

UNE FISCALITÉ TROP ÉLEVÉE AU REGARD DES DÉFIS DE FINANCEMENT MASSIFS AUXQUELS FONT FACE LES ENTREPRISES FRANÇAISES

BAROMÈTRE AMAFI 2024

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

À l'heure où nous affrontons des enjeux lourds, tant en matière de transition technologique et environnementale, que de réduction de notre dépendance dans les secteurs vitaux pour notre sécurité collective, nous nous devons de dégager les financements qui permettront ces transformations.

Face à ces défis, les entreprises jouent un rôle central. Mais encore faut-il qu'elles disposent des moyens nécessaires, dont particulièrement les fonds propres, seuls en mesure de permettre les investissements à risque qui sont indispensables.

Si le Baromètre AMAFI 2024 relève l'amélioration indéniable de la situation en faveur du financement des entreprises françaises, pour autant, notre fiscalité reste toujours l'une des plus élevées d'Europe.

Plus que jamais, il faut donc continuer à encourager l'allocation de l'épargne de nos concitoyens vers l'investissement productif. Alors que ceux-ci y sont encore trop souvent réfractaires, il est essentiel que soit fiscalement reconnu l'engagement de long terme qu'implique cette forme d'épargne.

Prendre en compte cette nécessité a d'autant plus de sens qu'elle nourrit la croissance avec des effets bénéfiques pour les finances publiques comme le révèle l'expérience.

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 entreprises**¹.

L'édition 2024 permet de dresser un bilan des réformes introduites par les lois de finances pour 2018 (mise en place du PFU et remplacement de l'ISF par l'IF), 2019 et 2020 (réduction graduelle du taux d'IS). Ce bilan s'articule autour de plusieurs éléments :

- Malgré les réformes, **la France conserve un niveau d'imposition de l'épargne parmi les plus élevés** (30 %, voire 34 % après application de la contribution exceptionnelle sur les hauts revenus) **en Europe et dans le monde**. Exprimé en pourcentage du PIB, le taux des

¹ Ce Baromètre rassemble quatre notes ([AMAFI / 24-54](#), [24-55](#), [24-59](#), [24-60](#)) concaténées dans le présent document.

prélèvements obligatoires sur le capital en France représente, en 2022, 2 points de PIB de plus que la moyenne européenne et 3 points de plus qu'en Allemagne. **Le taux implicite d'imposition du capital en France reste toujours le plus élevé d'Europe** ([AMAFI / 24-59](#)).

- **Quoique très nettement amélioré par rapport à la période antérieure, le coût fiscal du financement en fonds propres et en dette des entreprises françaises² reste supérieur à celui des entreprises allemandes** ([AMAFI / 24-60](#)). Pour être compétitives en termes d'attraction des financements de marché en étant à même de servir le même revenu aux investisseurs, nos entreprises doivent donc continuer à dégager une rentabilité plus forte que celle de leurs concurrentes outre-Rhin.
- **Combiné au précédent, ce dernier élément n'est pas de nature à encourager l'allocation de l'épargne de nos compatriotes dans les entreprises hexagonales.** A l'heure où est devenue cruciale notre capacité à réduire notre dépendance dans les secteurs considérés vitaux pour notre sécurité collective, cette situation ne peut être appropriée. **Notre autonomie stratégique passe nécessairement par des entreprises avec un affectio européen central.**
- **L'urgence de répondre aussi aux impératifs des transitions technologique et environnementale ne fait qu'amplifier ce besoin.** Pour faire face à tous ces défis où leur rôle est majeur, les entreprises doivent disposer d'importants financements. Et il est reconnu que ces financements devront essentiellement provenir du marché ([AMAFI / 24-60](#)).
- **Face à ces enjeux de souveraineté et de transition, le financement en fonds propres est déterminant.** L'engagement de long terme que la détention d'actions implique est en effet crucial pour l'investissements à risque, et donc l'innovation sans laquelle la bataille de la compétitivité ne pourra être gagnée au sein d'une concurrence aujourd'hui mondiale.
- **Ainsi, il est plus que jamais nécessaire que nos compatriotes ne soient pas fiscalement découragés d'investir dans des entreprises françaises** ([AMAFI / 24-55](#)). L'épargne reste trop faiblement orientée vers l'investissement productif en comparaison des importants montants investis dans des actifs sans risque, peu taxés mais au rendement faible. Et même si l'introduction du PFU a d'abord profité à l'investissement en actions non cotées ([AMAFI / 24-54](#)), **toute remise en cause ou alourdissement de celui-ci constituerait un signal très négatif au détriment d'un investissement productif qui exige temps long et prévisibilité.**
- La prise en compte de la nécessité d'encourager l'allocation de l'épargne des Français vers le financement des entreprises, et plus spécifiquement vers les actions, doit être d'autant plus considérée que **l'évolution récente de la fiscalité de l'épargne et du financement des entreprises a été réalisée au bénéfice des finances publiques.** L'introduction du PFU a en effet vu une **augmentation du rendement budgétaire de l'impôt sur les revenus financiers des particuliers** (+ 65 % depuis 2017) alors que la forte élévation de la taxation du capital issue du « choc fiscal 2012 », avait conduit à une lourde chute du rendement de l'impôt ([AMAFI / 24-59](#)).



² Apprécié en termes de résultat brut que doit dégager l'entreprise pour verser un revenu net de 100 à l'investisseur, à distinguer donc du coût du capital.

FISCALITÉ DE L'ÉPARGNE COMPARÉE

TAUX APPLICABLES EN 2024

Afin d'évaluer la compétitivité de la fiscalité de l'épargne française, l'AMAFI actualise pour 2024 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 ainsi à un double constat :

- Avec l'introduction du PFU, la France a rejoint les pratiques de certains de ses voisins et ne décourage plus l'investissement de l'épargne des particuliers dans les entreprises, avec un impact direct sur le financement de celles-ci, comme l'a mis en évidence le Conseil d'Analyse économique³.

Cette évolution de la fiscalité de l'épargne française a en outre été réalisée avec un **impact positif pour les finances publiques**, particulièrement bienvenu dans le contexte actuel de forts besoins d'investissement en faveur des transitions énergétique, numérique et démographique.

- Le taux d'imposition de 30 %⁴ résultant de l'application du PFU reste toutefois parmi les plus élevés dans le panel des pays européens comparés. Surtout, la hausse des prélèvements sur le capital se poursuit malgré la réforme et la France est le pays dont le taux de taxation implicite sur le capital est le plus élevé en Europe.

Ces constats appellent donc à poursuivre une politique ambitieuse d'encouragement à l'allocation de l'épargne de nos concitoyens vers l'investissement productif.

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

Le graphique ci-après (v. page 6) présente le niveau de taxation des dividendes, des intérêts et des plus-values mobilières dans les principaux pays d'Europe (y compris le Royaume-Uni) confrontés, comme la France, à la problématique du financement des entreprises. La situation des États-Unis est également présentée car elle constitue un point de comparaison toujours utile.

Cette étude fait apparaître que **trois schémas classiques d'imposition de l'épargne dominant, principalement orientés en faveur du financement de l'économie**, avec toutefois, pour certains, une dose de progressivité destinée à intégrer un élément de justice sociale :

- ▶ **Dispositif simple et lisible** : prélèvement libératoire applicable à l'ensemble des

³ Investissements et investisseurs de long terme, J. Glachant, JH. Lorenzi, A. Quinet et P. Trainar, mai 2010.

⁴ Hors CEHR pour les contribuables les plus aisés

revenus et plus-values du capital financier des ménages : intérêts, dividendes et plus-values. Ce prélèvement forfaitaire (ou « *flat tax* ») est généralement inférieur (*Allemagne, Espagne, Italie*) ou égal à 30 % (*Suède, France*) ;

- ▶ **Dispositif avec avantage donné au capital, c'est-à-dire aux actions** : dividendes moins taxés pour réduire le biais fiscal à l'endettement (*Etats-Unis, Danemark, Royaume-Uni*) ;
- ▶ **Dispositif avec incitation marquée à la détention d'actions** : exonération de droit commun des plus-values de cession de titres (*Belgique, Luxembourg, Pays-Bas, Suisse*).

Certains États comme la Suisse et les États-Unis ont pris conscience de la nécessité de baisser le poids de la fiscalité du capital pour stimuler leur économie et ont, en conséquence, abaissé

leurs taux en 2018. Au contraire, d'autres pays, tels que le Danemark et l'Espagne, ont maintenu leurs règles inchangées voire ont augmenté leurs taux et/ou seuils.

Le dispositif en vigueur au Royaume-Uni constitue un schéma atypique. Il intègre un objectif de justice sociale avec des barèmes progressifs selon le niveau de revenu mais, à la différence de ce qui existait en France entre 2013 et 2017, ces barèmes, spécifiques à l'imposition de l'épargne (intérêts, dividendes et plus-values), sont distincts, et moins lourds, que celui applicable à l'imposition générale des revenus. Une volonté d'encourager le financement de l'économie est également présente dans le dispositif britannique avec, d'une part, une imposition des plus-values qui a été substantiellement allégée à partir de 2016 et d'autre part, une imposition des dividendes moindre que celle des intérêts.

UNE REFORME DE LA TAXATION DE L'ÉPARGNE QUI A MIS FIN À DES TAUX D'IMPOSITION DU CAPITAL SINGULIÈREMENT ÉLEVÉS

Pour la France, **le fait majeur de cette étude est la création du prélèvement forfaitaire unique (PFU) par la loi de finances pour 2018 qui a mis fin aux taux d'imposition marginaux très élevés pratiqués** à la suite du « choc fiscal 2012 » comme l'ont dénommé certains observateurs. Ainsi, jusqu'en 2017, le barème progressif d'imposition frappait sans distinction les revenus du travail comme ceux du capital, avec en réalité une imposition plus lourde du capital compte tenu d'un ensemble de prélèvements sociaux plus élevés, conduisant à des taux avoisinant 40 % pour les dividendes et 60 % pour les plus-values à court terme et les intérêts.

