



Mieux cibler les aides aux entreprises, mieux financer leur innovation

Benoît Mojon, Banque des règlements internationaux, **Ludovic Subran**, Allianz, membres du CAE
Avec la collaboration de **Samuel Delpeuch**, conseiller scientifique, et d'**Iris Laugier**, économiste au CAE

La fiscalité pesant sur les entreprises françaises et la question de leur financement se situent au cœur de l'agenda de politique économique, et ce à double titre. D'un côté, la nécessité d'un redressement budgétaire d'au moins 125 milliards d'euros place sous tension un système où l'impôt sur les sociétés génère 56 milliards d'euros de recettes (PLF 2025) et où les aides publiques aux entreprises représentent, selon les définitions retenues, entre 45 et plus de 223 milliards d'euros par an. De l'autre, la compétitivité des entreprises françaises, leur capacité à investir, à innover et à se financer de manière résiliente, demeurent des enjeux fondamentaux dans un contexte européen marqué par le constat de décrochage technologique, formulé notamment dans le rapport Draghi, et de fragilité des bilans de certaines entreprises.

Le présent *Focus*, qui complète la *Note* du CAE « [Une stratégie économique de ruptures pour la France](#) » dresse un état des lieux et des recommandations, articulés autour de trois axes.

Le premier concerne la normalisation progressive de la fiscalité des entreprises françaises par rapport à la norme européenne depuis 2013. Le deuxième aborde l'ampleur, le périmètre et l'efficacité des aides publiques aux entreprises. Dans un contexte de finances publiques contraintes, nous recommandons de soumettre toute aide significative de l'État aux entreprises à une analyse coût-bénéfices publique dans un délai maximal de cinq ans après sa mise en œuvre, puis tous les cinq ans, faute de quoi, le dispositif est automatiquement abrogé. Nous préconisons également une réduction de l'enveloppe globale des aides aux entreprises, afin de contribuer à la baisse du déficit budgétaire, ainsi qu'un meilleur ciblage des dispositifs existants, à l'instar de l'amélioration du ciblage déjà bien identifiée dans le cas du crédit d'impôt recherche (CIR), que nous suggérons de recentrer afin d'en limiter les effets d'aubaine. De plus, nous recommandons de désindexer progressivement mais immédiatement les allègements de cotisation dès le SMIC. Le troisième axe traite des caractéristiques structurelles du financement des entreprises françaises et de leurs difficultés de financement en matière d'innovation. Nous recommandons à cet égard de mettre en œuvre des réformes visant à mieux mobiliser l'épargne en faveur des fonds propres des entreprises, notamment l'assurance-vie vers les actions.

Une décennie de réduction de la fiscalité des entreprises

L'ampleur des allègements depuis 2013

Depuis 2013-2014, la France a engagé une transformation profonde et durable de la fiscalité pesant sur les entreprises. Cette transformation s'est déployée selon trois canaux principaux, dont le cumul représente un allègement important des prélèvements nets sur les sociétés.

- Le premier canal concerne l'impôt sur les sociétés (IS), dont le taux statutaire a été ramené de 33,3 % en 2016 à 25 % en 2022. En régime permanent, cette réforme représente une diminution des recettes d'environ 11 milliards d'euros par an ([PLF 2022](#)).
- Le deuxième canal est celui des allègements de cotisations patronales, initiés avec le crédit d'impôt pour la compétitivité et l'emploi (CICE) dès 2013, puis transformés en allègements pérennes à partir de 2019 dans le cadre du Pacte de responsabilité et de solidarité, le montant des allègements étant ainsi passé de 33 à 60 milliards d'euros entre 2018 et 2019 ([comptes de la Sécurité sociale, 2020](#))¹. Ces allègements, centrés sur les bas et moyens salaires, représentent aujourd'hui un coût budgétaire annuel de l'ordre de 75 milliards d'euros.
- Le troisième canal est celui des impôts de production, dont la réduction – via la division par deux de la CVAE et les réformes de la cotisation économique territoriale et de la taxe foncière sur les propriétés bâties – a généré une baisse supplémentaire d'environ 10 milliards d'euros par an (PLF 2022).

Au total, les prélèvements nets sur les entreprises ont ainsi diminué d'environ 50 à 60 milliards d'euros par an depuis 2013, soit une réduction de l'ordre de 2 points de PIB. Ces baisses expliquent une part substantielle de la réduction des prélèvements obligatoires observée sur la période. Des effets redistributifs indirects sont également attendus : la réduction de l'IS, en accroissant la rentabilité des entreprises, peut se transmettre partiellement aux salaires des employés ([Fuest et al., 2018](#), sur le cas allemand).

