elle excède 2 % des droits de vote ou 5 % du capital ou des fonds propres dans le cas de titres cotés ou si (ii) elle excède 20 % des droits de vote ou 25 % du capital ou des fonds propres dans le cas de titres non cotés. Désormais, le taux de 26 % s'applique également aux dividendes et aux plus-values provenant d'une participation substantielle.
- ▶ Pour rappel, les contribuables détenant une participation substantielle sur 58,14 % des dividendes générés avant 2018 et 58,14 % des plus-values mobilières réalisées avant 2019 étaient soumis au barème progressif de l'IR (avec un taux marginal de 43 % en 2018). Cela correspondait à un abattement forfaitaire de 41,86 % et un taux effectif de : $58,14 \times 0,43 = 25\%$.
- ▶ Par ailleurs, un taux réduit (12,5 %) applicable aux revenus d'intérêts provenant d'obligations émises par l'État ou les entités publiques.

DANEMARK

Intérêts : 55,9 %

Régime : Barème progressif de l'IR

Taux : 55,9 % (taux marginal selon le niveau global de revenus)

Dividendes et plus-values mobilières : 42 %

Régime : Barème progressif (deux tranches de revenus)

Taux : 42 % (taux marginal)

- ▶ 27 % jusqu'à 67 500 DKK (environ 9 038 EUR)
- ▶ 42 % au-delà de 67 500 DKK (au-delà de 9 038 EUR)

À noter que pour 2025, l'imposition des revenus d'actions a été allégée par l'augmentation du seuil à partir duquel le taux d'imposition plus élevé de 42 % sur les revenus d'actions doit être payé au lieu de 27 %.

ÉTATS-UNIS

Intérêts : 37 %

Régime : Barème progressif de l'IR

Taux : Abaissement du taux marginal à 37 % (contre 39,6 % auparavant – P.L. 115-97)

Remarques et exceptions :

Exonération prévue pour les intérêts provenant d'obligations d'État ou de communes sous réserve de remplir certaines conditions.

Dividendes et plus-values mobilières : 20%

Régime : Barème progressif spécifique aux plus-values à long terme (durée de détention de l'actif supérieure à 12 mois) également applicable aux « *qualified dividends* ».

Taux : 20 % (taux marginal)

- ▶ 0% : jusqu'à 48 350 USD (environ 42 524 EUR)
- ▶ 15% : entre 48 351 USD et 533 400 USD (environ 469 125 EUR)
- ▶ 20% : au-delà de 533 400 USD

Remarques et exceptions :

Les plus-values à court-terme (durée de détention inférieure ou égale à 12 mois) et les autres dividendes entrent dans le barème progressif de l'IR (taux marginal de 37 %).

BELGIQUE

Intérêts et dividendes : 30%

Régime : Taux fixe

Taux : 30 %

Remarques et exceptions :

- ▶ Exonération des intérêts générés par les comptes épargne ordinaires à hauteur de 1 050 EUR par contribuable pour l'année 2025 et taxation au taux de 15 % au-delà de ce montant.
- ▶ Exonération des dividendes reçus à hauteur de 859 EUR par contribuable pour l'année 2025.

Plus-values mobilières : exonération

Régime : Exonération si réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé du contribuable.

Taux : 0 %

Remarques et exceptions :

- ▶ Exonération des plus-values résultant de la cession d'une participation substantielle entre deux résidents belges ou entre un résident belge et un non-résident situé dans l'Espace Économique Européen (EEE).
- ▶ Barème progressif de l'IR (taux marginal de 50 %) pour les plus-values professionnelles.
- ▶ Taux fixe de 16,5 % pour les plus-values mobilières résultant de la cession d'une participation substantielle entre un résident et un non-résident situé hors de l'EEE.

SUISSE

Intérêts et dividendes : 43,33 %

Régime : Barème progressif de l'IR

Taux : 43,33 % (taux marginal de l'IR en 2024 dans le canton de Genève) à MAJ avec le doc KPMG non encore disponible

Remarques et exceptions :

- ▶ Le taux global de l'IR varie en fonction de trois niveaux :
 - ▶ Niveau municipal : le taux diffère selon la municipalité
 - ▶ Niveau cantonal : le taux diffère selon le canton
 - ▶ Niveau fédéral : taux marginal de 11,50 % (dans le canton de Genève)

- ▶ Les revenus de placements d'origine suisse, tels que les intérêts bancaires et obligataires, les dividendes et les distributions de fonds de placement, sont soumis à une retenue à la source de 35 % entièrement déductible de l'impôt sur le revenu dû par le contribuable.