Ces taux de taxation du capital particulièrement élevés ont eu plusieurs effets :

- Tout d'abord, en constituant un repoussoir à l'investissement des Français dans cette forme d'épargne, ils sont sans doute l'un des facteurs qui explique *a contrario* la forte détention des investisseurs étrangers dans les entreprises de l'Hexagone.
- En outre, ils ont eu 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.
- Enfin et surtout, le rendement de l'impôt a lourdement chuté. En ce sens, un rapport d'information de l'Assemblée nationale publié en 2023 relève que « *l'alourdissement de cette fiscalité initiée en 2013 avait conduit à une chute du rendement budgétaire, passé de 7 milliards d'euros à 4,2 milliards d'euros entre 2013 et 2014, en baisse de 2,8 milliards d'euros soit – 40 %* »⁵. La barémisation des dividendes avait, en effet, conduit à une chute des dividendes reçus par les ménages⁶, et donc de l'intérêt de cette forme de placement.

La création du PFU à 30 %⁷ a permis de placer la France à des niveaux de taux marginaux d'imposition, certes parmi les plus élevés de ses voisins européens qui le pratiquent, mais toutefois plus si éloignés, comme le montre le graphique en Annexe I qui s'intéresse également, plus largement aux Etats-Unis, à la Suisse et au Royaume-Uni.

⁵ 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.

⁶ Comité d'évaluation des réformes de la fiscalité du capital, Deuxième rapport, octobre 2020, pp. 72 et s.

⁷ Soit 12,8 % d'impôt sur le revenu et 17,2 % de prélèvements sociaux, hors CEHR pour les contribuables les plus aisés.

UN NIVEAU D'IMPOSITION DU CAPITAL QUI RESTE PARMI LES PLUS ÉLEVÉS EN EUROPE MALGRÉ LA REFORME DE 2018

Un taux implicite de taxation du capital toujours le plus élevé d'Europe

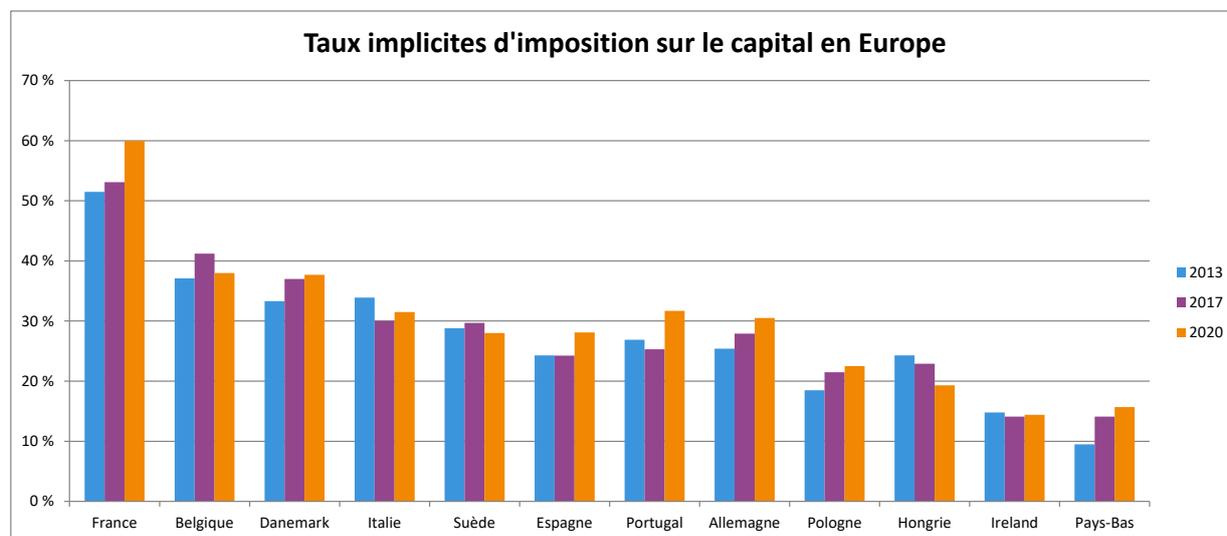
Avec un taux de taxation implicite du capital⁸ de 53,1 % l'année précédant l'introduction du PFU, la France était très loin derrière ses voisins européens en termes d'attractivité : près de la moitié d'entre eux avaient un taux de taxation du capital inférieur à 20 % et quatre seulement un taux compris entre 30 % et 37 % (aucun autre État membre n'ayant un taux excédant 38 %).

La France était ainsi en tête du classement par pays du taux de taxation implicite sur le

capital, un classement d'ailleurs cristallisé par une tendance incompressible à la hausse de ce taux entre 2013 et 2020.

L'introduction du PFU n'a d'ailleurs pas modifié ce constat : le taux implicite d'imposition du capital en France reste toujours le plus élevé d'Europe, atteignant 60 % en 2020, contre 40 % en Belgique, 31,5 % en Italie ou encore 30,5 % en Allemagne.

Ce constat historique a été mis en évidence par un rapport de la Commission européenne, publié en 2022, dont une annexe statistique est retranscrite dans le graphique ci-après.



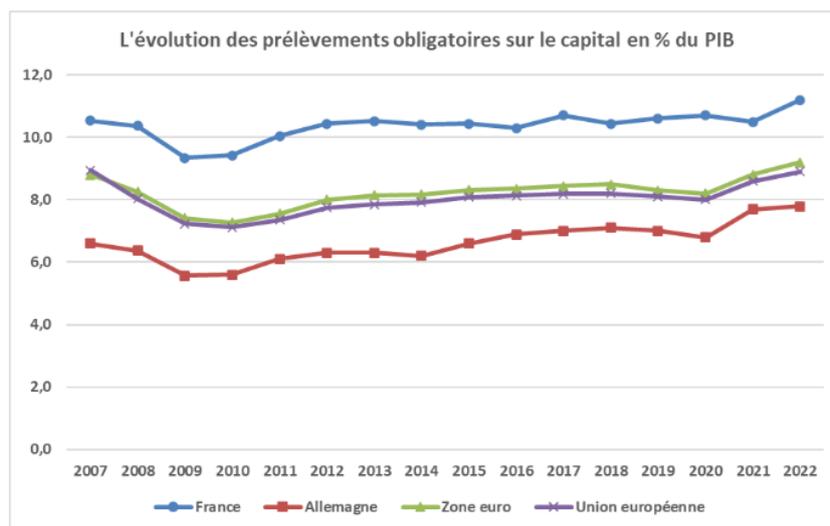
Source graphique : AMAFI – Source documentaire : Commission européenne

⁸ Défini comme le rapport entre le produit des prélèvements obligatoires sur le capital et le montant des revenus du capital.

Une hausse des prélèvements obligatoires sur le capital malgré la réforme de 2018

Dans un autre registre, l'évolution des prélèvements obligatoires sur le capital en pourcentage du PIB entre 2007 et 2022 montre des tendances proches dans tous les pays de la zone Euro ou de l'Union européenne avec une baisse de ces prélèvements jusqu'en 2008, puis une augmentation continue pour retrouver les niveaux d'imposition de 2007 avec toutefois deux exceptions, la France et l'Allemagne, qui ont des taux d'imposition sur le capital plus

élevé en 2022 qu'en 2007. Ce faisant, le graphique ci-après montre clairement que la taxation du capital en France représente 2 points de PIB de plus que la moyenne européenne et 3 points de PIB de plus qu'en Allemagne. Ces tendances comparées, fortement défavorables à la France, sont confirmées par le rapport 2023 de *Tax Foundation* qui évalue la compétitivité fiscale internationale de 38 États membres de l'OCDE et qui positionne la France à la 35^{ème} place du classement⁹.



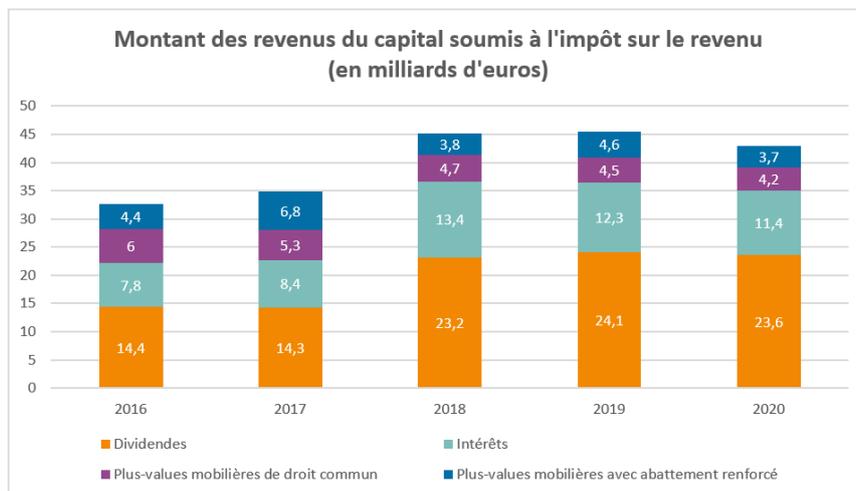
Source : Commission européenne, FIPECO¹⁰

Le graphique ci-dessus montre également qu'en France, la hausse des prélèvements sur le capital se poursuit malgré les réformes sur la fiscalité du capital introduites en 2018 (mise en place du PFU et remplacement de l'ISF par l'IFI). Cette progression semble toutefois trouver une explication dans le dynamisme du rendement des prélèvements obligatoires sur le patrimoine des ménages. En effet, lorsqu'on s'intéresse plus particulièrement aux revenus tirés de la détention d'actions, le Comité

d'évaluation de la réforme sur la fiscalité du capital créé en 2018, a ainsi mis en évidence le dynamisme important des distributions de dividendes induit par la création du PFU qui s'est, au final, largement autofinancé. Le graphique ci-dessous montre ainsi que depuis la réforme de 2018, le montant des dividendes imposables atteint environ 24 milliards d'euros par an, soit une augmentation de près de 70 % par rapport aux années précédentes.

⁹ Tax Foundation, [Indice de compétitivité fiscale internationale 2023](#) – Tableau 1: Classements de

l'indice de Compétitivité fiscale internationale (ICFI), p. 3.
¹⁰ FIPECO, [Fiche sur les prélèvements sur le capital, 16/03/2024](#).