Une convergence vers la norme européenne

La trajectoire ainsi engagée a permis un rapprochement sensible de la France vis-à-vis de ses partenaires européens. D'abord, en matière d'IS, le taux français ramené à 25 % en 2022 se situe à proximité de la fourchette européenne (22-24 % pour l'UE/OCDE en moyenne²), même s'il demeure inférieur au taux allemand qui s'établit à environ 30 % en tenant compte des impôts des Länders. Le coin fiscal-social³, qui alourdit le coût du travail, a également diminué en France, passant de 47 % en 2010 à 41 % en 2024. Cet ajustement rapproche la France de l'Allemagne (44 %) et de la moyenne de l'UE-22 (37 %), sans toutefois que ces niveaux convergent complètement ([OCDE Taxing Wages 2025](#)).

Il demeure qu'en matière d'impôts de production, la France reste nettement au-dessus de la norme européenne : les impôts sur la production payés par les sociétés représentaient environ 3 % du PIB en France en 2024, contre 1,6 % pour l'UE et 0,7 % pour l'Allemagne⁴. Les réformes récentes, engagées depuis 2021, ont amorcé une réduction de cet écart (leur poids est passé de 3,6 % du PIB en 2020 à environ 3 %⁵) mais ne l'ont que partiellement résorbé. Ces impôts, particulièrement distorsifs pour les décisions de production des entreprises, nuisent à leur productivité et à leur compétitivité. Par exemple, la Note n° 53 du CAE⁶ montre que la C3S (contribution sociale de solidarité des entreprises), assise sur le chiffre d'affaires des entreprises, génère des effets cascades tout au long de la chaîne de production⁷ et résulte en une baisse de la productivité et un accroissement du déficit de la balance commerciale : la C3S équivaut à une taxe sur les exportations (au bénéfice d'importations de biens intermédiaires) et mène à une probabilité de survie plus faible des entreprises. Les auteurs recommandaient la suppression de la C3S pour ces raisons. Ils recommandaient également

¹ Nous reviendrons plus en détail sur les allègements au niveau des bas salaires, au cœur des politiques de l'emploi visant à réduire le coût du travail, [ci-dessous](#).

² European Commission, Annual Report on Taxation 2023; OECD (2026) : [Corporate Tax Statistics 2026](#), OECD Publishing.

³ Mesuré comme la part des cotisations sociales et de l'impôt sur le revenu, diminuée de celle des prestations sociales, pour un salarié célibataire sans enfant à deux tiers du salaire moyen.

⁴ [Fipeco](#), calculs à partir de données Eurostat, Nov. 2025.

⁵ European Commission, [Country Report – France, 2025](#).

⁶ P. Martin et A. Trannoy (2019) : [Les impôts sur \(ou contre\) la production](#).

⁷ Puisque chaque bien est taxé lorsqu'il entre de nouveau dans le processus de production d'une entreprise comme bien intermédiaire.

la suppression de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE), qui introduit des distorsions du fait de la progressivité du taux selon le chiffre d'affaires et pénalise l'investissement dans les secteurs intensifs en capital du fait de son assise sur la valeur ajoutée brute (ne déduisant donc pas les amortissements). Un document de travail⁸ récent montre qu'une suppression pure de la CVAE résulterait en une hausse du revenu réel par travailleur d'environ 1,6 %⁹. La suppression de la CVAE présente aussi l'avantage de réduire le coût d'usage du capital, d'en stimuler l'accumulation et donc d'amplifier le gain au-delà de la seule restitution mécanique des recettes aux entreprises.

Constat 1. Les allègements de prélèvements sur les entreprises engagés depuis 2013 ont été d'ampleur significative, passant d'un taux moyen de prélèvements nets des aides de 22 % à 20 % de la valeur ajoutée. Ils ont permis de rapprocher la France de la moyenne européenne en matière d'impôt sur les sociétés, tout en maintenant un niveau de prélèvements globalement supérieur à cette moyenne.

Des aides multiples, un périmètre contesté, et un manque criant d'évaluation

Définir les aides de l'État aux entreprises

L'une des difficultés que soulève l'analyse des politiques de soutien aux entreprises tient à la diversité des définitions retenues pour les caractériser et, en conséquence, à circonscrire leur coût total. Selon la définition retenue, les estimations varient du simple au quintuple, oscillant entre 45 milliards d'euros (dont 25 liés au Covid et à la guerre en Ukraine) pour les approches les plus restrictives fondées sur la définition de la Commission européenne limitée aux seules aides d'État, et 223 milliards d'euros pour le périmètre le plus large retenu par France Stratégie en 2025 (Harfi, 2025 et France Stratégie, 2020).

Les aides aux entreprises sont multiples, on en compte plusieurs centaines. Elles prennent diverses formes : subventions, compensation pour charge de service public, aides sectorielles, exonérations d'impôts ou de cotisation, prêts, garanties et participations. On reporte dans le [tableau 1](#) quinze de ces mesures parmi les plus coûteuses pour les finances publiques.

