

FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES : LE RISQUE D'UN DÉCROCHAGE DURABLE

Baromètre AMAFI 2026

Le Baromètre AMAFI 2026 met en évidence un paradoxe préoccupant : alors que l'épargne financière des ménages progresse, la détention directe d'actions cotées recule fortement, effaçant presque entièrement la hausse observée après les réformes fiscales de 2018 (v. AMAFI / 26-48).

Ce recul de l'actionnariat individuel, peut-être en partie lié aux niveaux élevés de valorisation des actions, contraste avec l'intérêt croissant que les épargnants déclarent leur porter. Il intervient surtout au moment où la France et l'Europe ont besoin d'orienter davantage l'épargne vers le financement des entreprises afin de soutenir l'innovation, les investissements de long terme et les grandes transitions.

Les réformes engagées à partir de 2018 avaient restauré la compétitivité du coût de financement des entreprises (v. AMAFI / 26-49) tout en renforçant les recettes publiques : le rendement des prélèvements sur les revenus du capital a plus que doublé avec le prélèvement forfaitaire unique, sans augmentation de son taux.

Depuis 2025, le bénéfice des réformes sur le coût du financement par actions est intégralement effacé : pour servir un revenu net de 100 à un investisseur disposant d'un revenu intermédiaire, l'entreprise française doit désormais dégager un résultat brut de 228 contre 204 en 2024, 190 en Allemagne et 207 au Royaume-Uni.

Plus largement, les prélèvements sur les revenus du capital des ménages sont les plus élevés de l'UE rapportés au PIB. La fiscalité sur le stock de capital atteint près de deux fois la moyenne européenne et plus de trois fois le niveau allemand (v. AMAFI / 26-51). Et avec le relèvement du taux de l'impôt sur les grandes entreprises, le pays occupe le dernier rang de l'OCDE pour la compétitivité de son système fiscal.

À cette pression fiscale s'ajoute une instabilité plus marquée qu'ailleurs en Europe, qui nuit à la prévisibilité indispensable à l'investissement de long terme (v. AMAFI / 26-49). Le Baromètre invite ainsi à soutenir durablement l'actionnariat avec une fiscalité prévisible, lisible et non pénalisante, adaptée à l'effort de long terme consenti par les épargnants, notamment en préservant le prélèvement forfaitaire unique (v. AMAFI / 26-50). Il invite également à apprécier toute hausse de fiscalité au regard de ses effets économiques, et pas seulement de son rendement immédiat, conformément aux enseignements de la courbe de Laffer (v. AMAFI / 26-51).

Dans cette logique, il convient d'éviter toute mesure, telle qu'une nouvelle hausse de la taxe sur les transactions financières ou la création d'une taxe similaire destinée au financement des retraites agricoles, qui renchérirait l'investissement en actions françaises, qui bénéficient

traditionnellement d'un biais domestique. Une telle évolution serait d'autant plus regrettable que plus de la moitié des sociétés du CAC 40 sont majoritairement détenues par des non-résidents.

Au-delà de la fiscalité, les constats du Baromètre conduisent à préconiser le renforcement des dispositifs favorisant l'actionnariat, tels que le PEA ou le développement d'une part de retraite par capitalisation. S'agissant du PEA en particulier, des mesures propres à préserver l'attractivité de cette enveloppe devraient être prises, comme le relèvement de son plafond ou l'éligibilité de produits offrant une exposition adéquate aux actions françaises et européennes. Le Label Finance Europe, soutenu par la France, devrait constituer un levier pour renforcer l'attractivité de l'investissement en fonds propres, essentielle pour le financement des entreprises et la préparation de l'avenir des épargnants.

UN FLUX D'ÉPARGNE TOUJOURS ABONDANT MAIS UN RECU PRÉOCCUPANT DE LA DÉTENTION DIRECTE D'ACTIONS COTÉES

- Si la part des placements financiers des ménages investis en fonds propres (pris au sens large avec l'inclusion du patrimoine professionnel) a augmenté au cours des quinze dernières années, la détention directe d'actions cotées est en forte baisse depuis 2023. Fait marquant, la croissance des encours depuis les réformes de 2018 est presque intégralement effacée, alors même que les marchés actions ont poursuivi leur valorisation à la hausse.
- Les actions cotées demeurent ainsi faiblement représentées dans le patrimoine financier des ménages (à peine plus de 4 % en 2025 contre 5 % en 2024). Ce constat est à mettre en regard de leur rôle dans l'économie, comme outil essentiel du financement de l'innovation, de la transition écologique, de la transformation numérique et du renforcement des capacités industrielles et de défense.
- Cette évolution intervient dans un contexte de valorisation élevée des actions et d'attrait croissant des cryptoactifs auprès des particuliers (8,5 % déclarent en détenir contre 11,1 % pour les actions cotées¹), ceux-ci ne contribuant par ailleurs que très marginalement à financer les entreprises.
- Cette baisse de l'encours en actions cotées est à mettre en regard d'une augmentation de la fiscalité pesant sur ces investissements depuis 2025. Les PEA, les actions et obligations détenues en direct repassant, pour la première fois depuis 2018, du code couleur jaune à orange dans le Baromètre en termes d'intensité fiscale.
- Ces constats soulignent la nécessité de renforcer l'attractivité de l'investissement en actions. Cela passe par la préservation d'un environnement fiscal simple notamment avec le prélèvement forfaitaire unique, dont la stabilité doit être recherchée pour encourager l'investissement de long terme. Cela passe aussi par le développement d'une part de capitalisation dans le financement des retraites et par la redynamisation des enveloppes d'investissement existantes, comme le PEA. Alors que l'éligibilité au PEA des fonds qui, via l'usage d'un swap, offrent une exposition à des marchés extra-européens pourrait être remise en cause, des mesures d'attractivité paraissent indispensables, comme le relèvement du

¹ [AMF, Lettre de l'Observatoire de l'épargne, décembre 2025.](#)

plafond du plan ou l'éligibilité de produits, en dehors des enveloppes déjà autorisées (UCIT, AIF, ELTIF), offrant un niveau d'exposition suffisant aux actions françaises et européennes.

UN CADRE FISCAL QUI PÈSE SUR LA COMPÉTITIVITÉ DU FINANCEMENT EN FONDS PROPRES ET QUI DOIT ÊTRE LISIBLE ET PRÉVISIBLE

- Les réformes engagées à compter de 2018 avaient permis de rapprocher sensiblement la fiscalité française des standards européens et de réduire le désavantage compétitif supporté par les entreprises françaises dans leur accès aux capitaux.
- Elles ont également démontré qu'une fiscalité plus compétitive pouvait s'accompagner d'une progression durable des recettes publiques, le rendement du PFU ayant plus que doublé depuis son instauration.
- Depuis 2025, cette dynamique est interrompue par plusieurs mesures qui renchérissent le coût du capital pour les entreprises.
- Ces évolutions renforcent le biais fiscal en faveur de l'endettement alors que les besoins de financement de long terme nécessitent au contraire une mobilisation accrue des fonds propres.
- Les entreprises françaises subissent surtout à nouveau un désavantage compétitif vis-à-vis de l'Allemagne et du Royaume-Uni, particulièrement marqué pour le financement en actions.
- En outre, les investisseurs, comme les entreprises, font face à une instabilité forte du cadre fiscal alors même que leurs homologues en Allemagne ou au Royaume-Uni bénéficient d'un cadre stable, favorable aux projections de long terme que nécessitent des investissements à risque.
- Dans les orientations budgétaires à venir, il apparaît ainsi essentiel d'accorder une attention particulière à la lisibilité et la prévisibilité du cadre fiscal, indispensables à la confiance nécessaire au financement de l'économie.



PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES

ACTIONS COTÉES : UNE BAISSÉ MARQUÉE DE LA DÉTENTION DIRECTE EN VOLUME, ET ÉGALEMENT EN VALEUR

Depuis 2024, l'encours des ménages en actions cotées subit une diminution marquée, confirmée en 2025 par une baisse de 1 point. Cette baisse des encours en instruments traditionnellement plus accessibles au grand public, même si elle est peut-être en partie liée aux niveaux élevés de valorisation atteint par les actions, constitue toutefois un signal préoccupant. Ainsi, malgré un flux d'épargne financière des ménages qui demeure abondant, les actions cotées détenues en direct ne représentent plus que 4 % du patrimoine financier des ménages².

Alors que le renforcement du financement par fonds propres est désormais largement reconnu comme une nécessité pour les entreprises, ceux-ci étant clé pour le développement de projets à risque ou de long terme, et donc pour l'innovation, cette évolution, constatée depuis deux ans, est inquiétante dans un contexte où doivent être relevés des défis majeurs en termes d'autonomie stratégique, de transitions et de sécurité.

Il apparaît donc indispensable de continuer à encourager cette forme d'épargne, dont une majorité de nos compatriotes est éloignée malgré une appétence croissante. Le développement de l'actionnariat individuel constitue en effet un enjeu à la fois pour le financement de l'économie, la compétitivité de nos entreprises et la préparation de l'avenir des épargnants.

AUGMENTATION DE LA PART DU PATRIMOINE FINANCIER DES MÉNAGES INVESTIE EN FONDs PROPRES

Près de 40 % des encours financiers des ménages au 4^{ème} trimestre 2025 (soit 2 576 Mds€) sont des investissements **directs et indirects** en actions cotées et non cotées. On

note ainsi, par rapport au 4^{ème} trimestre 2024³, une hausse en proportion (0,8 point) ainsi qu'une progression de 4,75 % en valeur.

² Trésor-Eco, « Que finance l'épargne financière des ménages ? », n° 378, janvier 2026.

³ La donnée des encours du T4 2024 a été révisée par la Banque de France dans sa publication 2026.