Source graphique : AMAFI – Source documentaire : France Stratégie, *Évaluation des réformes de la fiscalité du capital, Actualisation des données, 20 octobre 2022.*

S'agissant, plus largement, de la taxation du capital des ménages, le tableau ci-dessous montre qu'entre 2012 et 2022, **le total des principaux prélèvements est passé de 78,5 milliards d'euros à près de 117 milliards d'euros, soit une hausse de 38,4 milliards d'euros (+ 49 %) sur dix ans.** À cet égard, la mission sur la fiscalité du patrimoine de

l'Assemblée nationale dans son rapport précité souligne que « *cette hausse d'ensemble résulte pour moitié, du très fort dynamisme de la fiscalité assise sur la valeur vénale du patrimoine immobilier avec un doublement du rendement des droits sur les transactions immobilières ainsi que des droits de successions et donations* »¹¹.

¹¹ Rapport d'information n° 1678 précité, p. 44.

Evolution entre 2012 et 2022 du rendement des principaux impôts sur le patrimoine des ménages

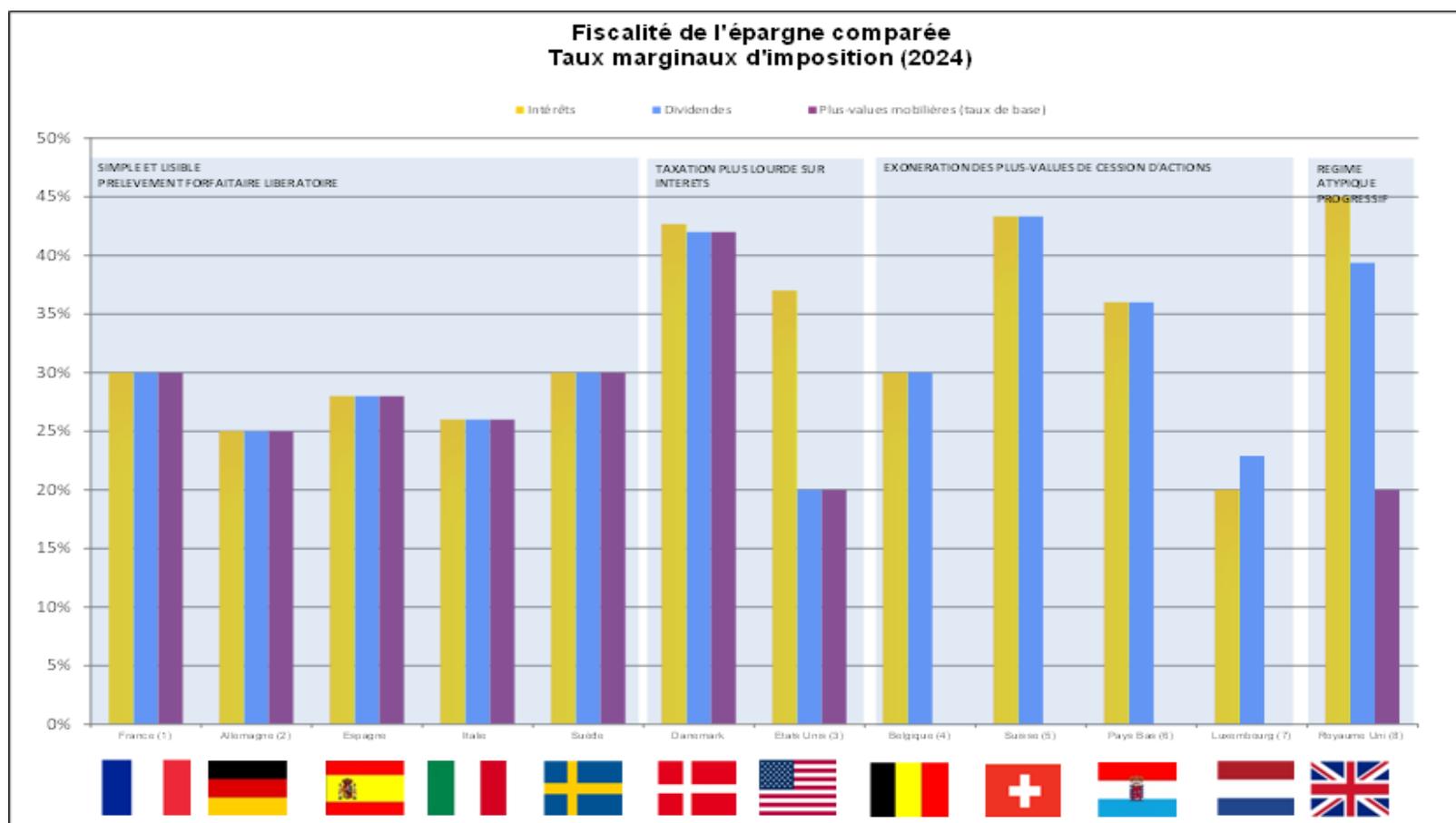
(montants en millions d'euros)

	2012	2022	Evolution 2012-2022	
Détention du patrimoine				
ISF - Impôt sur la fortune / IFI - Impôt sur la fortune immobilière	5 043	2 353	- 2 690	- 53,3 %
TFPB - Taxe foncière sur propriétés bâties <i>part acquitée par les ménages</i>	20 256	27 929	+ 7 673	+ 37,9 %
TFPNB - Taxe foncière sur propriétés non bâties <i>part acquitée par les ménages</i>	987	1 092	+ 105	+ 10,6 %
Sous-total	26 286	31 374	+ 5 088	+ 19,4 %
Revenus et plus-values tirés du patrimoine				
IR - Revenus fonciers	4 095	4 860	+ 765	+ 18,7 %
IR - Plus-values immobilières	1 835	1 595	- 240	- 13,1 %
IR - revenus de capitaux mobiliers	4 721	5 120	+ 399	+ 8,5 %
IR - Plus-values mobilières	1 467	3 071	+ 1 604	+ 109,3 %
PS - Prélèvements sociaux sur les revenus du patrimoine	7 028	8 274	+ 1 246	+ 17,7 %
PS - Prélèvements sociaux sur les revenus de placement et prélèvements de solidarité	13 004	22 071	+ 9 067	+ 69,7 %
<i>Dont plus-values immobilières</i>	1 207	1 836	+ 629	+ 52,1 %
Sous-total	32 150	44 991	+ 12 841	+ 39,9 %
Mutations du patrimoine				
DMTO - Droits de mutation à titre onéreux	11 028	22 015	+ 10 987	+ 99,6 %
<i>dont droits au profit de l'État</i>	713	1 012	+ 299	+ 41,9 %
<i>dont droits au profit des collectivités</i>	10 316	21 004	+ 10 689	+ 103,6 %
DMTG - Droit de succession et de donation	9 078	18 610	+ 9 532	+ 105 %
<i>dont donation</i>	1 416	3 357	+ 1 941	+ 137,1 %
<i>dont succession</i>	7 662	15 253	+ 7 591	+ 99,1 %
Sous-total	20 106	40 625	+ 20 519	+ 102,1 %
TOTAL	78 542	116 990	+ 38 448	+ 49 %

Source graphique : AMAFI – Source documentaire : Commission des Finances, DGFiP



ANNEXE I



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. 68 413 € 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 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 2024

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 2024, cette taxe n'est plus applicable à un contribuable dont le montant de l'IR n'excède pas 18 130 EUR, soit un net taxable d'environ 68 413 EUR et aux couples dont le montant de l'IR n'excède pas 36 260 EUR, soit un revenu brut taxable d'environ 136 826 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 2024), 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 : 28 %

Régime : Barème progressif spécifique aux revenus de l'épargne

Taux : 28 % (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
- ▶ 28 % 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 : 42,67 %

Régime : Barème progressif (deux tranches de revenus)

Taux : 42,67 % (taux marginal)

- ▶ 37,7 % jusqu'à 50 500 DKK (environ 6 769 EUR)
- ▶ 42,67 % au-delà de 50 500 DKK

Dividendes et plus-values mobilières : 42 %

Régime : Barème progressif (deux tranches de revenus)

Taux : 42 % (taux marginal)

- ▶ 27 % de 0 à 61 000 DKK (environ 8 177 EUR)
- ▶ 42 % au-delà de 61 000 DKK (au-delà de 8 177 EUR)

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 47 025 USD (environ 43 446 EUR)
- ▶ 15% : entre 47 026 USD et 518 900 USD (environ 479 464 EUR)
- ▶ 20% : au-delà de 518 901 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 : 3 0%

Régime : Taux fixe

Taux : 30 %

Remarques et exceptions :

- ▶ Exonération des intérêts générés par les comptes épargne ordinaires à hauteur de 1 020 EUR par contribuable pour l'année 2024 et taxation au taux de 15 % au-delà de ce montant.
- ▶ Exonération des dividendes reçus à hauteur de 833 EUR par contribuable pour l'année 2024.

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.
- ▶ Suppression au 1^{er} janvier 2017 de la taxe de 33 % sur les plus-values spéculatives introduite en 2016 et qui s'appliquait aux plus-values de cession d'actions de sociétés cotées, réalisées dans les six mois suivant l'acquisition, par une personne physique n'agissant pas dans le cadre de son activité économique.

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)

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 2024, le taux marginal d'imposition sur le revenu est de 42 %. Ce taux est majoré par (i) une contribution de 7 % au (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 36,97 % pour les premiers 75 518 EUR et 49,50 % au-delà de ce montant.
- ▶ Box 2 (revenus des participations substantielles) : taux progressif de 24,50 % pour les premiers 67 000 EUR et 33 % 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 57 000 EUR en 2024, 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 67 000 EUR et 33 % 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 2024, 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.



UNE FISCALITÉ FRANÇAISE DESORMAIS PLUS COMPÉTITIVE POUR LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Pendant de nombreuses années, les réformes successives de la fiscalité du capital ont desservi les conditions de financement par le marché des entreprises françaises. Conséquence particulièrement de la législature 2012-2017, le cumul de la fiscalité de l'épargne et de la fiscalité d'entreprise avait atteint un niveau si élevé en France que, pour être en mesure d'attirer des investisseurs nationaux mais aussi internationaux, les entreprises françaises se devaient d'avoir une rentabilité comparativement plus élevée que celles de leurs concurrentes. Il en résultait inévitablement des effets négatifs sur leur compétitivité, notamment en raréfiant les sources de financement qui leur étaient ouvertes.