Tableau 1. Dispositifs d'aides aux entreprises les plus coûteux (2023) en Md€

Aides publiques aux entreprises		Allègements de charges	
Embauche d'apprentis	3,5	Cotisation sécurité sociale	27
Soutien photovoltaïque	2,7	Cotisation maladie	27
Régénération du rail	2,7	Allocations familiales	9,5
Bouclier tarifaire NRJ	2,1		
Exonérations, crédits d'impôt, TVA réduite		Allègement d'impôts sur les sociétés	
CIR	7,3	Régime mère-filles	29
Transport maritime	5,6	Intégration fiscale	16
Rénovation énergétique	4,3	Taxation 0 plus-value LT	5,7
Restaurateurs	4,2		
DOM-TOM	4,1		
Total	37	Total	114,2

Source Harfi (2025)

⁸ Bergeaud, A., Brouillette, J. F., de Lachapelle, L., & Malgouyres, C. (2026) : [The Aggregate Consequences of Local Capital Taxation](#), Centre for Economic Policy Research, n° 21367.

⁹ Les auteurs comparent deux états stationnaires de long terme suite à la suppression de la taxe professionnelle en 2010. L'un est le scénario de référence post-réforme, qui introduit la CVAE et la CFE, l'autre est un scénario supprimant entièrement la CVAE. Le modèle prévoit que le revenu réel par travailleur augmente de 9,74 % par rapport à l'état stationnaire d'avant la réforme, au lieu de 8,04 % dans le cadre de la réforme effective. L'effet supplémentaire de la suppression de la CVAE est donc de 1,70 point de pourcentage, soit environ 1,6 % par rapport à l'économie post-réforme avec CVAE.

Cette accumulation de dispositifs empilés au fil des ans réduit leur lisibilité y compris pour les décideurs de politiques publiques.

Le cas des allègements sur les salaires

Les allègements de prélèvements sur les bas et moyens salaires occupent une place centrale dans la politique de l'emploi menée depuis plusieurs décennies en France. Leur justification économique repose sur l'idée que la réduction du coût du travail favorise davantage l'emploi lorsqu'elle est concentrée sur les niveaux de rémunération les plus proches du salaire minimum, où la demande de travail est généralement la plus sensible au coût salarial. Les réformes engagées depuis 2013, notamment avec le Pacte de responsabilité et de solidarité et le CICE, ensuite transformé en allègements pérennes de cotisations sociales, ont prolongé et amplifié cette stratégie.

Au total, ces politiques d'allègement de charge ont un coût budgétaire considérable, de l'ordre de 75 Md€, soit 2,6 % du PIB. Il convient donc, comme le recommande la [Note 9.1 du CAE](#), de mettre à plat ces dispositifs, et de les adapter à la situation actuelle du marché du travail, où le taux d'emploi s'est nettement amélioré par rapport aux années 1990. La diminution et la désindexation de ces allègements de charge, leur ciblage vers les jeunes, les seniors et certains bassins d'emploi, peuvent réduire leur coût fiscal à moindres frais pour l'emploi.

Peu d'évaluations de l'efficacité des aides aux entreprises

Au regard des tensions sur les finances publiques il apparaît indispensable d'instaurer une évaluation systématique de l'efficacité de chaque dispositif. À l'exception des politiques d'allègement de charges sur les salaires, les politiques françaises d'aide aux entreprises sont peu voire pas évaluées¹⁰. Nous ne disposons pas d'étude des effets causaux éventuels de la baisse ou la hausse de l'impôt sur les sociétés, des impôts de production, ou des diverses dépenses fiscales sectorielles sur les comportements des entreprises en matière d'investissement, d'emploi, de compétitivité ou de profitabilité¹¹.

Dans ce contexte, il apparaît souhaitable que toute politique d'aide publique soit accompagnée d'un dispositif qui permette d'évaluer son efficacité. Une possibilité consiste à expérimenter la mesure avec des groupes de contrôle valides. Pour les mesures existantes, une consultation des parties prenantes et un travail d'expertise dédiée doivent renseigner l'évaluation des mesures pour leur reconduction éventuelle, à intervalles de 5 ans, faute de quoi, la mesure est automatiquement abrogée. Autrement dit, tout nouveau dispositif (aide, subvention, dépense fiscale) aurait dans ce cadre une date d'expiration intégrée, faute de quoi elle sera automatiquement annulée à cette date, en l'absence d'évaluation démontrant son efficacité.

Constat 2. Il n'existe que peu d'évaluations empiriques permettant d'identifier un effet causal des mesures françaises de fiscalité et d'aides aux entreprises (cotisations sociales, impôt sur les sociétés, impôts de production) sur l'investissement, l'emploi, la compétitivité ou la profitabilité des entreprises concernées.