Placements financiers des ménages					
	4T 2024		4T 2025		Evolution T4 2025 - T4 2024
	Md€	%	Md€	%	Pts
Produits de taux	3 863,30	61,10%	3 911,40	60,29%	-0,80%
Numéraire et dépôts à vue	742,20	11,74%	763,00	11,76%	0,02%
Dépôts bancaires rémunérés	1 365,40	21,59%	1 363,30	21,01%	-0,58%
OPC monétaires	23,70	0,37%	25,70	0,40%	0,02%
Assurances-vie en euros	1 550,00	24,51%	1 570,60	24,21%	-0,30%
Titres de créances détenus directement	55,90	0,88%	54,80	0,84%	-0,04%
Titres de créances détenus indirectement	126,10	1,99%	134,00	2,07%	0,07%
Produits de fonds propres	2 459,90	38,90%	2 576,00	39,71%	0,80%
Actions cotées *	319,80	5,06%	263,30	4,06%	-1,00%
Actions non cotées et autres participations	1 433,50	22,67%	1 507,40	23,24%	0,57%
Assurance-vie en supports UC	538,90	8,52%	606,70	9,35%	0,83%
Actions détenues indirectement (OPC)	167,70	2,65%	198,60	3,06%	0,41%
Total des placements financiers	6 323,20	100,00%	6 487,40	100,00%	
Total - Actions cotées et non cotées	1 753,30	27,73%	1 770,70	27,29%	-0,43%

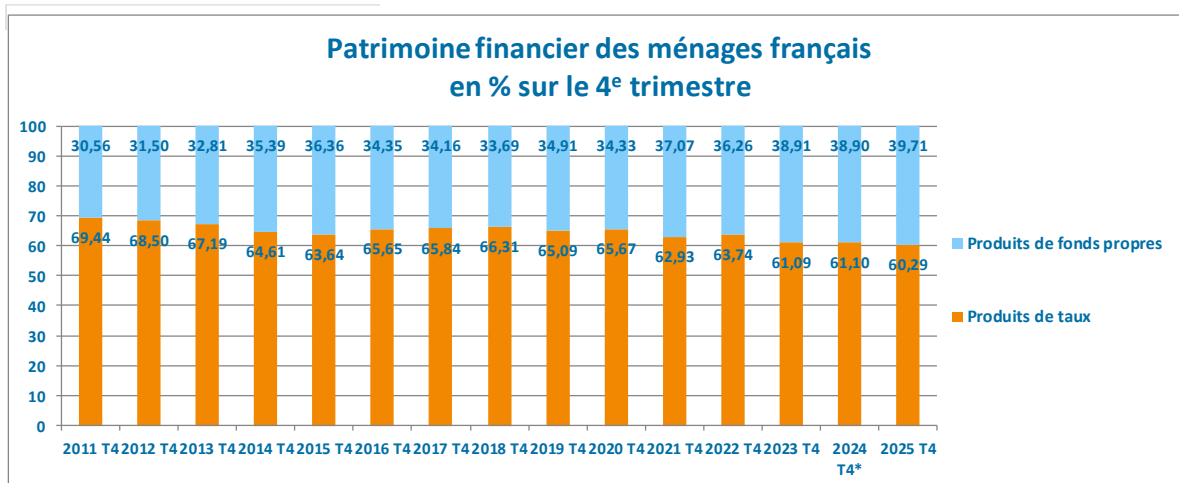
* L'encours en actions cotées au T4 2024 passe de 310.4 milliards d'euros (donnée publiée en 2025) à 319.8 milliards d'euros (donnée publiée en 2026) par suite de la révision de la détention par les ménages d'actions cotées par des émetteurs hors zone euro

Source : Banque de France - Epargne des ménages - 21/05/2026 et 22/05/2025

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 et n'a jamais été aussi importante qu'en 2025⁴. Le patrimoine

financier des ménages reste toutefois dominé par les produits de taux (60,29 %). Ceux-ci représentent 3 911 milliards d'euros d'encours à la fin de 2025 contre 2 576 milliards pour les produits de fonds propres.

⁴ À apprécier toutefois en considérant que les données de la Banque de France incluent le patrimoine professionnel dans les actions non cotées et considèrent les unités de compte en assurance-vie comme relevant toutes des fonds propres, quand bien même elles sont constituées d'investissements obligataires ou monétaires.



* La donnée des encours du T4 2024 a été révisée par la Banque de France dans sa publication 2026.

Source : Données Banque de France

La détention directe d'actions

La structure des placements en fonds propres montre la faiblesse persistante de l'actionnariat direct, qui se détériore, les actions cotées détenues directement affichant un flux négatif de 0,5 milliard d'euros en 2025.

En 2025, la part investie directement en actions cotées et non cotées⁵ représente ainsi 27,30 % du patrimoine financier des ménages français, une proportion, inchangée par rapport à 2024, et qui **demeure modeste au regard des autres formes de placements financiers**, et en particulier de l'épargne sans risque. La propension pour cette forme d'épargne, acquise de longue date par les Français, a été indéniablement confortée par une structure de la fiscalité de l'épargne qui, jusqu'en 2017, décourageait fortement la détention de titres de capital.

Aujourd'hui, on constate une plus grande appétence de la population pour l'exposition aux marchés actions (34 % s'y intéressent

contre 29 % en moyenne entre 2017 et 2023), les investisseurs de moins de 35 ans étant même 48 % à se déclarer intéressés⁶. Toutefois, cette appétence ne se traduit pas dans les encours détenus.

Par ailleurs, le fait qu'une proportion plus importante de Français perçoive les actions comme risquées (51 %) que les cryptoactifs (48 %)⁷, conduit à s'interroger sur la forme de concurrence que ces derniers pourraient représenter, parmi les actifs risqués, vis-à-vis de l'investissement en actions cotées. Ainsi, 8,5 % des personnes interrogées déclarent détenir des cryptoactifs (y compris les NFT), ce qui est proche de la part des personnes (11,1 %) déclarant détenir des actions d'entreprises cotées, dans un compte titres ou un PEA (hors actions de l'employeur)⁸. Cette évolution n'est pas sans susciter des interrogations dès lors que les cryptoactifs ne sont à ce jour utilisés que de manière très marginale pour financer les entreprises.

⁵ Ce qui inclut le patrimoine professionnel.

⁶ AMF, [Lettre de l'Observatoire de l'épargne, décembre 2025](#).

⁷ [Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement 2025](#).

⁸ AMF, [Lettre de l'Observatoire de l'épargne, décembre 2025](#).

UN FORT REcul DE LA DÉTENTION DIRECTE D' ACTIONS COTÉES EN 2025, POUR LA DEUXIÈME ANNÉE CONSÉCUTIVE

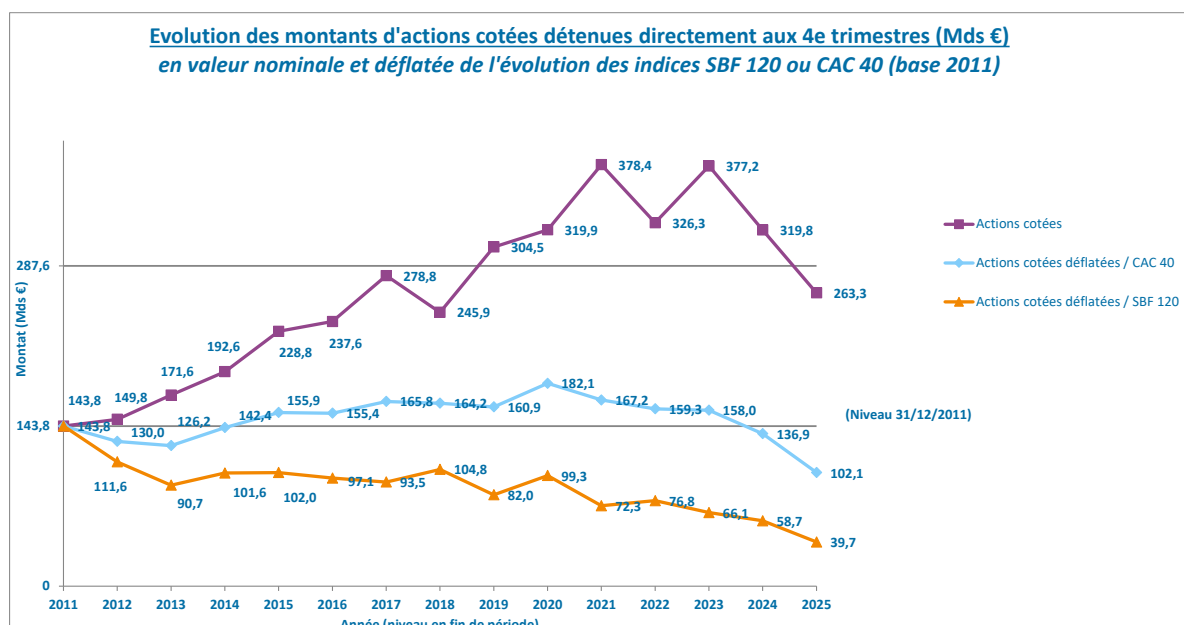
Sur longue période, entre 2011 et 2025, l'évolution des montants détenus directement en actions cotées par les ménages est contrastée.

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, qui se poursuit en 2025 alors même que la valorisation des marchés a progressé sur la période (l'augmentation totale depuis 2018 tombant alors à +7 % en 2025). 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 déflate l'évolution des montants détenus en actions cotées (courbe violette) de celle des indices CAC 40 (courbe bleue) et SBF 120 (courbe orange), on constate, avec toutes les précautions imposées par un exercice de cette nature, une baisse depuis le point d'orgue atteint en 2020.

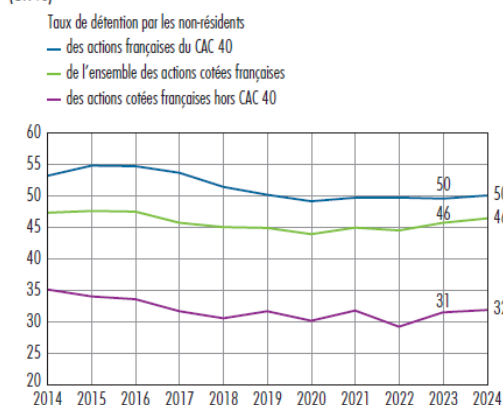
La forte baisse des encours en actions cotées constatée au titre de 2024 et 2025 rapproche leur niveau de celui de 2018. La progression enregistrée entre 2018 et 2021 est ainsi presque entièrement effacée.