Depuis lors, d'importantes réformes, au bénéfice particulièrement de la fiscalité du capital, ont été votées en 2018 au travers de l'introduction du prélèvement forfaitaire unique (PFU) au taux de 30 %, du remplacement de l'impôt sur la fortune (ISF) par l'impôt sur la fortune immobilière (IFI) et de la baisse progressive du taux de l'impôt sur les sociétés (IS) de 33,1/3 % à 25 %¹².

Associées à une stabilité du cadre fiscal particulièrement bienvenue s'agissant de mobiliser une épargne qui exige le long terme, ces réformes ont permis d'améliorer les conditions de financement des entreprises françaises.

Pour mesurer ce phénomène, l'AMAFI présente ci-après une perspective historique (2013 - 2019 - 2024), soutenue par des tableaux d'analyse joints en annexe. Celle-ci illustre, en comparant la situation des entreprises françaises, allemandes et britanniques, l'impact de l'ensemble des prélèvements qui pèsent sur les entreprises et sur leurs apporteurs de capitaux, en fonds propres ou dette.

¹² La Loi de finances pour 2018 et l'article 4 de la loi n° 2019-759 du 24 juillet 2019 portant création d'une taxe sur les services numériques et modification de la trajectoire de baisse de l'IS avaient prévu une baisse progressive du taux d'IS avec l'objectif d'atteindre un taux 25 % en 2022. En conséquence, le taux normal d'IS a été fixé à 31 % pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2019, 28 % pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2020 et 26,5 % pour les exercices ouverts à compter du 1^{er} janvier 2021. Pour les grandes entreprises (dont le chiffre d'affaires excède 250 M €), l'article 39 de la Loi de finances pour 2020 a prévu un ralentissement de la trajectoire de cette baisse d'IS avec toutefois le maintien de l'objectif d'un taux d'IS de 25 % à compter de l'année 2022, effectivement atteint cette année-là.

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. 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 28 798 € et 82 341 € en 2024. 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 177 106 € en 2024 par part et supportant la Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus (CEHR) de 4 % s'appliquant au-delà de 500 000 € de revenu annuel pour une personne seule.
- ▶ **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 £ et celle d'un revenu très élevé à la dernière tranche d'imposition, soit un revenu excédant 125 140 £.
- ▶ **En Allemagne**, les revenus de l'épargne sont soumis au PFU de 25 %, la contribution de solidarité de 5,5 % ayant été réduite de façon significative depuis l'année 2021. Ainsi, au titre de l'année 2024, cette contribution 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 18 130 € (soit un net taxable d'environ 68 413 €) et aux couples dont le montant de l'IR n'excède pas 36 260 € (soit un revenu brut taxable d'environ 136 826 €). 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 €.

Prenant en compte les taux et la progressivité des prélèvements, **les différents graphiques présentés en annexe 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). Ainsi, entre 2013 et 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'est sensiblement réduit par rapport à leurs homologues d'autres pays.

Durant cette période, en effet, le taux de l'IS au Royaume-Uni connaît une augmentation, passant de 19 % en 2022 à 25 % à partir d'avril 2023 et s'alignant ainsi sur celui de la France et celui de l'Allemagne, ce dernier étant stable depuis plusieurs années¹³.

Ainsi, en 2024, que ce soit en termes de financements en fonds propres ou en titres de dette, l'écart de compétitivité dont souffraient les entreprises françaises apparaît entièrement comblé par rapport aux entreprises britanniques et beaucoup plus réduit par rapport aux entreprises allemandes.

DES RÉSULTATS ÉLOQUENTS AUSSI BIEN POUR LE FINANCEMENT EN FONDS PROPRES QUE PAR LA DETTE, QUELLE QUE SOIT LA CATÉGORIE D'INVESTISSEUR CONTRIBUABLE

► Pour un apporteur de fonds disposant d'un revenu intermédiaire

En synthèse, pour servir un revenu net de 100 à l'apporteur de **fonds propres** (actionnaire) disposant d'un revenu intermédiaire (v. *Annexes 1a et 1b*), l'entreprise française qui devait produire un résultat brut de 250 en 2013 ne doit plus produire que 218 en 2019 et **192 en 2024**. Elle a ainsi rejoint l'entreprise allemande (190) et devance de quelques points l'entreprise britannique (183 en 2019 et 201 en 2024).

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 qui devait produire un résultat brut de 183 en 2013 ne doit plus produire que **142 en 2024**. Elle reste donc pénalisée par rapport à l'entreprise allemande (136 en 2019 et même 133 en 2022 compte tenu de la suppression pour les contribuables disposant de revenus modestes ou intermédiaires, de la contribution de solidarité de 5,5 %) mais distance l'entreprise britannique (167 en 2024) qui, toutes choses étant égales par ailleurs, souffre ainsi d'un handicap pour son financement par la dette.

► Pour un apporteur de fonds disposant des revenus les plus élevés

Lorsque l'analyse porte sur les apporteurs de financement disposant des revenus les plus élevés, les résultats vont dans le même sens. En effet, pour servir un revenu net de 100 à l'apporteur de **fonds propres** disposant d'un revenu élevé (v. *Annexes 2a et 2b*), l'entreprise française qui devait produire un résultat brut de 302 en 2013 ne doit plus produire que 231 en 2019 (contre 194 et 199 respectivement pour ses consœurs allemandes et britanniques) et **204 en 2024** (contre 194 et 209 respectivement pour ses consœurs allemandes et britanniques).

Concernant l'apporteur de **fonds d'emprunts** disposant d'un revenu élevé, l'entreprise française qui devait produire un résultat brut de 282 en 2013 ne doit plus produire que **152 en 2019 et en 2024**. Elle distance donc l'entreprise britannique (182 en 2019 et en 2024) et reste défavorisée, bien que dans une moindre mesure, par rapport à l'entreprise allemande, stable depuis 2013 (136).

¹³ 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 £.

Ainsi, depuis la réforme de la fiscalité du capital de 2018 et la baisse du taux de l'IS, **les entreprises françaises ne sont plus aujourd'hui contraintes de dégager une rentabilité beaucoup plus forte que celle de leurs concurrentes allemandes et britanniques pour pouvoir se financer et attirer les capitaux des investisseurs, et plus particulièrement parmi ceux-ci, les investisseurs nationaux.**

En réalité, en adoptant une fiscalité allégée, la France a rejoint les standards internationaux (*v. AMAFI / 24-59*). **Il en résulte un impact positif sur le coût fiscal du financement par le marché des entreprises françaises et, plus largement, sur leur compétitivité, même si l'écart qui subsiste avec les entreprises allemandes reste encore à combler.**

Cet impact est particulièrement appréciable dans un environnement de concurrence internationale exacerbée et de besoins massifs de financements qui nécessiteront la mobilisation de l'épargne des Européens pour réaliser les transitions environnementale et numérique au moment où les impératifs de souveraineté et d'autonomie stratégiques sont de plus en plus prégnants. 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* »¹⁴.

LE TAUX D'IS, UN LEVIER LARGEMENT UTILISÉ EN EUROPE POUR LA COMPÉTITIVITÉ DES ENTREPRISES

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 européenne¹⁵ montre que le taux moyen d'imposition des bénéficiaires 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

¹⁴ Etabli en anglais, celui-ci indique : "EU households provide ample savings to finance higher investment, but at present these savings are not being channelled efficiently into productive investments. In 2022, EU household savings were EUR 1,390 billion compared with EUR 840 billion in the US. But, despite their higher savings, EU households have considerably lower wealth than their US counterparts, largely because of the lower returns they receive from financial markets on their asset holdings", Rapport Draghi, The future of European competitiveness, Part A | A competitiveness strategy for Europe, septembre 2024, p. 55.

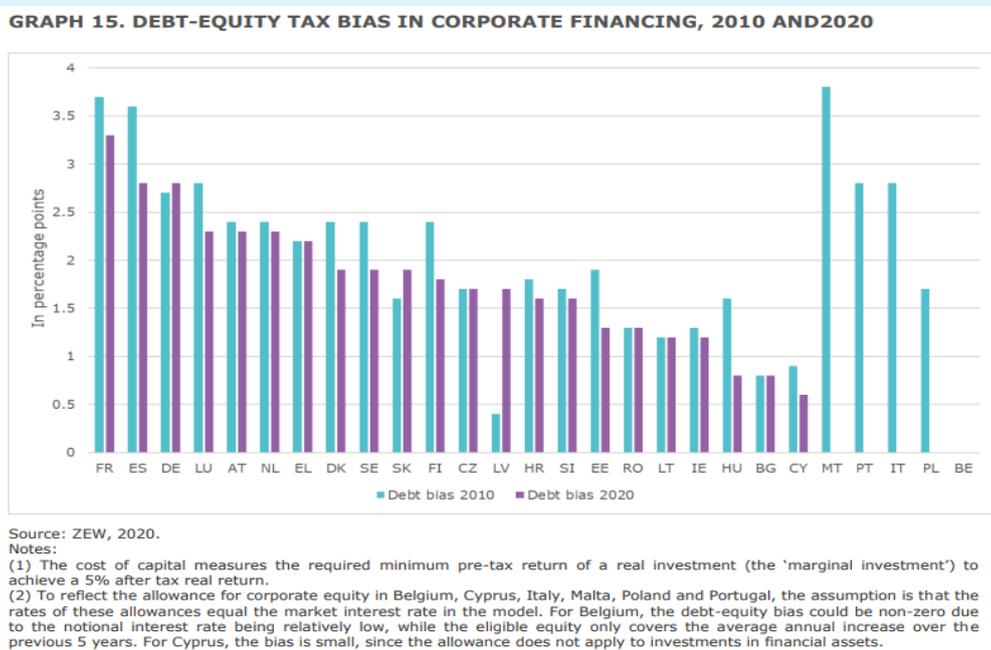
¹⁵ Annual Report on Taxation, Edition 2024 : v. Table A2.2 : Top statutory corporate income taxes (including surcharges), 2000-2023, p. 162.

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, d'autres 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 grâce à une baisse de l'imposition effective de leurs bénéfices de l'ordre d'un tiers (v. *AMAFI / 21-54*) bénéficiant seulement à celles ayant choisi de financer leur développement par fonds propres (soit un taux effectif d'IS d'environ 20 %).