Plus-values mobilières : exonération

Régime : Exonération si réalisées dans le cadre de la gestion normale du patrimoine privé du contribuable.

Taux : 0 %

Remarques et exceptions :

Barème progressif de l'IR pour les plus-values qualifiées de professionnelles.

LUXEMBOURG

Intérêts : 20 %

Régime : Taux fixe pour les intérêts des dépôts d'épargne, des dépôts à vue et à terme de source luxembourgeoise rémunérés à un taux supérieur à 0,75 %.

Taux : 20 %

Remarques et exceptions :

- ▶ Barème progressif de l'IR (taux marginal de 45,78 % en 2024) pour les intérêts bonifiés sur les comptes courants et à vue dont le taux ne dépasse pas 0,75 %.
- ▶ Prélèvement d'une contribution assurance dépendance au taux de 1,4 %.
- ▶ Le montant total des intérêts perçus au cours de l'année est exonéré à hauteur de 1 500 EUR par an par contribuable (3 000 EUR pour les couples qui soumettent une déclaration conjointe).
- ▶ Exonération dans la limite annuelle de 250 € par personne et par agent payeur, des intérêts payés par un agent payeur établi au Luxembourg à des résidents fiscaux luxembourgeois sur des livrets, comptes d'épargne et comptes à terme dont la rémunération ne dépasse pas 0,75 % (imposition de la totalité des intérêts lorsque ceux-ci dépassent 250 €).
- ▶ Exonération des intérêts des comptes d'épargne logement agréés au Grand-Duché ou dans un autre État de l'UE et de l'Espace économique européen.

Dividendes : 22,89 %

Régime : Barème progressif de l'IR

Taux : 22,89 % (taux effectif après abattement de 50%)

Remarques et exceptions :

- ▶ En 2025, le taux marginal d'imposition sur le revenu est de 42 %. Ce taux est majoré par (i) une contribution de 7 % au fonds pour l'emploi pour les revenus n'excédant pas 150 000 EUR

(300 000 EUR pour les couples) et une contribution de 9 % pour les revenus excédant ces montants (soit un taux marginal effectif de 45,78 %).

- ▶ Une retenue à la source non libératoire de 15 % est prélevée sur les dividendes domestiques.

Plus-values mobilières : exonération

Régime : Exonération des plus-values mobilières à long-terme (détention supérieure à six mois) qui proviennent d'une participation non substantielle (détention inférieure à 10 %).

Taux : 0 %

Remarques et exceptions :

- ▶ Barème progressif de l'IR (de 0 % à 45,78 %) après abattement de 50 % pour les plus-values mobilières à long-terme (détention supérieure à six mois) qui proviennent d'une participation substantielle (détention supérieure à 10 %).
- ▶ Barème progressif de l'IR pour les plus-values mobilières à court-terme (détention inférieure ou égale à six mois) dont montant annuel excède 500 EUR.

PAYS-BAS

Le revenu mondial est ventilé en trois catégories de revenus imposables (appelés « boxes »). Chaque catégorie est imposée distinctement en fonction d'un taux d'imposition qui lui est propre (fixe ou progressif). Le revenu global d'une personne physique correspond aux revenus cumulés des trois « boxes ».

- ▶ Box 1 (revenus du travail et revenus locatifs) : taux progressif de 8,17 % jusqu'à 38 440 EUR, 37,48 % entre 38 441 EUR et 76 817 EUR et 49,50 % au-delà de ce montant.
- ▶ Box 2 (revenus des participations substantielles) : taux progressif de 24,50 % pour les premiers 67 804 EUR et 31 % au-delà de ce montant.
- ▶ Box 3 (revenus de l'épargne et de l'investissement / participations non substantielles) : taux forfaitaire de 36 %.

Intérêts et dividendes : 36 %

Régime : Taux fixe. Les intérêts et dividendes provenant d'une participation non substantielle (détention inférieure ou égale à 5 %) relèvent de la « Box 3 ».