Il est alors possible d'affiner l'analyse grâce aux données publiées par la Banque de France concernant la proportion d'actions cotées françaises détenues par les non-résidents. Ces données mettent ainsi en évidence que cette part, s'agissant des sociétés du CAC 40, a été en régression quasi-constante de 2014 à 2020, pour se stabiliser ensuite autour de 50 %.

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

(en %)



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

Ce maintien à un niveau élevé de la part des investisseurs étrangers dans le capital des sociétés françaises cotées est notable à l'heure où les impératifs d'autonomie stratégique prennent une importance croissante. Il s'accompagne d'un double constat préoccupant :

- D'un côté, comme également révélé par la

Actions non cotées

S'agissant de la détention d'actions non cotées, le graphique ci-dessous déflate l'évolution des

Banque de France, un nombre d'entreprises françaises détenues majoritairement par des non-résidents qui ne cesse de croître, pour atteindre 19 sur 35 à fin 2024 s'agissant des sociétés composant le CAC 40⁹ ;

- 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 historiquement faibles, contrastant particulièrement avec les besoins de financement des entreprises.

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 et de sécurité, 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.

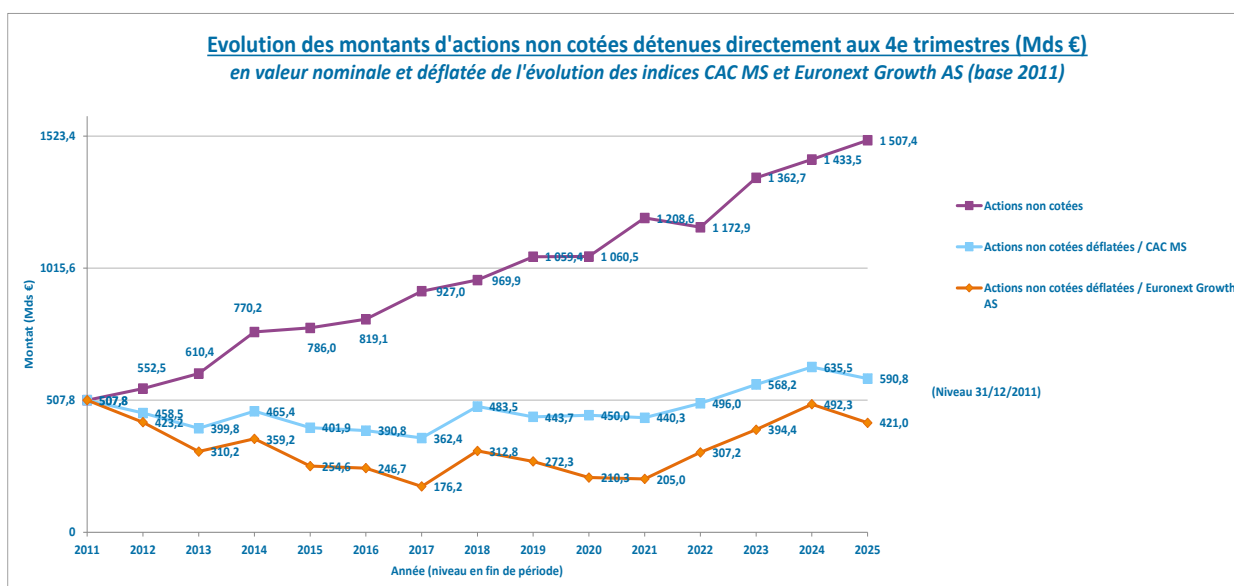
montants détenus en actions non cotées (courbe violette) de celle des indices jugés

⁹ Contre 10 sur 36 fin 2018 et 12 sur 35 fin 2022. L'évolution sensible de cet indicateur doit être appréciée particulièrement à l'aune du changement de base opéré par la Banque de France en 2024 ayant entraîné une révision significative à la hausse du taux de détention des non-résidents (*source : Bulletin de la Banque de France 261/3, novembre-décembre 2025*). En ancienne base, la détention des non-résidents était en effet sous-évaluée depuis 2018 car estimée à partir des données déclarées par les conservateurs français. En effet, avec l'essor de la plateforme européenne T2S (Target2-Securities) une part croissante des titres détenus par des non-résidents a échappé à ces déclarations.

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 valeur. 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. Toutefois, si les encours en euros poursuivent leur

progression de 2024 à 2025, le nombre d'actions détenues paraît en recul, lorsque l'on déflate l'évolution des montants détenus en actions non cotées (courbe violette) de celle des indices CAC MS (courbe bleue) et Euronext Growth AS (courbe orange). Avec toutes les précautions imposées par un exercice de cette nature, la hausse des encours semble donc davantage refléter l'appréciation des valorisations que l'augmentation de l'investissement des Français en actions non cotées.



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.

Dans le même temps, il convient de ne pas sous-estimer un possible déport partiel de l'épargne des ménages vers des supports risqués qui contribuent peu, voire pas, au

financement des entreprises. Dans ce contexte, renforcer l'attractivité des actions cotées est donc un enjeu majeur pour le financement de l'investissement productif et la préparation de l'avenir des épargnants.

Cet objectif suppose d'abord une fiscalité prévisible, lisible et non pénalisante, adaptée à l'effort de long terme consenti par les épargnants.

Dans cette logique, une nouvelle hausse de la taxe sur les transactions financières¹⁰ ou la création d'une taxe similaire destinée au financement des retraites agricoles¹¹ iraient à rebours de cet objectif en renchérissant l'investissement en actions françaises, alors même que plus de la moitié des sociétés du CAC 40 sont aujourd'hui majoritairement détenues par des actionnaires non-résidents.

Au-delà de la fiscalité, il importe également de renforcer les dispositifs favorisant l'actionnariat individuel, en particulier le PEA, et de développer une part de capitalisation dans le financement des retraites. En particulier, si les fonds qui, via l'usage d'un swap, offrent une exposition à des marchés extra-européens, devaient devenir inéligibles au PEA, des mesures devraient être prises

pour compenser la baisse des encours engagés dans cette enveloppe, comme le relèvement de son plafond ou l'éligibilité de produits, en dehors des structures déjà autorisées (UCIT, AIF, ELTIF), offrant un niveau d'exposition suffisant aux actions françaises et européennes.

Le Label Finance Europe, soutenu par la France, qui vise à mobiliser davantage d'épargne vers des actifs européens, ne saurait se limiter à une simple labellisation de l'existant. Il devrait constituer un véritable levier pour développer une offre d'investissement plus attractive et accroître durablement la part de l'épargne investie dans le financement des entreprises européennes



¹⁰ La taxe sur les transactions financières, applicable aux achats d'actions de sociétés françaises dont la capitalisation dépasse 1 milliard d'euros, a vu son taux relevé de 0,3 % à 0,4 % le 1^{er} avril 2025.

¹¹ Proposition de loi portant diverses mesures de justice en faveur de la revalorisation des pensions de retraites agricoles, n° 709, adoptée par l'Assemblée nationale le 4 juin 2026.

FISCALITÉ ET FINANCEMENT DES ENTREPRISES

UNE FISCALITÉ FRANÇAISE MOINS COMPÉTITIVE EN 2026

Afin de mesurer la compétitivité du financement des entreprises, l'AMAFI propose ci-après une analyse qui s'appuie sur une perspective historique (2013 - 2026), illustrée par des graphiques et des tableaux. 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.

Les précédents Baromètres de l'AMAFI avaient montré que les réformes de la fiscalité du capital engagées à compter de 2018¹² avaient rapproché le régime français des pratiques observées dans les principales économies européennes, notamment s'agissant du financement des entreprises par le marché. Ce mouvement avait considérablement réduit le désavantage compétitif des entreprises françaises dans la rentabilité qu'elles doivent dégager pour attirer les capitaux nécessaires à leur développement, en particulier ceux provenant des investisseurs domestiques.

2025 a interrompu cette dynamique avec l'introduction de mesures qui renchérissent le coût global de l'investissement, tant pour l'entreprise que pour l'investisseur. 2026 amplifie ce renchérissement. Avec le relèvement du taux de l'impôt sur les sociétés applicable aux grandes entreprises, la France occupe désormais le dernier rang des pays de l'OCDE en termes de compétitivité de son système fiscal¹³ et le bénéfice des réformes initiées en 2018 est intégralement effacé s'agissant du coût du financement par actions.

La France se distingue également par une instabilité fiscale plus marquée que celle de ses principaux partenaires européens, particulièrement pour la fiscalité des dividendes. Or l'investissement en actions s'inscrit par nature dans le long terme et suppose un cadre fiscal stable, lisible et prévisible. La multiplication des changements de règles accroît l'incertitude des investisseurs, réduit l'attractivité des investissements en fonds propres et affaiblit, en définitive, la capacité des entreprises françaises à se financer durablement.

¹² 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 %.

¹³ Tax Foundation, [International Tax Competitiveness Index 2025](#) – Table 1. 2025 International Tax Competitiveness Index Rankings, p. 3.

I. APRÈS LA CONVERGENCE ISSUE DES RÉFORMES DE 2018, RETOUR DU DÉCROCHAGE FISCAL DE LA FRANCE POUR LE FINANCEMENT EN FONDS PROPRES

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**, par endettement (fiscalité des intérêts) mais surtout par fonds propres (fiscalité des dividendes).

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 pour un apporteur de fonds dans une grande entreprise en prenant deux hypothèses : celle d'un apporteur disposant d'un revenu intermédiaire et celle d'un apporteur disposant d'un revenu très élevé. Ainsi :

- ▶ **En France**, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU depuis 2018¹⁴ dont le taux de 30 % est resté stable jusqu'en 2026, passant alors à 31,4 % du fait de la hausse des prélèvements sociaux.