Comme le montre l'analyse de 2020 de la Commission européenne¹⁶ reprise dans le tableau ci-dessous, le différentiel de coût fiscal entre financement par la dette et financement par fonds propres a disparu en Italie là où il restait en France le plus élevé des pays européens si l'on excepte le cas de Malte.



Dans cet environnement, la France a été amenée à s'adapter, entamant ainsi, depuis 2016, une baisse de l'imposition des sociétés¹² **sans toutefois adopter de mesures spécifiques visant à réduire le biais fiscal à l'endettement.**

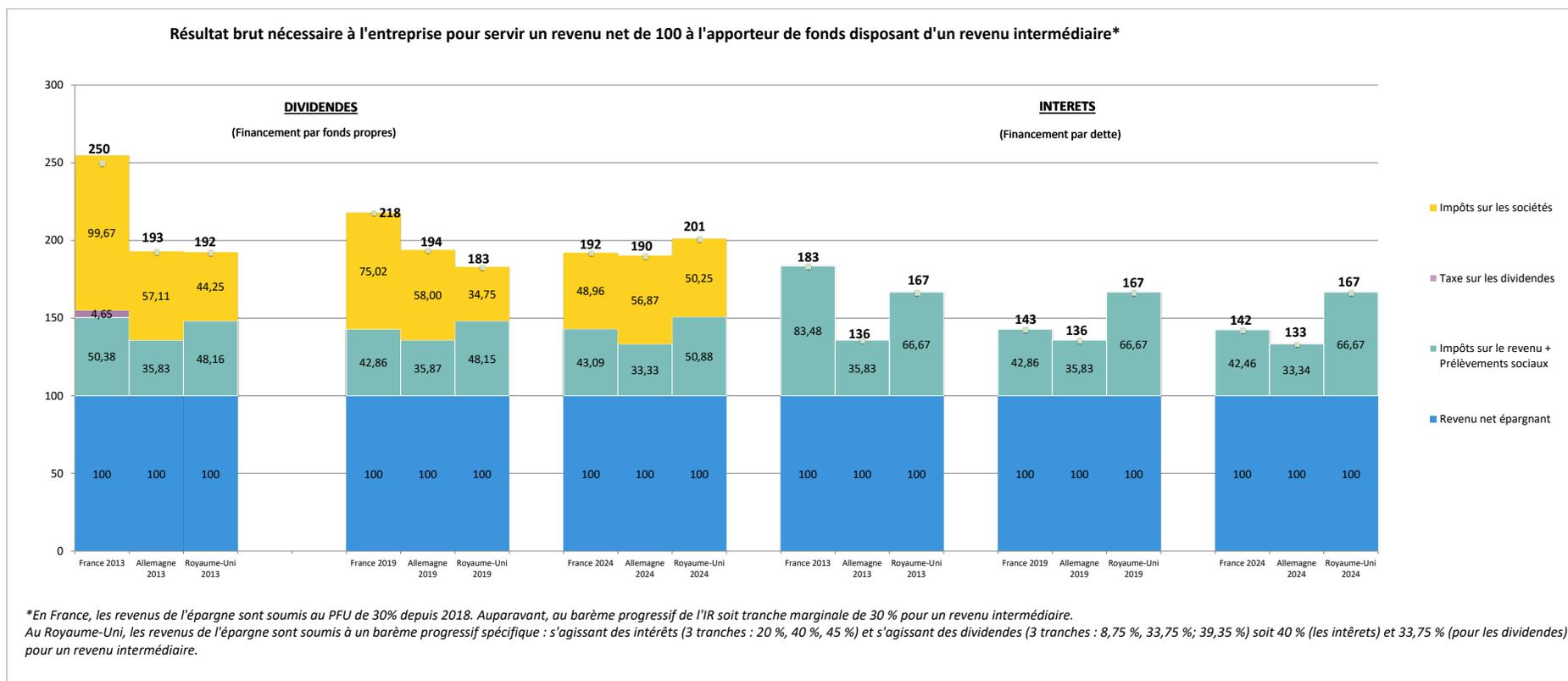
¹⁶ *Tax policies in the European Union, 2020 Survey*, p. 38.

Aujourd'hui, **rendre le dispositif français plus performant économiquement passe probablement par des mécanismes corrigeant le biais « vers » la dette**. Car, rappelons une nouvelle fois que les fonds propres sont particulièrement favorables à la prise de risques sans laquelle auront plus de mal à être satisfaits les besoins liés à la transition écologique et numérique ainsi que plus largement la réduction de notre dépendance dans certains secteurs. C'est pourquoi des mécanismes, tels que l'*ACE (Allowance for Capital Equity)* mis en œuvre en Italie, devraient être soigneusement envisagés afin de permettre la déductibilité des intérêts notionnels sur les nouvelles augmentations de fonds propres. **À cet égard, on pourra s'inspirer** des dispositifs de ce type adoptés dans certains États membres de l'Union européenne.



ANNEXES

ANNEXE 1A : ÉVOLUTION DU COÛT DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FR-ALL-RU (2013-2019-2024) – CAS DE L'APPORTEUR DE FONDS À REVENU INTERMÉDIAIRE



ANNEXE 1B : IMPACTS COMPARÉS DE LA FISCALITÉ SUR LES COÛTS DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FR-ALL-RU (2013-2019-2024)

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.

Impacts comparés de la fiscalité sur les coûts de financement des entreprises par fonds propres ou par emprunt en France - Allemagne - Royaume-Uni
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)

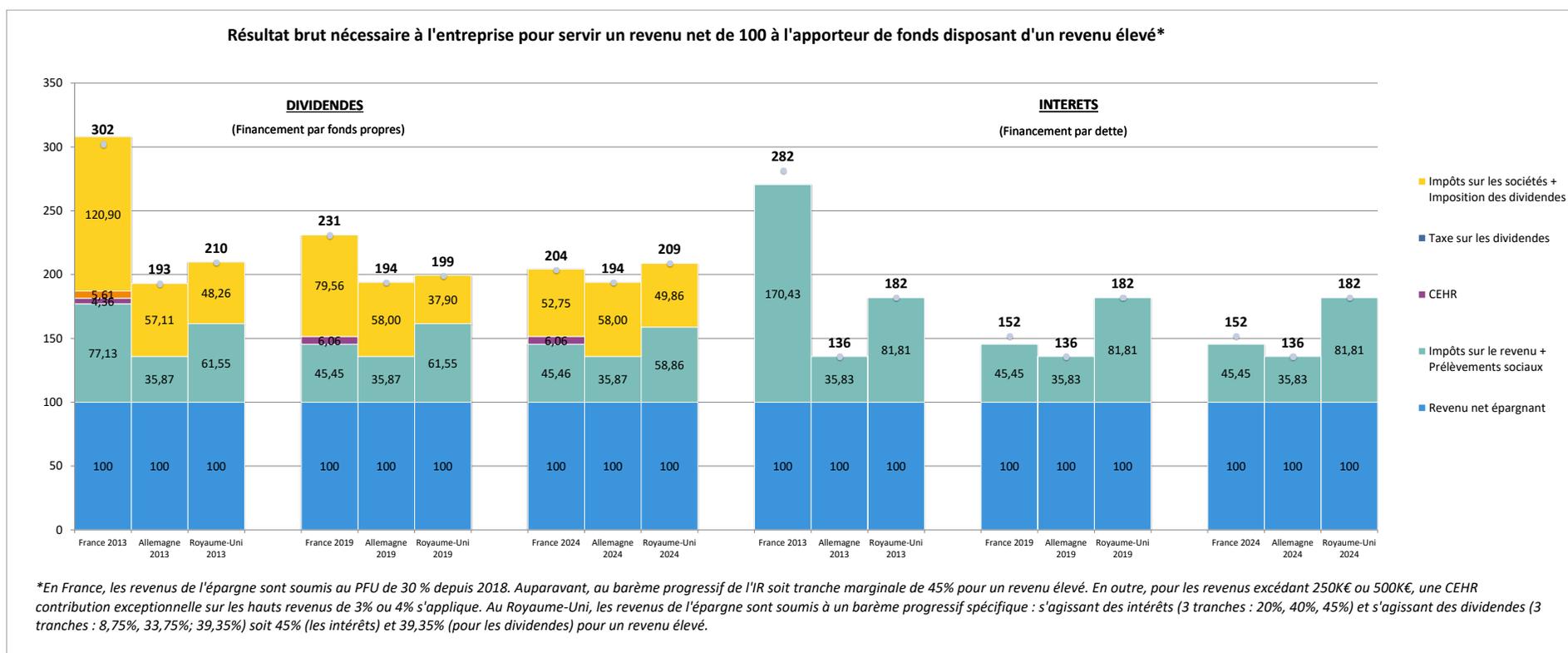
Cas où l'apporteur de fonds dispose d'un revenu intermédiaire (1)

		Actions - Dividendes									Obligations - Intérêts								
Revenu net épargnant résident		100									100								
Pays		France 2013	France 2019	France 2024	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2024	RU 2013	RU 2019	RU 2024 (10)	France 2013	France 2019	France 2024	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2024	RU 2013	RU 2019	RU 2024
Fiscalité des entreprises	Résultat brut nécessaire	250	218	192	193	194	190	192	183	201	183	143	143	136	136	133	167	167	167
	Base imposable IS (2)	250,05	217,88	192,00	192,94	193,77	190,20	192,40	182,90	201,00	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%	25,83%	29,60%	29,93%	29,93% (10)	23,00%	19,00%	25,00% (8)	38,00%	28,92%	25,83%	29,60%	29,83%	29,93%	23,00%	19,00%	25,00%
	Base distribuable	95,02	75,02	48,81	57,11	58,00	56,87	44,25	34,75	50,25	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
	Taxe sur les dividendes	155,03	142,86	143,19	135,83	135,77	133,33	148,15	148,15	150,75	183,47	142,85	142,85	135,83	135,83	133,34	166,67	166,67	166,67
	IS + imposition des dividendes	4,65	75,02	48,81	57,11	58,00	56,87	44,25	34,75	50,25	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	143,19	135,83	135,77	133,33	148,15	148,15	150,75	183,48	142,85	142,85	135,83	135,83	133,34	166,67	166,67	166,67
Fiscalité des particuliers	Prélèvements Sociaux	15,50%	17,2%	17,2%	-	-	-	-	-	-	15,50%	17,2%	17,2%	-	-	-	-	-	-
		23,31	24,57	24,63	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	28,44	24,57	24,57	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 (33,75%) (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	143,19	135,83	135,77	133,33	148,15	148,15	150,75	183,48	142,85	142,85	135,83	135,83	133,34	166,67	166,67	166,67
IR	27,07	18,29	18,33	35,83	35,82	33,33	48,15	48,15	50,88	55,04	18,28	18,28	35,83	35,83	33,34	66,67	66,67	66,67	
PS + IR	50,38	42,86	42,96	35,83	35,82	33,33	48,15	48,15	50,88	83,48	42,86	42,86	35,83	35,83	33,34	66,67	66,67	66,67	
Prélèvement Global	IS + imposition des dividendes + PS + IR + CEHR en France	150,05	117,88	91,76	92,94	93,81	90,20	92,40	82,90	101,13	83,48	42,86	42,86	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 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 % (sauf pour la fraction du bénéfice supérieure à 500 000 € pour les entreprises réalisant un CA >250 M€), + la contribution Sociale sur l'IS (3,3 %), la contribution exceptionnelle à l'IS de 10,7 % ayant été supprimée en 2016.
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 prélevée par les municipalités à un taux dépendant de la localité, fixé entre 7 % et 17 %.