Taux : 36 %

Remarques et exceptions :

- ▶ Les Pays-Bas taxent, dans la « Box 3 », les revenus qu'ils considèrent retirés de l'investissement et de l'épargne par le contribuable au 1^{er} janvier, sur la base d'un rendement notionnel, « fictif ».
- ▶ Le régime de la « Box 3 » devrait faire l'objet d'une modification législative devant être mise en œuvre au plus tôt le 1^{er} janvier 2027 suite à une décision de la Cour suprême néerlandaise qui a

jugé le régime de la Box 3 non conforme à la Convention européenne des droits de l'Homme. Dans cette attente, un régime transitoire est mis en place pour les années 2023 à 2026 :

- ▶ Les actifs compris dans la Box 3 sont divisés en trois catégories : les dépôts bancaires (épargne), les investissements (actions, obligations...) et autres actifs et les dettes.
- ▶ Si les actifs compris dans la Box 3 n'excèdent pas 57 684 EUR en 2025, l'actif ne sera pas taxé.
- ▶ Au-delà de ce montant, le taux forfaitaire de 36 % s'applique sur un rendement notionnel qui varie en fonction de la catégorie d'actifs concerné : 1,03 % pour les dépôts bancaires, 6,04 % pour les investissements et autres actifs et 2,47 % pour les dettes.

Plus-values mobilières : exonération

Régime : Exonération des plus-values mobilières qui proviennent d'une participation non substantielle (détention inférieure ou égale à 5 %).

Taux : 0%

Remarques et exceptions :

Les plus-values mobilières qui proviennent d'une participation substantielle (détention supérieure à 5 %) sont imposées au taux progressif de 24,50 % pour les premiers 67 804 EUR et 31 % au-delà de ce montant (catégorie « Box 2 »).

ROYAUME-UNI

Intérêts : 45 %

Régime : Barème progressif de l'IR

Taux : 45 % (taux marginal)

- ▶ « Personal Allowance » : 0 % jusqu'à 25 570 GBP (environ 14.416 EUR)
- ▶ « Basic rate » : 20 % entre 12 571 GBP et 50.270 GBP (environ 57.647 EUR)
- ▶ « Higher rate » : 40 % entre 50.271 GBP et 150.000 GBP (environ 172.015 EUR)
- ▶ « Additional rate » : 45 % au-delà de 150.000 GBP

Remarques et exceptions :

- ▶ Le barème progressif de l'IR s'applique après un abattement spécifique aux revenus de l'épargne (« Personal Savings Allowance »), dont le montant dépend de la tranche d'imposition à l'IR du contribuable :
 - « Basic rate » (20 %) : abattement de 1 000 GBP (environ 1 190 EUR)
 - « Higher rate » (40 %) : abattement de 500 GBP (environ 595 EUR)
 - « Additional rate » (45 %) : pas d'abattement
- ▶ Le montant des intérêts qui excède la somme de ces abattements (« Personal Allowance » et « Personal Savings Allowance ») est imposé selon le barème progressif de l'impôt sur le revenu.

- ▶ Les contribuables dont le revenu global est inférieur à 17 500 GBP sont taxés sur leurs revenus de l'épargne pour une assiette maximale de 5 000 GBP. Chaque livre sterling d'autres revenus excédant l'abattement personnel réduit l'assiette d'imposition de l'épargne du même montant.

Dividendes : 39,35 %

Régime : Barème progressif spécifique aux dividendes après application d'un abattement de 500 GBP, soit environ 595 EUR (avant le 6 avril 2018, cet abattement était de 5.000 GBP, environ 5.588 EUR).

Taux : Le taux varie entre 8,5 % et 39,35 % :

- ▶ « *Basic rate* » (8,75 %) : de 12.571 GBP (environ 14 958 EUR) et 50 270 GBP (environ 59 816 EUR).
- ▶ « *Higher rate* » (33,75 %) : de 50 271 GBP et 125 140 GBP (environ 148 903 EUR).
- ▶ « *Additional rate* » (39,35 %) : au-delà de 125 140 GBP.

Plus-values mobilières : 20 %

Régime : Barème progressif spécifique aux plus-values mobilières

Taux : 20 % (taux marginal)

- ▶ 10 % si le revenu global du contribuable (revenus soumis à l'IR et gains en capital) est inférieur ou égal à 37 700 GBP (environ 44 859 EUR).
- ▶ 20 % si le revenu global du contribuable (revenus soumis à l'IR et gains en capital) est supérieur ou égal à 37 701 GBP.

Remarques et exceptions :

- ▶ En 2025, un abattement de 3 000 GBP s'applique. Les personnes physiques domiciliées et résidentes du Royaume-Uni sont taxées sur leurs plus-values mobilières quelle que soit la situation géographique de l'actif.



FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE EN FRANCE EN 2025

Un dispositif lisible mais qui continue de défavoriser l'investissement productif

L'examen de la fiscalité des principaux produits d'épargne disponibles en France (*v. tableau infra*) montre que celle-ci continue de favoriser principalement les placements liquides sans risque. Les livrets réglementés bénéficient en effet d'une taxation allégée, tandis que l'épargne orientée vers le financement direct des entreprises (actions et obligations) reste plus lourdement imposée (à l'exception du plan d'épargne avenir climat²³).

Ce constat contraste avec les appels à renforcer le financement des entreprises par le marché qui se multiplient, tant au niveau national qu'europeen. L'économie française a en effet besoin de retrouver une croissance durable et compétitive, ce qui suppose de mobiliser davantage d'investissements de long terme et à risque dans nos entreprises, en particulier dans les domaines de l'innovation, du numérique et de l'énergie. Or, seuls les instruments de marché, actions et obligations, permettent de canaliser cette épargne vers les projets qui assureront la réussite des entreprises dans un environnement international marqué par une concurrence toujours plus vive.

Dans les baromètres qu'elle a publiés depuis 2018, l'AMAFI a salué l'introduction du Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU) par la Loi de Finances pour 2018 visant à encourager le financement de « l'économie réelle ». En instaurant une taxation globale²⁴ et lisible à 30 %²⁵, le législateur a remplacé un dispositif complexe²⁶ et instable, du fait de modifications trop fréquentes, par une règle simple, offrant aux épargnants une meilleure prévisibilité.

Cette avancée significative a en outre rapproché la fiscalité française de standards plus favorables à l'investissement productif. Toutefois, les taux applicables demeurent élevés, non seulement en comparaison des taux applicables aux autres formes d'épargne mais aussi de ceux pratiqués dans les pays européens voisins (*v. AMAFI / 25-71*). Le PFU à 30 % (porté à 33 % ou 34 % pour les foyers les plus aisés en raison de la Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus – CEHR, sans compter, en 2025, la Contribution

²³ Créé en 2023 et lancée en 2024, le PEAC permet aux moins de 21 ans d'investir jusqu'à 22 950 € via un compte-titres avec compte espèces associé ou un contrat de capitalisation.

²⁴ Combinant l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux.

²⁵ L'application du barème progressif de l'IR peut toujours être demandée par le contribuable pour qui elle est plus favorable.

²⁶ Cette réforme a supprimé la progressivité des prélèvements jusqu'alors appliquée, qui introduisait une forte complexité.

Différentielle sur les Hauts Revenus – CDHR²⁷), reste en effet sensiblement supérieur à la fiscalité en vigueur dans plusieurs pays européens. Ce niveau limite l'attractivité de l'investissement en actions et obligations, alors même qu'il est crucial pour le financement des entreprises.

Alors que la situation actuelle des finances publiques impose que des décisions de redressement soient prises, il faut rappeler que la confiance des épargnants repose sur la lisibilité et la prévisibilité du cadre fiscal. Cette confiance qui lui permet d'investir sur le temps long que nécessite le financement du capital, particulièrement en fonds propres, doit être préservée. **La remise en cause durable du dispositif simple et lisible en place depuis 2017 risquerait de compromettre les objectifs**

de financement de long terme de l'économie, au détriment de la croissance, de l'innovation, de l'emploi et de l'autonomie stratégique de la France.

Le tableau récapitulatif ci-après dresse un état des lieux de la fiscalité des produits d'épargne au 1^{er} janvier 2025 avec un rappel de la situation prévalant au 1^{er} janvier 2017. Le code couleur (vert / jaune / orange / rouge), établi selon l'intensité de plus en plus élevée des prélèvements fait apparaître qu'en dehors de l'épargne retraite et salariale²⁸, **trois catégories d'épargne sont encouragées : l'épargne réglementée, certains placements en assurance-vie ainsi que certains placements en actions, dès lors que l'instrument permettant cette épargne (PEA, PEA-PME et PEAC) est conservé plus de 5 ans.**

²⁷ Dont on peut regretter qu'elle réintroduise de la complexité dans le calcul de l'impôt et remet en cause l'esprit de simplicité et de stabilité introduit par le PFU.

²⁸ Il a été choisi de ne pas inclure ici l'épargne retraite, ni l'épargne salariale, même si ces instruments peuvent être des vecteurs non négligeables pour favoriser l'investissement, particulièrement en actions. Ces instruments se caractérisent en effet par des régimes fiscaux multiples associés aux options effectuées par leur titulaire et le cas échéant par l'entreprise qui les met en place.