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 entre 29 580 € et 84 577 € d'après le barème de 2026 applicable aux revenus de 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 181 917 € par part d'après le barème de 2026 et supportant la Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus (CEHR)¹⁵ s'appliquant au-delà de 250 000 € de revenu annuel pour une personne seule et 500 000 € pour un couple marié ou pacsé et dont le taux se situe entre 3 % et 4 %. À cela s'ajoute potentiellement une Contribution Différentielle sur les Hauts Revenus (CDHR)¹⁶ 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 (10,75 %, 35,75 %, 39,35 %), ce dernier ayant été relevé pour les taux bas et intermédiaires à compter du 6 avril 2026 (auparavant 8,75 %, 33,75 %, 39,35 %).

¹⁴ Auparavant, ils étaient soumis au barème progressif de l'impôt sur le revenu (IR).

¹⁵ La contribution exceptionnelle sur les hauts revenus s'applique depuis l'imposition des revenus de l'année 2011 et tant qu'il existe un déficit public des administrations publiques.

¹⁶ La loi de finances pour 2025 a instauré une contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) concernant les revenus 2025. Elle a été reconduite avec la loi de finances pour 2026 et s'applique jusqu'à l'imposition des revenus de l'année au titre de laquelle sera constaté un déficit public inférieur à 3 % du produit intérieur brut.

L'hypothèse d'un financeur à revenu intermédiaire correspond à la situation de la deuxième tranche d'imposition, soit un revenu annuel compris entre 37 701 £ et 125 140 £.

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

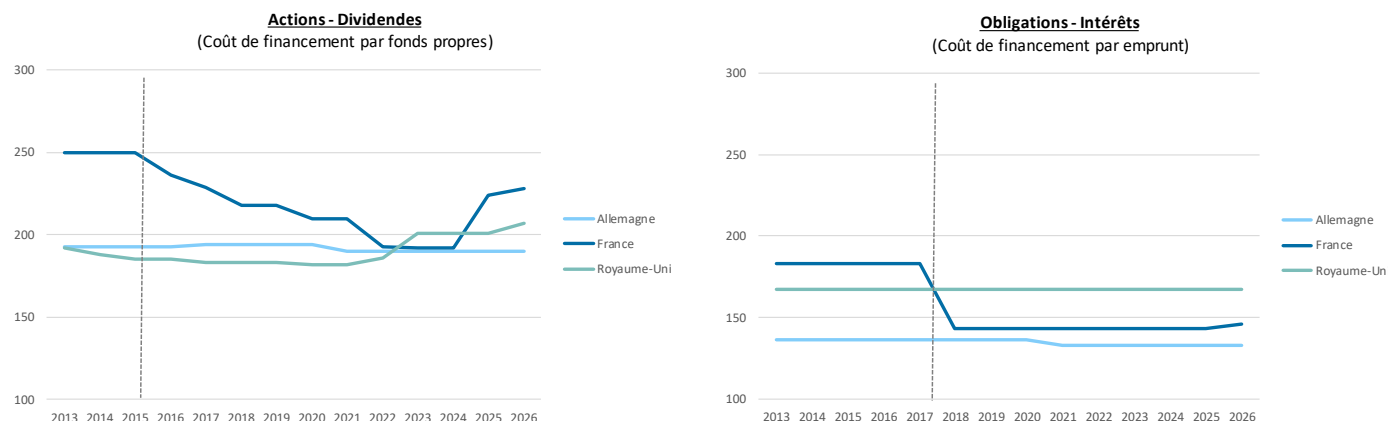
- ▶ **En Allemagne**, les revenus de l'épargne sont soumis à un PFU de 25 %, taux qui n'intègre plus la contribution de solidarité de 5,5 %. En effet, depuis 2021, cette contribution a été fortement réduite et ne concerne plus que certains contribuables : au titre de l'année 2025, elle n'est plus applicable 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 revenu taxable d'environ 73 463 €) et aux couples dont le montant de l'IR n'excède pas 39 900 € (soit un revenu 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 élevé, c'est-à-dire au-delà de 105 500 € pour une personne seule et 211 000 € pour un couple soumis à une imposition commune.

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, **l'entreprise française doit désormais générer un résultat brut de 228 (contre 224 en 2025 et 204 en 2024)** (v. graphique ci-dessous et Annexe 1), **alors que les entreprises allemandes demeurent à 190 en 2026** et que les entreprises britanniques doivent générer un résultat brut de 207 en 2026 (contre 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 **146 en 2026, contre 143 en 2025**. Elle reste donc pénalisée par rapport à l'entreprise allemande (**133 depuis 2021**) mais distance l'entreprise britannique (**167 depuis le début de la période observée, soit 2013**).

Évolution du coût de financement des entreprises FR-ALL-RU (2013-2026)
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 depuis 2018 dont le taux est passé de 30 % à 31,4 % en 2026. Auparavant, ils étaient soumis au barème progressif de l'IR soit 30 % en plus des prélèvements sociaux pour un revenu intermédiaire. La loi de finances pour 2025, a institué pour l'exercice 2025, une contribution exceptionnelle à l'IS pour les très grandes entreprises (CA ≥ 1 Md€). Cette contribution a été prorogée d'un exercice par la loi de finances pour 2026 (si CA ≥ 1,5 Md€). Le taux diffère selon que le montant de CA atteint ou non 3 Mds€ : 20,6 % si le CA < 3 Mds€ (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 : 10,75 %, 35,75 %, 39,35 %), soit, pour un revenu intermédiaire, 40 % (pour les intérêts) et 35,75 % (pour les dividendes).

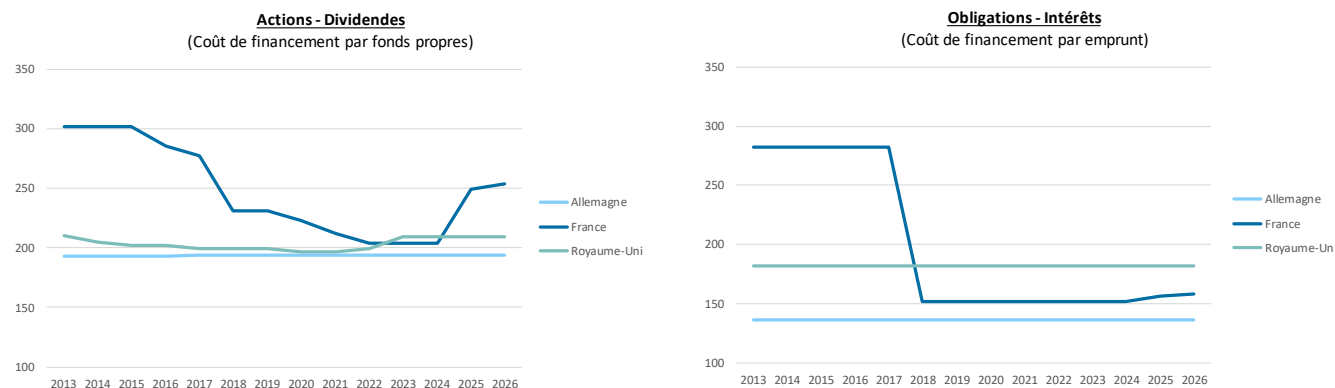
Pour un apporteur de fonds disposant de revenus élevés

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 **254 contre 249 en 2025**, tandis ses homologues **allemandes et britanniques demeurent respectivement à 194 et 209**.

Concernant l'apporteur de **fonds d'emprunts** disposant d'un revenu élevé, **l'entreprise française doit désormais produire un résultat brut de 158 en 2026 (contre 156 en 2025)**. Elle conserve une position plus favorable que **l'entreprise britannique (182 depuis 2013)** mais demeure désavantagée par rapport à **l'entreprise allemande, stable à 136 depuis 2013**.

Évolution du coût de financement des entreprises FR-ALL-RU (2013-2026)
Résultat brut nécessaire à l'entreprise pour servir un revenu net de 100 à un apporteur de fonds disposant d'un revenu élevé*



*En France, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU depuis 2018 dont le taux est passé de 30 % à 31,4 % en 2026. Auparavant, ils étaient soumis au barème progressif de l'IR soit 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 2026 a prorogé la contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR), afin de garantir un taux minimal d'imposition. Par ailleurs, la loi de finances pour 2025, a institué pour l'exercice 2025, une contribution exceptionnelle à l'IS pour les très grandes entreprises (CA ≥ 1 Md€). Cette contribution a été prorogée d'un exercice par la loi de finances pour 2026 (si CA ≥ 1,5 Md€). Le taux diffère selon que le montant de CA atteint ou non 3 Mds€ : 20,6 % si le CA < 3 Mds€ (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 : 10,75 %, 35,75 %, 39,35 %) soit, pour un revenu élevé, 45 % (pour les intérêts) et 39,35 % (pour les dividendes).

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 du Royaume-Uni et d'Allemagne.

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 2023¹⁷, s'alignant ainsi sur ceux de la France et de l'Allemagne dont le taux est stable depuis plusieurs années.

L'écart de compétitivité réapparaît cependant en 2025, et s'accroît en 2026, la loi de finances ayant introduit deux mesures qui renchérissent le coût du capital, qualifiées de temporaires mais pérennisées en 2026, 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 et demi d'euros. Son taux est de 20,6 % pour un chiffre d'affaires inférieur à trois milliards d'euros (soit un taux effectif d'impôt sur les sociétés de 30,98 %) et de 41,2 % au-delà (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 2026, 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.

De plus, la loi de financement de la sécurité sociale pour 2026 a augmenté de 1,4 point la CSG sur certains revenus du capital¹⁸ ce qui a entraîné une hausse du taux global d'imposition des revenus soumis au PFU, qui passe de 30 % à 31,4 % (18,6 % de prélèvements sociaux + 12,8 % de PFU).