ANNEXE 2A : ÉVOLUTION DU COÛT DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FR-ALL-RU (2013-2019-2024) – CAS DE L'APPORTEUR DE FONDS À REVENU ÉLEVÉ



ANNEXE 2B : IMPACTS COMPARÉS DE LA FISCALITÉ SUR LES COÛTS DE FINANCEMENT DES ENTREPRISES FR-ALL-RU (2013-2019-2024)

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.

Impacts comparés de la fiscalité sur les coûts de financement des entreprises par fonds propres ou par emprunt en France - Allemagne - Royaume-Uni
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 (1)

		Actions - Dividendes									Obligations - Intérêts								
		100									100								
Revenu net épargnant résident																			
Pays		France 2013 (3)	France 2019	France 2024	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2024	RU 2013	RU 2019	RU 2024	France 2013	France 2019	France 2024	Allemagne 2013	Allemagne 2019	Allemagne 2024	RU 2013	RU 2019	RU 2024
Fiscalité des entreprises	Résultat brut nécessaire	302	231	204	193	194	194	210	199	209	282	152	152	136	136	136	182	182	182
	Base imposable IS (2)	301,79	231,08	204,27	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	38,00%	34,43%	25,83%	29,60%	29,93%	29,93%	23,00%	19,00%	25% (9)	38,00%	28,92%	25,83%	29,60%	29,93%	29,93% (12)	23,00%	19,00%	25,00%
		114,68	79,56	52,75	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
	Base distribuable	187,11	151,52	151,52	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
	Taxe sur les dividendes	Contribution additionnelle à l'IS 5,61	Pas de taxe sur les dividendes	Pas de taxe sur les dividendes	-	-	-	-	-	-	-	-							
	IS + imposition des dividendes	120,29	79,56	52,75	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	151,52	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
Fiscalité des particuliers	Prélèvements Sociaux	15,50%	17,20%	17,20%	-	-	-	-	-	-	15,50%	17,20%	17,20%	-	-	-	-	-	-
		28,13	26,06	26,06	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
	Modalités d'imposition (tranche intermédiaire (4))	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%) (11)	Barème progressif (45%)	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. (26,38%)	Barème progressif (45%)	Barème progressif (45%)	Barème progressif (45%)
	Abattement (5)	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€ (8)	Franchise de 500€ (8)	Pas d'abattement	Pas d'abattement	Pas d'abattement	Abattement fixe (négligé) (7)	Abattement fixe (négligé) (7)	Abattement fixe (négligé) (7)	Pas d'abattement	Pas d'abattement	Pas d'abattement
		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
	Revenu Fiscal	108,90	151,51	151,52	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
	IR	49,00	19,39	19,39	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
	Contribution sur les hauts revenus (10) (CEHR - 4%)	4,36	6,06	6,06							11,27	6,06	6,06						
	PS + IR	77,13	45,45	45,46	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
	Prélèvement Global	IS + imposition des dividendes + PS + IR + CEHR en France	201,78	131,07	104,27	92,92	93,81	93,81	109,81	99,45	108,73	181,70	51,51	51,51	35,83	35,83	35,83	81,81	81,81
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 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 excédants 250K€ ou 500K€, une CEHR contribution exceptionnelle sur les hauts revenus de 3 % ou 4 % s'applique.

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, y compris la Contribution Sociale sur l'IS (3,3 %), la contribution exceptionnelle à l'IS de 10,7 % ayant été supprimée en 2016.

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 France, à compter de 2022, le taux d'IS est de 25 %.

7- En Allemagne, taxation au-delà de 801 €, ou de 1602 € pour les couples, ici négligée.

8- 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.

9- 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.

10- En France, la CEHR a été maintenue par la loi de finances pour 2018 (3 % ou 4 %).

11- Au Royaume-Uni, depuis avril 2022, la taxation des dividendes a été augmentée, passant de 38,1 % à 39,35 %.

12- 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 EN FRANCE EN 2024

Une fiscalité simple et lisible

Jusqu'en 2017, en France, la fiscalité de l'épargne révélait un contraste saisissant : l'épargne placée dans des produits liquides et sans risque (comme les livrets réglementés) était faiblement taxée là où l'épargne employée dans le financement de long terme et à risque des entreprises restait lourdement imposée. La fiscalité applicable à cette épargne investie dans la croissance de l'économie était d'autant plus désavantageuse qu'elle se caractérisait, non seulement par des modalités de mise en œuvre compliquées et peu lisibles, mais en outre, par une absence de prévisibilité liée à des modifications trop fréquentes au détriment de l'épargnant. Le dispositif d'ensemble s'avérait ainsi peu favorable au financement de l'économie, particulièrement par fonds propres, et donc à la croissance et à l'emploi.

Ce diagnostic, partagé par nombre de voix, était d'autant plus inquiétant que la France apparaissait dans une situation atypique par rapport à de nombreux pays, européens notamment. Aussi, dans la Loi de Finances pour 2018, le législateur a-t-il intégré une réforme de la fiscalité du capital destinée à encourager le financement de « l'économie réelle ».

Cette réforme a supprimé la progressivité des prélèvements et adopté la logique d'un prélèvement global plafonné (impôt sur le revenu et prélèvements sociaux), le Prélèvement Forfaitaire Unique (PFU) à 30 %. Les foyers fiscaux les plus aisés restent toutefois soumis à une contribution

additionnelle, la Contribution Exceptionnelle sur les Hauts Revenus (CEHR), pouvant porter la taxation globale de leurs revenus du capital à 33 %, voire 34 %.

À partir de 2018, la situation fiscale des ménages participant au financement des entreprises s'est ainsi améliorée en France. Elle se traduit désormais par un dispositif lisible et prévisible pour eux. Lisible car cette épargne est généralement imposée à un taux unique et global de 30 % grâce au PFU, même si l'application du barème progressif de l'IR peut toujours être demandée par le contribuable pour qui elle est plus favorable. Prévisible car ce dispositif n'a pas été remis en cause depuis lors, reconnaissant ainsi le temps long qu'exige cette forme d'épargne.

Le tableau récapitulatif ci-après, intégrant la réforme de la fiscalité du capital opérée par la Loi de Finances pour 2018, dresse un état des lieux de la fiscalité des produits d'épargne au 1^{er} janvier 2024 avec un rappel de la situation prévalant au 1^{er} janvier 2017. Le code couleur (vert / jaune / orange / rouge), établi selon l'intensité des prélèvements, souligne qu'il n'y a plus désormais de frein majeur (rouge / orange) au financement de l'économie par l'épargne financière des ménages français, même si le niveau de 30 % retenu pour le taux du PFU (jaune clair) reste élevé, non seulement en comparaison des taux applicables aux autres formes d'épargne mais aussi de ceux pratiqués dans les pays européens voisins.

Ce tableau fait apparaître qu'en dehors de l'épargne retraite et salariale¹⁷, **trois catégories d'épargne sont encouragées en étant plus faiblement imposées : 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.



Produits d'épargne*	Applicable au 1 ^{er} janvier 2024				Rappel 2017	
	Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total	Intensité prélèvement	Total	Intensité prélèvement
Livret A / Livret bleu / LDDS / Livret Jeune	0 %	0 %	0 %	0 % à < 10 %	0 %	0 % à < 10 %
Livret d'épargne populaire (LEP)	0 %	0 %	0 %		0 %	
PEAC de plus de 5 ans avec un titulaire de plus de 18 ans	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 %	> 10 % à < 20 %	15,50 %	> 10 % à < 20 %
PEP	17,20 %	0 %	17,20 %		15,50 %	
PEA et PEA-PME de plus de 5 ans	17,20 %	0 %	17,20 %		15,50 %	
CPI – Compte PME Innovation ¹⁸ LFR 2016	17,20 %	0 %	17,20 %		15,50 %	
Assurance-vie > 8 ans Versements < 150 000 (encours de primes versées après le 27/09/2017) Contrats de droit commun / en deçà de l'abattement annuel de 4600/9200€	17,20 %	0 %	17,20 %		15,50 %	
Plus-values sur actions réalisées avant le 31/12/2017 Régime optionnel IR ¹⁹ : abattement de faveur 85% si titres détenus plus de 8 ans	17,20 %	IR	20,89 %	> 20 % à < 30 % ²⁰	19,96 %	> 20 % à < 30 %
Assurance-vie > 8 ans	17,20 %	IR ou (sur option)	24,70 % (PLF)		23 %	

¹⁷ 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.

¹⁸ 39,50 % (PFL prélèvement forfaitaire libératoire si intérêts < 2000 €) ou 58,20 % sur barème IR (hors CEHR).

¹⁹ Jusqu'à 33 % ou 34 % pour les foyers fiscaux les plus aisés soumis à la CEHR.

²⁰ Hors CEHR pour les contribuables les plus aisés.