Intensité du prélevement

	0% et ≥10%		30%
	> 10% et ≤ 20%		> 30% et ≤ 50%
	> 20% et < 30%		> 50%

Type d'épargne	Produits d'épargne	Prélèvements		Total	Rappel 2017
		Sociaux	Fiscaux		
Monétaire (Épargne réglementée)	Livret A / Livret bleu / LDDS / Livret Jeune	0 %	0 %	0 %	0 %
	Livret d'épargne populaire (LEP)	0 %	0 %	0 %	0 %
	PEL de moins de 12 ans et ouvert avant le 31/12/2017 CEL ouverts avant le 31/12/2017	17,20 %	0 %	17,20 %	15,50 %
	PEL plus de 12 ans	17,20 %	12,80 %	30 %²⁹ (PFU)	39,50 %
	PEL et CEL ouverts à compter du 01/01/2018				
Actions	CPI – Compte PME Innovation ³⁰ LFR 2016	17,20 %	0 %	17,20 %	15,50 %
	PEA et PEA-PME de plus de 5 ans	17,20 %	0 %	17,20 %	15,50 %
	Plus-values sur actions réalisées avant le 31/12/2017 Régime optionnel IR : - Abattement de droit commun : 65% si titres détenus depuis plus de 8 ans Abattement de faveur : 65 % si titres détenus entre 4 et 8 ans	17,20 %	IR	29,89 %²⁹	28,96 %
	Plus-values sur actions réalisées avant le 31/12/2017 Régime optionnel IR ³¹ : abattement de faveur 85% si titres détenus plus de 8 ans	17,20 %	IR	20,89 %²⁹	19,96 %
	PEA et PEA-PME de plus de 2 ans et de moins de 5 ans	17,20 %	12,80 %	30 %²⁹ (PFU)	34,50 %
	PEA et PEA-PME moins de 2 ans				38,00 %
	Dividendes sur actions				40,20 %
	Plus-values sur actions				de 35,70 % à 58,20 %³²

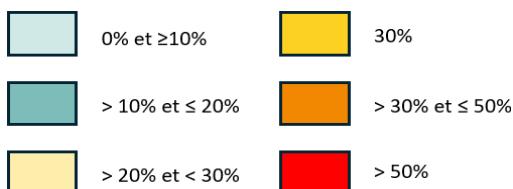
²⁹ Hors CEHR et CDHR pour les contribuables les plus aisés.

³⁰ 39,50 % (PFL prélèvement forfaitaire libératoire si intérêts < 2000 €) ou 58,20 % sur barème IR (hors CEHR et CDHR).

³¹ Jusqu'à 33 % ou 34 % pour les foyers fiscaux les plus aisés soumis à la CEHR, voire 37,2 % pour les foyers soumis à la CDHR.

³² Compris entre 35,70 % et 58,21 % selon la durée de détention (hors CEHR et CDHR).

Intensité du prélèvement



		Applicable au 1 ^{er} janvier 2025			Rappel 2017
Type d'épargne	Produits d'épargne	Prélèvements		Total	Total
		Sociaux	Fiscaux		
Obligations	Intérêts Livrets ordinaires – Obligations – Titres de créances				de 39,50 % à 58,20 %
Épargne mixte (Actions, obligations...)	Plan d'épargne Avenir Climat de plus de 5 ans avec un titulaire de plus de 18 ans (retraits ou rachats partiels sans clôture)	0%	0 %	0%	N.A
	Plan d'Épargne Avenir Climat de moins de 5 ans avec un titulaire de moins de 18 ans (ou non-respect des conditions entraînant clôture)	17,20 %	12,80 %	30 % ²⁹ (PFU)	
	Assurance-vie > 8 ans versement < 150.000€ (encours de primes versées après le 27/09/2017 < 150.000€ Contrats de droit commun/au-delà de l'abattement annuel de 4.600€/9.200€	17,20 %	IR ou (sur option) PFL de 7,5 %	24,70 % ²⁹ (PFL)	23 %
	Assurance-vie > 8 ans encours de primes versées > 150 000 € à compter du 27/09/2017	17,20 %	12,80 %	30 % ²⁹ (PFU)	37,00 %
	Assurance-vie entre 4 et 8 ans				30,50 %
	Assurance-vie de moins de 4 ans				50, 50 %