Il résulte de ces trois modifications un alourdissement du coût du capital en France, qui renverse la trajectoire de convergence engagée depuis 2018, creusant à nouveau l'écart avec les systèmes fiscaux allemand et britannique pour les financements en fonds propres. La France a ainsi perdu le bénéfice des réformes précédemment engagées. Plus généralement, après les fortes hausses de prélèvements obligatoires intervenues entre 2011 et 2014 (+3,7 points de PIB), la période 2015-2023 a été marquée par une stabilisation, voire une baisse de la pression fiscale, principalement en faveur des entreprises, effaçant près des trois quarts des augmentations précédentes. Depuis 2024, une nouvelle séquence de hausse des prélèvements, concentrée sur les entreprises, réduit cet effort de résorption à moins de 50 %¹⁹. Cette constatation n'est pas sans inquiéter alors que la fiscalité de l'impôt sur les sociétés demeure un déterminant central de la compétitivité des entreprises²⁰.

¹⁷ 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 €.

¹⁸ AMAFI / 26-50 - Fiscalité de l'épargne en France en 2026.

¹⁹ Les rencontres de l'économie. Académie Medef -Rexecode- 15 juin 2026.

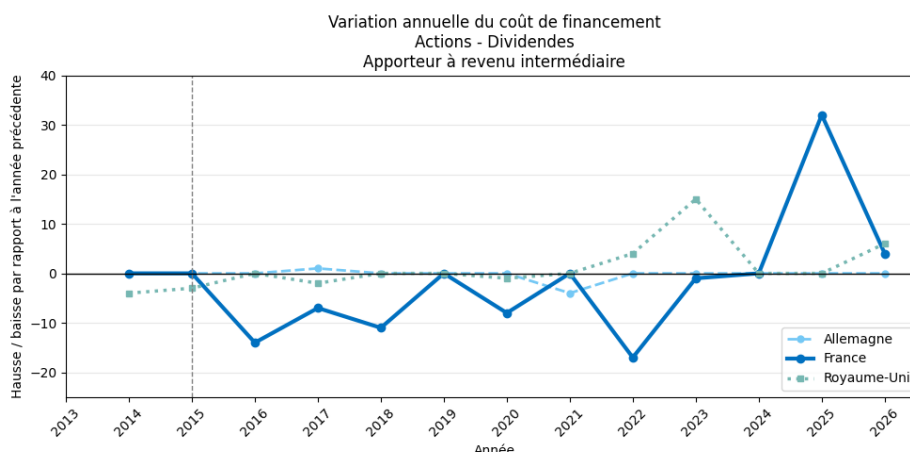
²⁰ Les pays d'Europe du Nord, notamment la Suède et la Finlande, figurent parmi les juridictions les plus compétitives en matière d'impôt sur les sociétés. À l'inverse, la France se situe en dernière position, ce qui souligne le déficit de compétitivité de son régime d'imposition des sociétés (*Tax Foundation, International Tax Competitiveness Index 2025 – Table 3*).

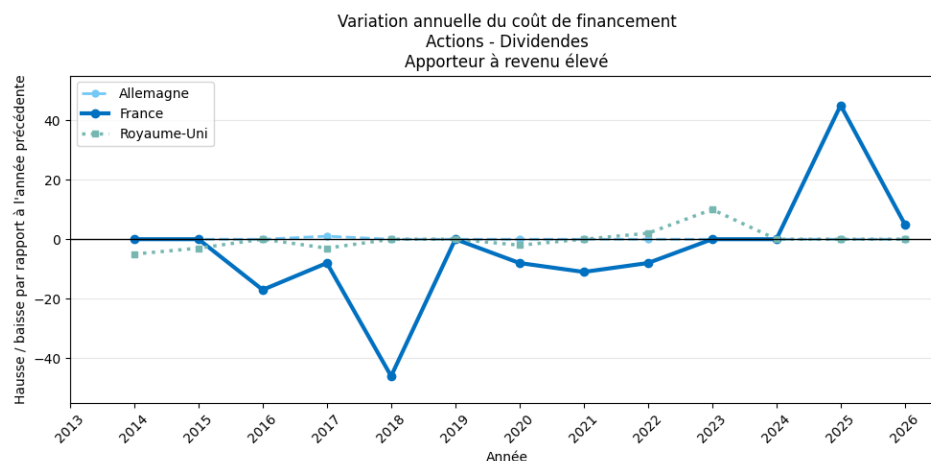
II. UN BESOIN DE STABILITÉ ET DE PRÉVISIBILITÉ DE LA FISCALITÉ POUR ASSURER LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES EN FONDS PROPRES

Comme l'indique les graphiques ci-dessous, l'évolution annuelle du coût de financement des entreprises en actions demeure globalement stable en Allemagne et au Royaume-Uni. La France se distingue par des variations plus marquées, alternant baisses sensibles du coût de financement et rebonds importants, notamment en 2025. À l'inverse, l'Allemagne présente une trajectoire particulièrement stable sur l'ensemble de la période, tandis que le Royaume-Uni affiche également une relative constance, malgré quelques ajustements ponctuels entre 2022 et 2023.

Ces évolutions reflètent des modifications plus fréquentes et plus prononcées du cadre fiscal applicable aux dividendes et à la fiscalité des

entreprises en France que chez ses principaux voisins européens. Or, au-delà du niveau de prélèvement lui-même, la stabilité et la prévisibilité de la fiscalité constituent des facteurs essentiels pour l'investissement en actions. Les investisseurs ont besoin d'une visibilité suffisante sur les règles qui encadrent leurs placements afin de pouvoir engager leur épargne dans une perspective de long terme. Un environnement fiscal lisible et stable favorise ainsi l'orientation durable de l'épargne vers le financement des entreprises françaises, tandis que des changements répétés peuvent accroître l'incertitude et affaiblir l'attractivité de la place française dans la concurrence internationale pour les capitaux.





Les graphiques montrent l'évolution annuelle du coût brut nécessaire pour distribuer 100 € de dividendes.

- 0 : coût inchangé par rapport à l'année précédente ;
- Valeur positive : hausse du coût ;
- Valeur négative : baisse du coût.

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

Le retournement observé depuis 2025 intervient dans un contexte de concurrence internationale exacerbée, marqué par des besoins massifs de capitaux pour répondre aux impératifs de transition environnementale, numérique et démographique et dans un cadre où les politiques industrielles, énergétiques, de défense et les impératifs d'autonomie stratégique exigent une mobilisation accrue de

l'épargne, enjeu commun à l'ensemble de l'Union européenne²¹.

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 terme²² constituent un frein préoccupant.** D'autant que même cette catégorie d'investisseurs alloue une proportion de son épargne aux

²¹ 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.

²² 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](#)).

actions en-deçà de celle qui serait nécessaire pour obtenir un couple rendement/risque optimal²³.

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 augmente s'agissant du financement par la dette, il augmente de façon beaucoup plus importante pour un financement par émission d'actions. Ce constat ne laisse pas indifférent alors que la mise en place de mécanismes corrigeant le biais « vers » la dette semblait être la prochaine étape d'une fiscalité française des entreprises efficace. En effet, les entreprises françaises privilégient déjà trop fortement le financement par la dette²⁴ alors que les transformations nécessaires de notre économie supposent une prise de risque que seule la mobilisation de fonds propres, stables dans le temps, autorise.

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 adaptée²⁵, l'initiative peut en effet être malgré tout saluée dans ses objectifs d'atténuation de l'asymétrie du traitement fiscal des intérêts débiteurs et des coûts liés au financement par fonds propres.

En définitive, les mesures fiscales introduites depuis 2025 interrompent la trajectoire de convergence engagée depuis 2018, réduisent l'attractivité du financement en fonds propres des grandes entreprises françaises et affaiblissent leur compétitivité par rapport à leurs homologues internationales. Elles envoient en outre un signal préoccupant quant à la capacité du cadre fiscal à accompagner durablement les besoins de financement de long terme de l'économie.

Au-delà de leur impact immédiat, ces évolutions soulignent également le besoin essentiel de stabilité, de prévisibilité et de cohérence de la politique fiscale, conditions indispensables pour orienter l'épargne vers les entreprises, sécuriser les décisions d'investissement et soutenir la compétitivité de la place financière française.



²³ Soit une allocation directe et indirecte de 27 %, que seul le dernier décile de patrimoine atteint, le 9^e décile n'atteignant que 14 % ([Repenser l'allocation de l'épargne des ménages en France et en Europe - Comment l'optimiser sous un prisme macroéconomique ?](#), Institut Rexecode, mai 2026, pp. 47 et 51)

²⁴ 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](#).

²⁵ 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.