		Applicable au 1 ^{er} janvier 2024			Rappel 2017		
Produits d'épargne*		Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total	Intensité prélèvement	Total	Intensité prélèvement
versement < 150.000€ (encours de primes versées après le 27/09/2017) Contrats de droit commun/au-delà de l'abattement annuel de 4.600€/9.200€			PFL de 7,5 %				
	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 %		28,96 %	
	PEA et PEA-PME de plus de 2 ans et de moins de 5 ans	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)	30 % ⁴	34,50 %	> 30% à < 50 %
	PEA et PEA-PME moins de 2 ans	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		38,00 %	
	Dividendes sur actions	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		40,20 %	
	Plus-values sur actions	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		de 35,70 % à 58,20 % ²¹	
	PEAC de moins de 5 ans / titulaire de moins de 18 ans	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		N.A.	N.A.
	Assurance-vie > 8 ans d'encours de primes versées > 150 000 € à compter du 27/09/2017	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		37,00 %	> 30% à < 50 %
	PEL plus de 12 ans	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		39,50 %	
	PEL et CEL ouverts à compter du 01/01/2018	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		39,50 %	
	Intérêts Livrets ordinaires – Obligations – Titres de créances	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		de 39,50 % à 58,20 %	

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

Produits d'épargne*	Applicable au 1 ^{er} janvier 2024				Rappel 2017	
	Prélèvements sociaux	Prélèvements fiscaux	Total	Intensité prélèvement	Total	Intensité prélèvement
Assurance-vie entre 4 et 8 ans	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		30,50 %	> 30% à < 50 %
Assurance-vie de moins de 4 ans	17,20 %	12,80 %	30 % (PFU)		50,50 %	> 50 %

* Dont épargne en actions 



PLACEMENTS FINANCIERS DES MÉNAGES

28,45 % EN ACTIONS

Une évolution globalement positive mais contrastée

D'après les données de la Banque de France, les ménages français s'exposent de plus en plus aux produits de fonds propres même s'ils continuent à privilégier les placements non risqués. Le constat est en effet celui d'une augmentation des montants d'encours des actions cotées et non cotées. Mais, concernant les actions cotées, cet effet semble en réalité masquer une stagnation, voire une légère diminution de l'exposition des ménages à l'épargne en actions.

Si ces données demandent donc à être appréciées avec précaution (*v. infra*), et si des facteurs autres que la fiscalité ont pu jouer²², cette progression globale de l'investissement en actions va dans la bonne direction. Car, pour les entreprises, l'importance du financement par fonds propres²³ est de plus en plus reconnue, particulièrement pour être en mesure de faire face aux enjeux de transition technologique et environnementale ainsi que pour réduire notre dépendance dans les secteurs vitaux pour notre sécurité collective. Il est donc plus que jamais nécessaire d'encourager cette forme d'épargne à laquelle nos compatriotes restent encore trop réfractaires.

²² Notamment la recherche de rendement, puisque de nombreuses études établissent que sur longue période, l'investissement en actions est celui qui offre l'un des meilleurs rendements, sinon le meilleur. Mais peut-être, peut-on ici aussi y voir un effet, quoique certainement timide, des efforts d'éducation financière. V. par exemple, Baromètre AMF de l'épargne et de l'investissement, 2021.

²³ Plus que toute autre forme de financement, les fonds propres sont clés pour l'investissement à risque, et donc l'innovation.

UNE PLUS FORTE APPÉTENCE POUR LES ACTIONS

Sur 6 116 Mds€ d'encours au 4^{ème} trimestre 2023, 2 380 Mds€ (soit 39 %) représentent des investissements directs et indirects en actions

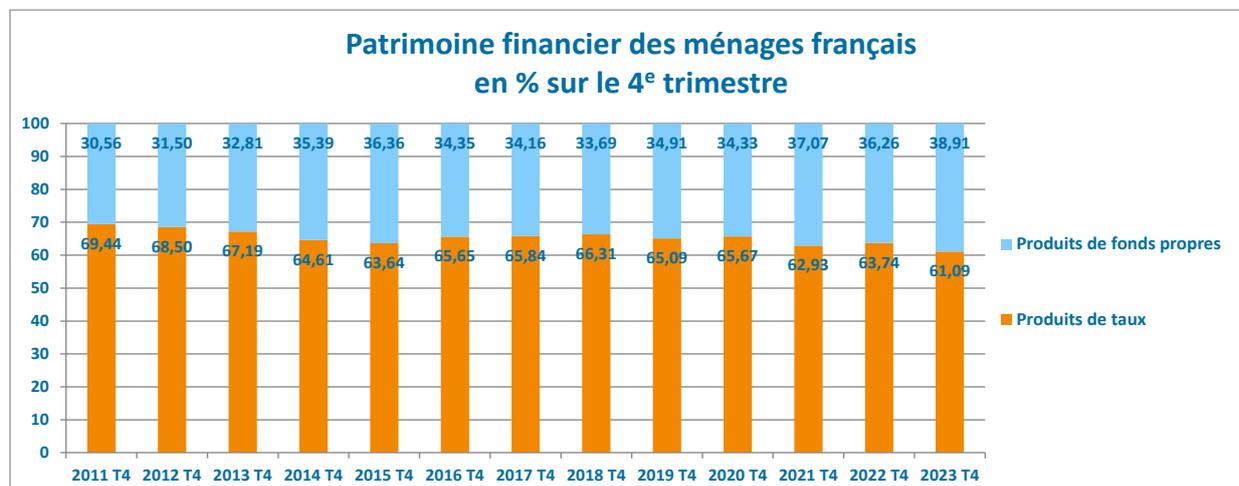
cotées ou non cotées, ce qui traduit une progression sensible par rapport au 4^{ème} trimestre 2018 (34%).

Placements financiers des ménages					
	4T2018		4T 2023		Evolution
	Md€	%	Md€	%	T4 2023 - T4 2018
Produits de taux	3253,90	66,31%	3 736,30	61,09%	-5,22%
<i>Numéraire et dépôts à vue</i>	560,70	11,43%	751,00	12,28%	0,85%
<i>Dépôts bancaires rémunérés</i>	998,30	20,34%	1 331,10	21,76%	1,42%
<i>OPC monétaires</i>	6,90	0,14%	14,40	0,24%	0,09%
<i>Assurances-vie en euros</i>	1 570,10	32,00%	1 482,70	24,24%	-7,75%
<i>Titres de créances détenus directement</i>	46,00	0,94%	45,40	0,74%	-0,20%
<i>Titres de créances détenus indirectement</i>	71,90	1,47%	111,70	1,83%	0,36%
Produits de fonds propres	1653,40	33,69%	2 379,60	38,91%	5,22%
Actions cotées	245,90	5,01%	377,20	6,17%	1,16%
Actions non cotées et autres participations	969,90	19,76%	1 362,70	22,28%	2,52%
<i>Assurance-vie en supports UC</i>	343,10	6,99%	489,10	8,00%	1,01%
<i>Actions détenues indirectement (OPC)</i>	94,50	2,83%	150,60	2,46%	-0,37%
Total des placements financiers	4 907,30	100,00%	6 115,90	100,00%	
Total - Actions cotées et non cotées	1 215,80	24,77%	1 739,90	28,45%	3,68%

Source : Banque de France - Epargne des ménages - 15/05/2024 et 11/05/2019

Si l'on observe l'évolution dynamique sur les 12 dernières années, illustrée par l'histogramme ci-après, la proportion des montants détenus en produits de fonds propres dans le patrimoine financier des

ménages progresse sensiblement. Désormais plus élevée de 8 points qu'à fin 2011, cette proportion connaît un net rebond à partir de l'année 2021 pour atteindre son niveau le plus haut en 2023.



Source : Données Banque de France

En particulier, les montants détenus directement en actions progressent. En 2023, ils représentent 28,45 % du patrimoine financier des ménages français, soit une augmentation de plus de 4 points de pourcentage par rapport à 2017. Néanmoins, ils restent relativement faibles en comparaison des autres placements financiers détenus.

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. En 2020, selon une étude publiée 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 modéré²⁴.

UNE ÉVOLUTION DE LA DÉTENTION D' ACTIONS EN HAUSSE DEPUIS LA REFORME DE 2018²⁵

Sur longue période, entre 2011 et 2023, l'évolution des montants détenus directement en actions par les ménages révèle qu'ils progressent sensiblement en termes de volume.

Actions cotées

Si l'on s'attache en particulier à la période entamée depuis la réforme de 2018, on note une augmentation significative du montant des encours détenus par les ménages français en termes nominaux (+53,4 %). Pour l'année 2023, l'Observatoire de l'Épargne Européenne (OEE) relève ainsi que les encours d'actions cotées détenues en direct par les ménages

S'il est peu probable que cette aversion au risque ait été substantiellement modifiée depuis, **il est toutefois possible de noter une plus grande appétence pour l'exposition aux marchés actions, en particulier chez les jeunes investisseurs.** En effet, la lettre de l'Observatoire de l'épargne de l'AMF parue en décembre 2023 révèle que « *l'intérêt pour les placements en actions et la confiance envers ces produits ont progressé entre 2022 et 2023. 32 % des personnes interrogées se sont dites intéressées par ces placements, c'est 7 points de plus qu'en 2022, et 28 % ont indiqué leur faire confiance contre 21 % en 2022. Cet intérêt est principalement porté par les moins de 35 ans, qui sont 43 % à se dire intéressés, contre 30 % en 2022. À titre de comparaison, la proportion des plus de 55 ans à se dire intéressés est de 25 % (22 % en 2022)* ».

français ont progressé de 17 % sur l'année en France, soit 2 points de plus que la moyenne européenne et 13 points de plus qu'au Royaume-Uni²⁶.