ANNEXES

ANNEXE 1 : IMPACTS COMPARÉS DE LA FISCALITÉ SUR LES COÛTS DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FR-ALL-RU (2013-2019-2026) 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)																	
		Actions - Dividendes									Obligations - Intérêts								
Revenu net épargnant résident											100								
Pays		France 2013	France 2019	France 2026	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2026	RU 2013	RU 2019	RU 2026 (10)	France 2013	France 2019	France 2026	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2026	RU 2013	RU 2019	RU 2026
Fiscalité des entreprises	Résultat brut nécessaire	250	218	228	193	194	190	192	183	207	183	143	146	136	136	133	167	167	167
	Base imposable IS (2)	250,05	217,88	228,00	192,94	193,77	190,20	192,40	182,90	207,00	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% (10)	29,93%	23,00%	19,00%	25,00% (8)	38,00%	28,92%	36,13%	29,60%	29,93%	29,93%	23,00%	19,00%	25,00%
	Base distribuable	155,03	142,86	145,64	135,83	135,77	133,33	148,15	148,15	155,25	183,47	142,85	146,00	135,83	135,83	133,34	166,67	166,67	166,67
	Taxe sur les dividendes	Contribution additionnelle à l'IS 4,65	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes									
	IS + imposition des dividendes	99,67	75,02	82,37	57,11	58,00	56,87	44,25	34,75	51,75	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	150,38	142,86	145,64	135,83	135,77	133,33	148,15	148,15	155,25	183,48	142,85	146,00	135,83	135,83	133,34	166,67	166,67	166,67
Fiscalité des particuliers	Prélèvements Sociaux	15,50%	17,2%	18,6%							15,50%	17,2%	18,6%						
		23,31	24,57	27,09	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28,44	24,57	27,16	0	0	0	0	0	0
	Modalités d'imposition (tranche intermédiaire) (4)	Barème progressif (30%)	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. (25%)	Barème progressif (32,5%)	Barème progressif (32,5%)	Barème progressif (35,75%) (9)	Barème progressif (30%)	IR Prélèv. Forf. Lib (12,82%)	IR Prélèv. Forf. Lib (12,82%)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38%)	Prélèv. Forf. Lib. (26,38%)	Prélèv. Forf. Lib. (25%)	Barème progressif (40%)	Barème progressif (40%)	Barème progressif (40%)
	Abattement (5)	40%	Pas d'abattement 40% si PFL	Pas d'abattement 40% si PFL	Abattement fixe (négligé)	Abattement fixe (négligé)	Abattement fixe (négligé)	Abattement annuel de 10,600€ ici négligé	Franchise 2.000€ (7)	Franchise 500€ (7)	Pas d'abattement	Pas d'abattement	Pas d'abattement	Abattement fixe (6)	Abattement fixe (6)	Abattement fixe (6)	Pas d'abattement	Pas d'abattement	Pas d'abattement
		60,15	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
	Revenu Fiscal	90,23	142,86	145,64	135,83	135,77	133,33	148,15	148,15	155,25	183,48	142,85	146,00	135,83	135,83	133,34	166,67	166,67	166,67
Prélèvement Global	IR	27,07	18,29	18,64	35,83	35,82	33,33	48,15	48,15	55,50	55,04	18,28	18,69	35,83	35,83	33,34	66,67	66,67	66,67
	PS + IR	50,38	42,86	45,73	35,83	35,82	33,33	48,15	48,15	55,50	83,48	42,86	45,84	35,83	35,83	33,34	66,67	66,67	66,67
IS + imposition des dividendes + PS + IR		150,05	117,88	128,09	92,94	93,81	90,20	92,40	82,90	107,25	83,48	42,86	45,84	35,83	35,83	33,34	66,67	66,67	66,67
Revenu net épargnant		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Renvois :

1- En France, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU depuis 2018 dont le taux est passé de 30 % à 31,4 %. 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 : 10,75 %, 35,75 % ; 39,35 %) soit 40 % (pour les intérêts) et 35,75 % (pour les dividendes) pour un revenu intermédiaire.

2- En pratique, les États membres de l'Union européenne appliquent des règles harmonisées de limitation de la déductibilité des charges financières en application de la directive ATAD. Celle-ci prévoit un plafonnement de la déduction des charges financières nettes à hauteur de 30 % de l'EBITDA fiscal, sous réserve des options et aménagements retenus lors de sa transposition en droit interne.

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 a instauré une contribution exceptionnelle sur l'IS pour les très grandes entreprises (CA $\geq$ 1 Md€). Cette contribution a été prorogée d'un exercice par la loi de finances pour 2026 (si CA $\geq$ 1,5 Md€). Le taux diffère selon que le montant de CA atteint ou non 3 Mds€ : 20,6 % si le CA < 3 Mds€ (soit un taux effectif d'IS de 30,98 %) ou 41,2 % si le CA $\geq$ 3 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 1 000 €, ou de 2 000 € pour les couples, ici négligée.

7- Au Royaume-Uni, une franchise de 500 GBP est applicable sur les dividendes. 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 1^{er} 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 6 avril 2026, le taux intermédiaire de la taxe sur les dividendes ("Higher rate") passe de 33,75 % à 35,75 %.

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 prélevée 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 (2013-2019-2026)

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 élevé.

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

		Actions - Dividendes									Obligations - Intérêts								
Revenu net épargnant résident		100																	
Pays		France 2013	France 2019	France 2026	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2026	RU 2013	RU 2019	RU 2026	France 2013	France 2019	France 2026	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2026	RU 2013	RU 2019	RU 2026
Fiscalité des entreprises	Résultat brut nécessaire	302	231	254	193	194	194	210	199	209	282	152	158	136	136	136	182	182	182
	Base imposable IS (2)	301,79	231,08	254,00	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	91,76	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	162,24	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
	IS + imposition des dividendes	Contribution additionnelle à l'IS 5,61	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes									
Revenu net	Revenu brut de l'épargnant imposable entre ses mains	120,29	79,56	91,76	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
Fiscalité des particuliers	Prélèvements Sociaux	181,50	151,51	162,24	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
	Modalités d'imposition (tranche marginale) (4)	15,50%	17,20%	18,60%							15,50%	17,20%	18,60%						
	Abattement (5)	28,13	26,06	30,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	43,66	26,06	28,18	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Revenu Fiscal	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 %)
	IR	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 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
	Contribution sur les hauts revenus (CEHR - 4%) + Contribution différentielle sur les hauts revenus (CDHR) (9)	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
	PS + IR	108,90	151,51	162,24	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
	Prélèvement Global	49,00	19,39	20,77	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
Revenu net épargnant		4,36	6,06	11,68							11,27	6,06	10,91						
IS + imposition des dividendes + PS + IR + CEHR en France + CDHR en France		77,13	45,45	50,94	35,81	35,81	35,82	61,55	61,55	58,86	170,43	45,45	47,57	35,83	35,83	35,83	81,81	81,81	81,81
		201,78	131,07	154,38	92,92	93,81	93,81	109,81	99,45	108,73	181,70	51,51	58,48	35,83	35,83	35,83	81,81	81,81	81,81
		100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

Renvois :

1- En France, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU depuis 2018 dont le taux est passé de 30 % à 31,4 %. 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 : 10,75 %, 35,75 %; 39,35 %), soit 45% (pour les intérêts) et 39,35 % (pour les dividendes) pour un revenu élevé.

2- En pratique, les États membres de l'Union européenne appliquent des règles harmonisées de limitation de la déductibilité des charges financières en application de la directive ATAD. Celle-ci prévoit un plafonnement de la déduction des charges financières nettes à hauteur de 30 % de l'EBITDA fiscal, sous réserve des options et aménagements retenus lors de sa transposition en droit interne.

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 a instauré une contribution exceptionnelle sur l'IS pour les très grandes entreprises (CA $\geq$ 1 Md€). Cette contribution a été prorogée d'un exercice par la loi de finances pour 2026 (si CA $\geq$ 1,5 Md€). Le taux diffère selon que le montant de CA atteint ou non 3 Mds€ : 20,6 % si le CA < 3 Mds€ (soit un taux effectif d'IS de 30,98 %) ou 41,2 % si le CA $\geq$ 3 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 1 000 €, ou de 2 000 € pour les couples, ici négligée.

7- Au Royaume-Uni, une franchise de 500 GBP est applicable sur les dividendes. 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 1^{er} 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 a introduit une CDHR prorogée par la loi de finances pour 2026 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 prélevée par les municipalités à un taux dépendant de la localité, fixé entre 7 % et 17 %.



FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE EN FRANCE EN 2026

Un dispositif qui devient moins lisible et qui continue de défavoriser l'investissement productif

La présente note dresse l'état des lieux de la fiscalité des principaux produits d'épargne au 1^{er} janvier 2026, avec un rappel de la situation prévalant au 1^{er} janvier 2017.

Une fiscalité qui favorise les placements liquides

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 climat²⁶).

Ce constat contraste avec l'objectif maintenant largement partagé de renforcer le financement des entreprises par le marché, tant au niveau européen qu'au niveau national, notamment au travers du Label Finance Europe²⁷.

L'économie française a en effet besoin de retrouver une croissance durable qui contribue au financement du modèle social français. Cela suppose de mobiliser davantage d'investissements de long terme et à risque dans les entreprises, en particulier pour

favoriser l'innovation et les transitions numérique et énergétique. Or, seuls les instruments que sont les actions et obligations permettent de mobiliser l'épargne vers les entreprises et de financer ainsi des projets qui assureront leur réussite dans un environnement international marqué par une concurrence toujours plus vive et des enjeux géopolitiques majeurs.

Ce constat contraste également avec le besoin d'assurer aux épargnants un rendement de leur épargne optimal au regard de leur aversion au risque²⁸, enjeu particulièrement aigu dans un contexte de difficulté de financement du régime de retraite « commun ».

Une moindre lisibilité du taux d'imposition des revenus du capital

Dans les baromètres qu'elle a publiés depuis 2018, l'AMAFI a salué l'introduction cette année-là du Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU) visant à encourager le financement de « l'économie réelle ». En instaurant une taxation globale²⁹, le législateur avait remplacé un

²⁶ 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.

²⁷ [Financer l'économie européenne avec le label européen « Finance Europe » - economie.gouv.fr.](#)

²⁸ [« Repenser l'allocation de l'épargne des ménages en France et en Europe - Comment l'optimiser sous un prisme macroéconomique ? », Institut Rexecode, mai 2026.](#)

²⁹ Combinant l'impôt sur le revenu et les prélèvements sociaux.

dispositif complexe³⁰ et instable, du fait de modifications trop fréquentes, par une règle simple, offrant aux épargnants une meilleure prévisibilité.

Toutefois, la loi de Financement de la sécurité sociale pour 2026, en augmentant de 1,4 point le taux de CSG sur certains revenus du capital (intérêts et dividendes)³¹, a mécaniquement relevé d'autant le taux global d'imposition des revenus soumis au prélèvement forfaitaire unique (PFU) qui passe de 30 % à 31,4 %. Le PFU est en outre porté jusqu'à 38,6 % pour les foyers les plus aisés en raison de la Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus (CEHR), et de la Contribution Différentielle sur les Hauts Revenus (CDHR).

Ces modifications viennent rendre plus compliquée la lecture du taux effectif d'imposition des revenus du capital.

Un alourdissement de la fiscalité du capital défavorable au financement de long terme de l'économie

Les taux applicables sont élevés et s'accroissent, non seulement au regard de ceux applicables aux autres formes d'épargne mais aussi de ceux pratiqués dans les pays européens voisins (*v. AMAFI / 26-51*). **En effet, la fiscalité des dividendes et plus-values sur actions ainsi que des intérêts sur l'épargne non réglementée s'alourdit et passe, en 2026, du code couleur jaune à orange (*v. tableau ci-après*). Cela concerne au premier chef les PEA et les actions et obligations détenues en direct.**

Cette évolution renforce le différentiel de fiscalité pesant sur l'investissement en capital, limitant ainsi l'attractivité de l'investissement en actions et obligations, pourtant central 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 leur 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 2018 risque 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 2026 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 salariale³², 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.

³⁰ Cette réforme a supprimé la progressivité des prélèvements jusqu'alors appliquée, qui introduisait une forte complexité.

³¹ Cette modification ne concerne pas la totalité des revenus du patrimoine. Certains revenus restent soumis au taux de CSG de 9,2 % : c'est le cas notamment des produits attachés à l'assurance-vie, des intérêts et primes de comptes d'épargne-logement (CEL) et plans d'épargne-logement (PEL).

³² 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 prélèvement

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

		Applicable au 1 ^{er} janvier 2026			Rappel 2017
Type d'épargne	Produits d'épargne	Prélèvements		Total	Total
		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 % ³³	12,80 %	30 % ³⁴ (PFU)	39,50 %
	PEL et CEL ouverts à compter du 01/01/2018				
Actions	CPI – Compte PME Innovation ³⁵	18,60 %	0 %	18,60 %	15,50 %
	PEA et PEA-PME de plus de 5 ans	18,60 %	0 %	18,60 %	15,50 %
	PEA et PEA-PME de plus de 2 ans et de moins de 5 ans	18,60 %	12,80 %	31,40 % ³⁴ (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 % ³⁶
Obligations	Intérêts Livrets ordinaires – Obligations – Titres de créances	18,60 %	12,80 %	31,40 % ³⁴ (PFU)	de 39,50 %
					à 58,20 %

³³ Cf. Bulletin officiel de la sécurité sociale en date du 26 mai 2026. Le taux de la CSG applicable reste à confirmer pour les intérêts des PEL ouverts jusqu'au 31 décembre 2017 mais qui sont néanmoins imposables à l'IR.

³⁴ Hors CEHR et CDHR pour les contribuables les plus aisés.

³⁵ Lors du retrait de tout ou partie des liquidités ou des titres, les gains nets sont soumis au PFU (12,8 %) ou sur option globale au barème progressif de l'IR.

³⁶ Compris entre 35,70 % et 58,20 % selon la durée de détention (hors CEHR et CDHR).

Intensité du prélèvement

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

		Applicable au 1 ^{er} janvier 2026			Rappel 2017
Type d'épargne	Produits d'épargne	Prélèvements		Total	Total
		Sociaux	Fiscaux		
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)	18,60 %	12,80 %	31,40 % ³⁴ (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 % ³⁴ (PFL)	23 %
	Assurance-vie > 8 ans encours de primes versées > 150 000 € à compter du 27/09/2017	17,20 %	12,80 %	30 % ³⁴ (PFU)	37,00 %
	Assurance-vie entre 4 et 8 ans				30,50 %
	Assurance-vie de moins de 4 ans				50,50 %



FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE COMPARÉE

UN TAUX D'IMPOSITION PARMIS LES PLUS ÉLEVÉS EN EUROPE

Afin d'évaluer la compétitivité de la fiscalité de l'épargne française, l'AMAFI actualise pour 2026 son analyse comparative de la fiscalité de l'épargne au niveau international.

Avec l'introduction du prélèvement forfaitaire unique (PFU) en 2018, la France s'était rapprochée des pratiques de ses voisins en instaurant une fiscalité du capital plus simple, plus lisible et plus favorable à l'investissement en fonds propres (*v. AMAFI / 26-50*).

Cette réforme a démontré son efficacité : loin d'entraîner une baisse des recettes publiques, le PFU a permis plus qu'un doublement de son rendement fiscal depuis sa mise en place, apportant une contribution précieuse dans un contexte de fortes tensions sur les finances publiques.

Malgré cette réforme, la France reste le pays de l'Union européenne où les prélèvements sur les revenus du capital des ménages sont les plus élevés rapportés au PIB. La fiscalité pesant sur le stock de capital y est, quant à elle, près de deux fois supérieure à la moyenne européenne et plus de trois fois plus élevée qu'en Allemagne.

Dans ce contexte, l'augmentation du taux du PFU engagée en 2025, qui se poursuit en 2026, vient rompre la dynamique de convergence avec nos voisins, initiée depuis 2018.

Comme l'illustre la courbe de Laffer, au regard du niveau déjà élevé de la fiscalité du capital en France, cette évolution soulève la question de la préservation de l'attractivité économique et des recettes publiques à long terme.

Ainsi, si l'état des finances publiques impose des choix difficiles, ces constats plaident pour que ceux-ci ne viennent pas compromettre l'orientation de l'épargne vers le financement en fonds propres des entreprises. Fragiliser le financement en fonds propres revient à freiner l'investissement et la croissance et, à terme, à réduire les ressources mêmes des finances publiques.

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

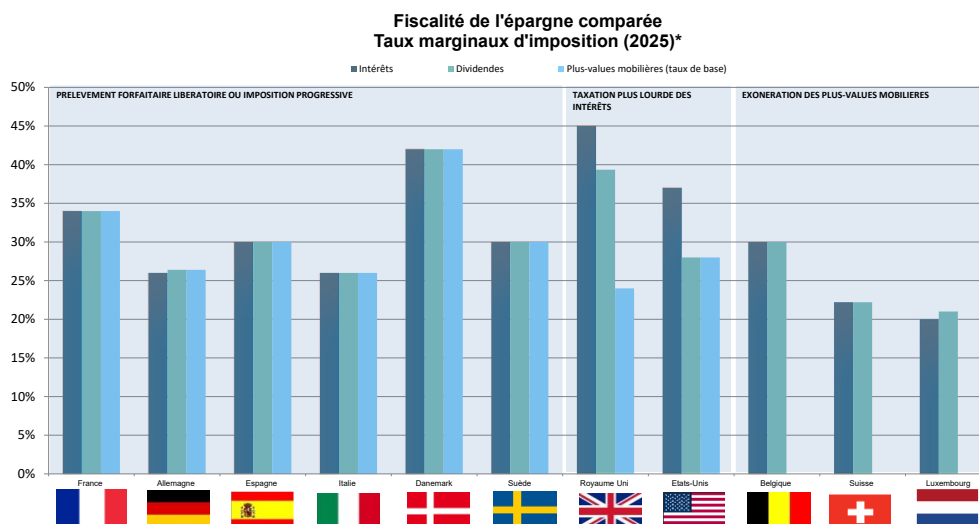
La comparaison du niveau de taxation des dividendes, des intérêts et des plus-values mobilières dans les principaux pays d'Europe (y compris le Royaume-Uni et la Suisse) ainsi qu'aux États-Unis fait apparaître **trois schémas classiques d'imposition** :

- ▶ **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, Italie*) ou égal (*Suède, Espagne*) 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 (*États-Unis et 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 et 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 revenus, 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.



Source : Tax Foundation, *International Tax Competitiveness Index*, [Appendix Table B. Income Taxes, p.62](#). Taux applicables après toute imputation et crédits d'impôt ; les surtaxes sont incluses.

* Les Pays-Bas ne sont pas repris dans le tableau. Les revenus du capital des particuliers (dividendes, intérêts et plus-values de cession) relèvent du régime transitoire de la « Box 3 », qui ne taxe pas ces revenus en tant que tels mais un rendement notionnel du patrimoine net, soumis à un taux de 36 %.

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 repoussoir à l'investissement des Français dans les entreprises, qui est sans doute l'un des facteurs qui contribue *a contrario* à la forte détention des investisseurs étrangers dans les grandes entreprises de l'Hexagone (AMAFI / 26-50).

- 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 2013³⁷, la barémisation des dividendes ayant conduit à un moindre intérêt du placement en actions, et corrélativement, à une chute des dividendes reçus par les ménages³⁸.

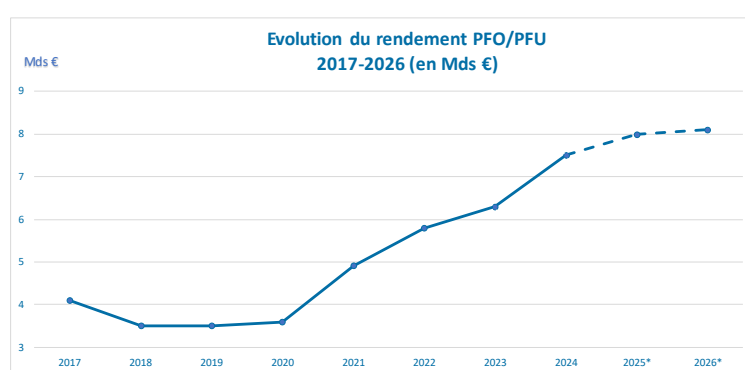
³⁷ Rapport n° 1678 déposé par la Commission des finances, de l'économie générale et du contrôle budgétaire en conclusion des travaux d'une mission d'information relative à la fiscalité du patrimoine, p. 86.

³⁸ Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, Deuxième rapport, octobre 2020, pp. 72 et s.

... avec un rendement solide et croissant, même hors augmentation 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 7,5 milliards nets en 2024, pour un niveau prévisionnel de 8 milliards attendu pour 2025 et une estimation à 8,1 milliards en 2026.



* Données prévisionnelles

Source graphique : AMAFI – Source documentaire : Annexe au PLF 2019 à 2026 - Évaluation des voies et moyens, Tome 1.

Cette évolution notable tient 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 l'élévation 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 a illustré les effets vertueux d'un cadre fiscal stable et modéré, confirmant

l'enseignement de **la courbe de Laffer** (v. encadré ci-après) : 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.