Cette progression demande toutefois à être appréciée finement en tenant compte de la fluctuation des marchés financiers induite par la hausse des cours. À cet effet, lorsqu'on déflate l'évolution des montants détenus en actions cotées (courbe rouge) de celle des indices CAC 40 (courbe bleue) et SBF 120 (courbe verte), on constate, avec toutes les précautions imposées par un exercice de cette nature, une baisse tendancielle depuis le point

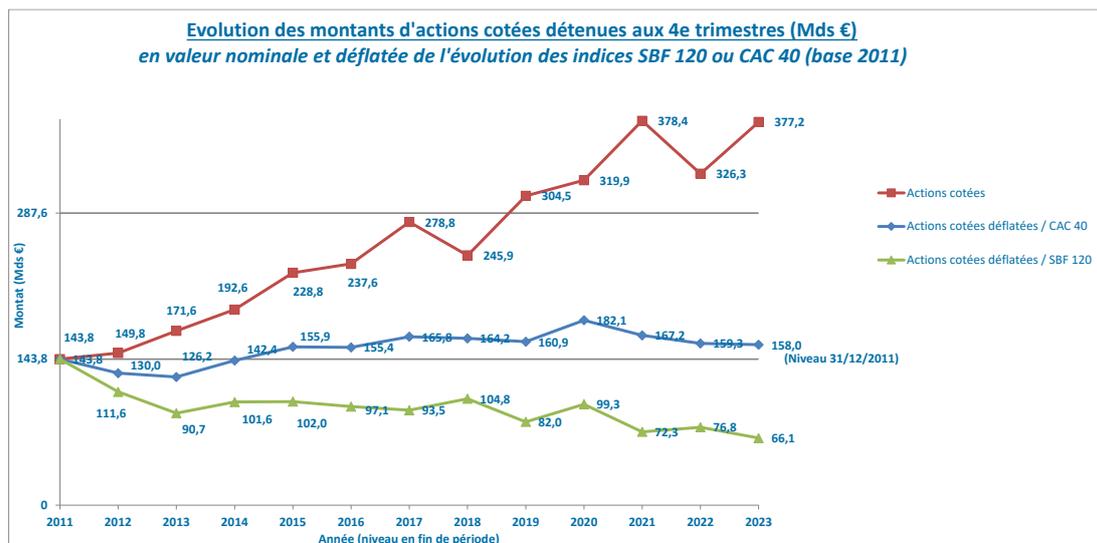
²⁴ AMF, Investisseurs particuliers : leurs motivations et leurs pratiques d'investissement, Octobre 2020.

²⁵ Introduction du prélèvement forfaitaire unique au taux de 30 % incluant l'impôt sur le revenu (12,8 %) et les prélèvements sociaux (17, 2 %).

²⁶ Tableau de bord de l'Épargne en Europe – OEE, T4 2023.

d'orgue atteint en 2020. Sur les quatre dernières années, on observe ainsi que l'augmentation significative des encours reflétée par le graphique ci-dessous, semble

en réalité dissimuler une baisse du nombre d'actions cotées 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 constante depuis 2013. Le graphique ci-contre 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 36,7 % contre 42,7 % en 2013.

A contrario, cette baisse traduit donc mécaniquement une augmentation de la part des ménages français dans le capital des sociétés françaises.

Cette augmentation dont on ne peut que se féliciter à l'heure où les impératifs d'autonomie stratégique prennent une importance croissante ne doit toutefois pas masquer 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 croître²⁷ ;
- De l'autre, un marché actions globalement « déprimé », comme le révèlent notamment des levées de fonds propres qui restent faibles par rapport à des besoins qui ne cessent de croître²⁸.

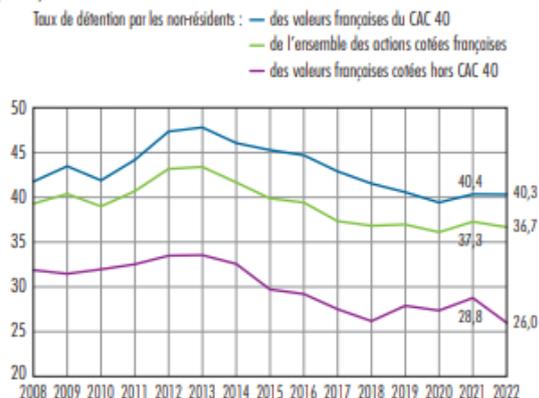
²⁷ Selon les données de la Banque de France, un tiers des sociétés françaises du CAC 40 (12 sur 35) sont détenues majoritairement par des non-résidents en fin 2022, contre 10 sur 36 à la fin de l'année 2018.

²⁸ En 2022, les levées de fonds propres sur les marchés primaire et secondaire ont atteint 11,5 Md€ (contre 43

Md€ pour la dette obligataire) (*source : OFEM, Rapport annuel 2022-2023*), 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.

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).

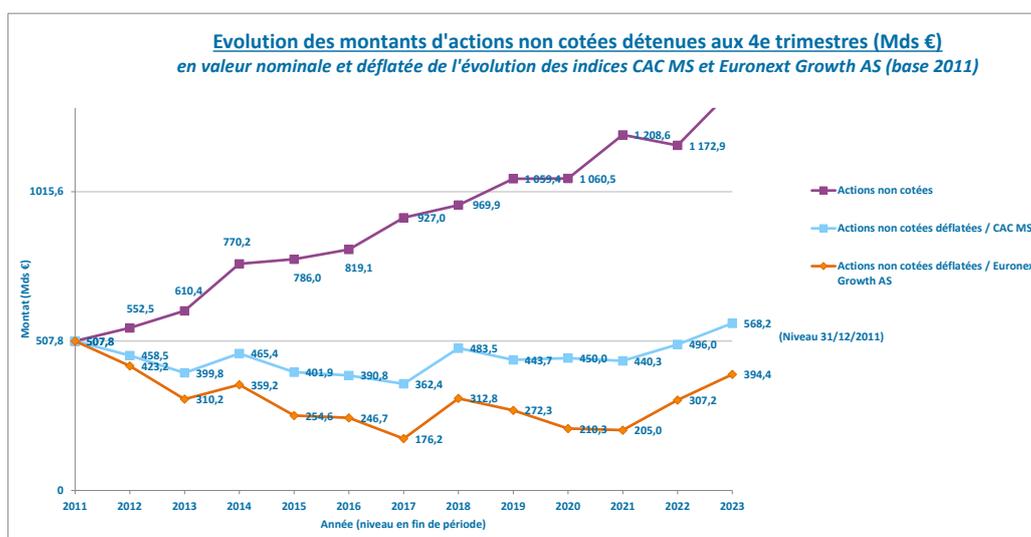
Certes, l'intérêt des non-résidents pour certaines de nos grandes entreprises tricolores est la résultante directe de la forte internationalisation de celles-ci et de leur positionnement en tant qu'acteurs majeurs de leur secteur, voire de leaders mondiaux.

Mais cette réelle fierté impose aussi, à raison des mêmes 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.

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.



La montée en puissance finalement récente de la détention d'actions non cotées est confortée par d'autres observations portant en particulier sur l'année 2023. Ainsi, l'étude annuelle publiée par France Invest - Grant Thornton montre clairement une

augmentation du capital investissement en 2023 notamment en provenance des personnes physiques et *family offices* (+39 %) alors que, sur la même période, les levées de fonds reculent en provenance des banques et des compagnies d'assurance – mutuelles.

Répartition des levées par souscripteurs

Les personnes physiques et family offices deviennent les premiers souscripteurs du capital-investissement français et représentent 26% des capitaux levés au S1 2023 (vs 16% en 2022 et 14% au niveau européen entre 2016 et 2022).

TOTAL	MONTANTS LEVÉS ** EN M€ - EN %	VARIATION S1 2023 VS MOY S1 2016 - S2 2022	POIDS MOYEN EUROPÉEN 2016-2022
CAPITAL-INVESTISSEMENT	8 054 M€		
PERSONNES PHYSIQUES - FAMILY OFFICES ***	2 069 M€ (26%)	+ 39%	14%
FONDS DE FONDS - AUTRES GESTIONNAIRES D'ACTIFS	1 560 M€ (19%)	- 34%	19%
COMPAGNIES D'ASSURANCE - MUTUELLES	1 043 M€ (13%)	- 45%	10%
INDUSTRIELS	921 M€ (11%)	+ 102%	4%
CAISSES DE RETRAITE - FONDS DE PENSION	797 M€ (10%)	- 25%	28%
BANQUES	691 M€ (9%)	- 10%	5%
SECTEUR PUBLIC	583 M€ (7%)	- 46%	6%
FONDS SOUVERAINS	226 M€ (3%)	- 68%	10%

* Investisseurs institutionnels : Compagnies d'assurance - Mutuelles, Fonds de fonds, Secteur public, Caisses de retraite - Fonds de pension, Fonds souverains, Banques
** Ne sont pas représentées les levées auprès de la catégorie « Autres » (163 M€).

FRANCE INVEST Grant Thornton

ACTIVITÉ DES ACTEURS FRANÇAIS DU CAPITAL-INVESTISSEMENT

Source : France Invest / Grant Thornton / Invest Europe

L'analyse de l'évolution de la détention d'actions cotées et non cotées fait ainsi apparaître des résultats contrastés.

Ceux-ci conduisent néanmoins à estimer que la baisse des taux d'imposition des revenus du capital induite par l'introduction du prélèvement forfaitaire unique de 30 % en 2018 n'est vraisemblablement pas étrangère au mouvement général de hausse des montants détenus en actions. Si l'impact de la crise sanitaire liée à la pandémie de Covid-19 et le retour de l'inflation ont certainement eu des effets difficilement mesurables sur les flux de placement des ménages, les données examinées suggèrent malgré tout un intérêt de plus en plus réel des Français pour l'investissement en actions.

Toutefois, en isolant l'effet de la hausse des cours, l'analyse montre que cet intérêt porte

en réalité sur les actions non cotées plutôt que sur les actions cotées. Or ces dernières, parce qu'elles caractérisent l'appel public à l'épargne sur des marchés accessibles à tous, sont le seul véritable reflet de l'appétence des ménages à cette forme d'épargne.

Ainsi, quoique que nettement améliorée, la fiscalité applicable à l'épargne en actions ne prend toujours pas suffisamment en compte l'effort fait par l'épargnant sur la durée pour qu'il accepte de réorienter une part suffisante de son épargne.

Enfin, il est plus que probable que la prévisibilité du régime fiscal depuis 2018 se révèle, dans les faits, absolument décisive pour les épargnants. Celle-ci est en effet indispensable à l'investissement dans les fonds propres des entreprises, cette forme

d'épargne nécessitant un engagement de long terme.

D'une prévisibilité et d'un traitement fiscal encourageant assumés découlera alors l'amplification du mouvement d'intérêt croissant des Français pour les actions.