Dès lors, le relèvement du taux forfaitaire de 30 % à 31,4 % en 2026 pour certains revenus du capital apparaît regrettable. Cette évolution altère en effet **la lisibilité du dispositif et son effet attractif pour l'investissement en actions**, tout en **ravivant la crainte** qu'un alourdissement supplémentaire ne devienne, à terme, contre-productif.

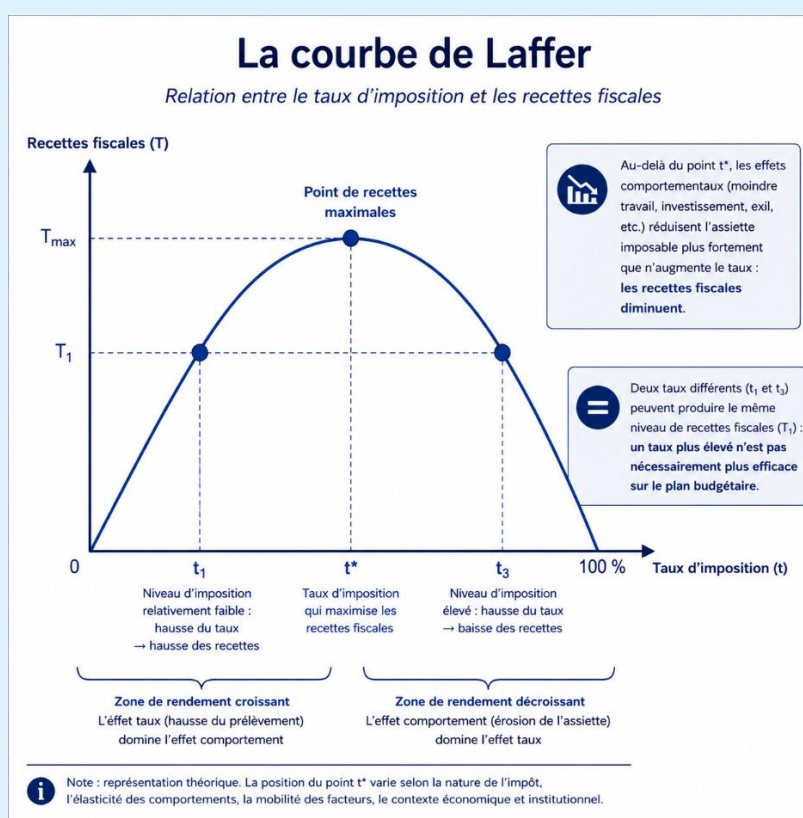
La courbe de Laffer

Pourquoi une hausse des impôts n'entraîne pas nécessairement une hausse des recettes publiques

La courbe de Laffer illustre un principe fondamental de l'économie publique : **les recettes fiscales dépendent non seulement du taux d'imposition, mais également de l'évolution de l'assiette sur laquelle cet impôt est prélevé**. Une augmentation des taux produit certes un effet mécanique de hausse des recettes, mais elle peut également modifier les comportements des agents économiques et réduire progressivement la base imposable.

Dans un premier temps, l'augmentation du taux d'imposition accroît les recettes fiscales. Toutefois, au-delà d'un certain niveau de prélèvement, les effets économiques et comportementaux deviennent plus importants : diminution de l'investissement, moindre prise de risque, réduction de l'offre de travail, arbitrages en faveur d'autres actifs ou d'autres juridictions, ou encore développement des stratégies d'évitement. **Indirectement, la hausse d'impôt conduit au ralentissement économique. Ces réactions conduisent ainsi à une contraction de l'assiette taxable susceptible de compenser, puis de dépasser, le gain procuré par la hausse du taux.**

Dans des économies ouvertes, où les capitaux et les investissements sont particulièrement mobiles, ces mécanismes peuvent être renforcés par les arbitrages internationaux. L'analyse économique conduit ainsi à considérer que **l'efficacité d'une politique fiscale ne peut être appréciée au seul regard du niveau des taux d'imposition : elle dépend également de sa capacité à préserver l'attractivité économique et, par conséquent, l'assiette fiscale sur laquelle reposent durablement les recettes publiques.**



Source : Guide épargne et placements pour 2021. FranceTransactions.com

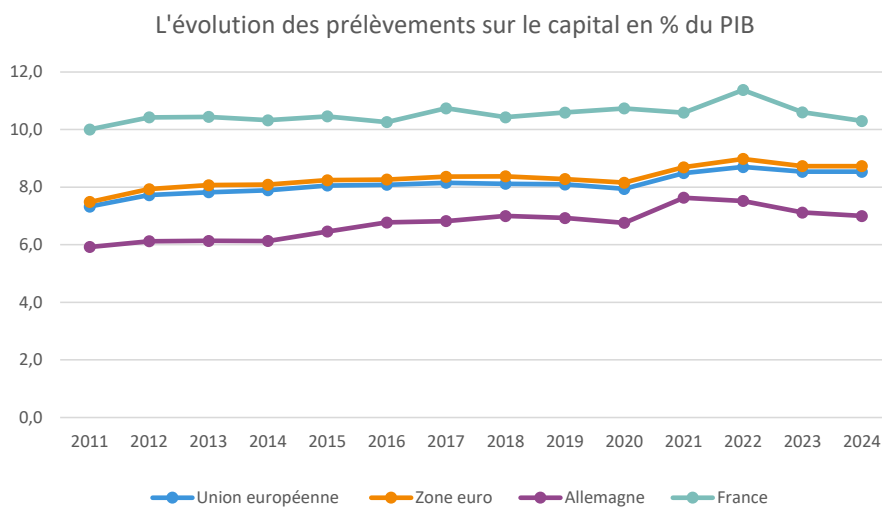
MAIS LE NIVEAU D'IMPOSITION DU CAPITAL EN FRANCE RESTE PARMIS LES PLUS ÉLEVÉS EN EUROPE

Le taux forfaitaire de 30 % passant à 31,4 % en 2026 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 page 30.

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

L'évolution des prélèvements obligatoires sur le capital (immobilier et financier) en pourcentage du PIB entre 2011 et 2024 montre des évolutions similaires orientées à la hausse 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 : 10,3 % du PIB en 2024, contre 8,5 % en moyenne dans l'Union européenne. Ainsi, la France se situe au quatrième rang des pays de l'Union européenne pour le poids des prélèvements, derrière l'Italie (10,8 %) mais loin devant l'Allemagne (7 %).



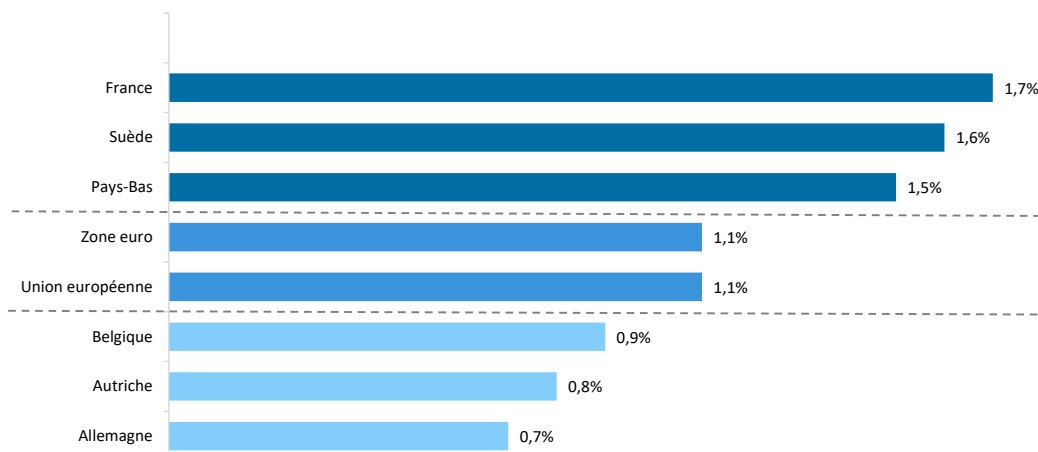
Source graphique : AMAFI – Source documentaire : Commission européenne

... et significativement au-dessus des autres pays européens pour les ménages

La situation des ménages en France illustre clairement le différentiel de pression fiscale avec ses voisins européens. En 2024, **les prélèvements sur les revenus du capital des ménages atteignent 1,7 % du PIB en France, contre 1,1 % en moyenne dans l'Union européenne et dans la zone euro.** Le poids de

ces prélèvements en France est le plus élevé de tous les pays de l'UE, et singulièrement de l'Allemagne (0,7 %), comme l'indique le graphique ci-dessous.

Les prélèvements sur le capital des ménages en 2024 en % du PIB



Source graphique : AMAFI – Source documentaire : Commission européenne

Ce niveau élevé résulte notamment du dynamisme 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 %)* ».

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 immobilier³⁹.

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 française⁴⁰. En effet, la France se distingue en 2024 par **le poids des prélèvements sur le stock du capital avec 3,7 % du PIB, soit presque le double de la moyenne européenne (2,1 %) et plus du triple de l'Allemagne (1,1 %).**

Cette taxation recouvre notamment l'IFI, les taxes foncières, les droits de mutation à titre gratuit et onéreux, ainsi que les prélèvements sociaux sur la détention de certains actifs.

Sur une période plus longue, la tendance est également marquée.

³⁹ [Cahiers Statistiques de la DGFIP n° 29, mars 2025 « Les recettes fiscales gérées par la DGFIP en 2024 »](#), p. 3.

⁴⁰ 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](#), 15/04/2026.

En définitive, si la réforme de 2018 avait permis une amélioration substantielle de la fiscalité des flux financiers (dividendes, intérêts, plus-values), elle n'avait 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. Le relèvement du taux du PFU en 2026 ne fait qu'accentuer une réalité persistante : la France reste l'un des pays où le capital, sous toutes ses formes, est le plus lourdement taxé.