Recommandation 1. Réévaluer tous les 5 ans toute aide significative de l'État aux entreprises par une analyse coûts-bénéfices publique au plus tard 5 ans après sa mise en œuvre, faute de quoi, la mesure est automatiquement abrogée.

¹⁰ Si les évaluations empiriques demeurent limitées en France, une littérature internationale analyse l'efficacité des aides aux entreprises (e.g. IMF, 2024 ; OCDE 2025 ; C. Slattery et O. Zidar, 2020)

¹¹ L'évaluation est rendue plus ardue par le fait que les politiques de soutien aux entreprises peuvent aussi générer des effets d'équilibre général importants – sur les prix, sur les salaires, sur les parts de marché, sur la dynamique de la concurrence – qui affectent aussi bien les entreprises bénéficiaires que celles qui ne le sont pas.

Quelles réformes prioritaires pour mieux cibler les politiques de l'offre ?

À partir de ces constats, plusieurs pistes de réflexion émergent des travaux récents du CAE pour améliorer l'efficacité des politiques de soutien aux entreprises.

La première orientation est la stabilisation du cadre fiscal : les changements répétés de la fiscalité des entreprises — aussi justifiés soient-ils individuellement — créent une incertitude préjudiciable aux décisions d'investissement de long terme. Cette stabilité est une condition nécessaire à l'attractivité du territoire français. Elle suppose de privilégier les mesures sur lesquelles des évaluations d'impact récentes sont disponibles et probantes, et de résister à la tentation de l'empilement de dispositifs.

La deuxième orientation est la contribution à la consolidation budgétaire des politiques d'aides aux entreprises : dans le contexte de consolidation des finances publiques, toute aide dont les bénéfices ne sont pas démontrés, doit être réduite ou interrompue.

Recommandation 2. Compte tenu des contraintes pesant sur les finances publiques, l'enveloppe des aides aux entreprises doit baisser de façon à contribuer à la baisse du déficit budgétaire.

La troisième orientation concerne les allègements de charges à forts effets de seuil. La concentration actuelle des allègements autour du Smic crée des incitations défavorables à la progression salariale : une hausse de rémunération au-delà du seuil se traduit par une perte d'allègement pour l'employeur, constituant un frein à l'augmentation des salaires dans la tranche 1,2-1,9 Smic. La réforme préconisée dans la note récente du CAE « Quelles stratégies pour l'emploi et les salaires ? »¹² vise à corriger cette distorsion.

Le gel du barème mis en œuvre en 2026 illustre l'ampleur des économies susceptibles d'être dégagées. Selon des estimations transmises par Bercy, il procurerait 4,9 Md€ d'économies brutes en année pleine en 2027. Prolongé pendant cinq ans, il conduirait à une économie brute annuelle de l'ordre de 22 Md€ en 2031. Ces montants ne tiennent toutefois compte ni de la diminution des recettes d'impôt sur les sociétés ni des effets sur l'emploi : ces derniers pourraient réduire d'environ 40 % le rendement budgétaire à terme. Ils reposent en outre sur des hypothèses particulièrement fortes concernant l'évolution du Smic, la distribution des salaires et la sensibilité de l'emploi au coût du travail.

Ce scénario de gel intégral est plus strict que la désindexation proposée dans la note. Celle-ci consiste à fixer en euros le montant maximal de l'allègement accordé au niveau du Smic, tout en maintenant le seuil d'extinction exprimé relativement au Smic. Elle permettrait ainsi de dégager progressivement des économies tout en réduisant la pente du barème et les taux marginaux implicites qui freinent les progressions salariales¹³.

Recommandation 3. Réduire ou a minima désindexer immédiatement les allègements généraux de cotisation dès le Smic, afin de dégager des marges de manœuvre budgétaires.

La quatrième orientation porte sur le ciblage du crédit d'impôt recherche, une des rares mesures pour lesquelles on dispose d'une évaluation. Le CIR, dont le coût s'élève à 7,3 milliards d'euros en 2023, s'applique sans discrimination sectorielle ni sélection selon la contrainte de financement de l'entreprise bénéficiaire. Or, l'objectif d'un tel dispositif devrait être de corriger une défaillance de marché — le sous-investissement privé en R&D lié aux externalités de connaissance — ce qui plaide pour un ciblage plus fin sur les entreprises et les types de dépenses pour lesquels cette défaillance est avérée, notamment les jeunes entreprises innovantes et le financement de l'amorçage technologique, en cohérence avec l'objectif de faire émerger des écosystèmes de start-up et scale-up. Surtout, les évaluations disponibles montrent que le CIR constitue un effet d'aubaine pour les grands groupes, que nous recommandons de limiter (Focus CAE n° 90).

¹² Bozio A. et Wasmer É. (2026) : « Quelles stratégies pour l'emploi et les salaires ? », Les Notes du Conseil d'analyse économique, n° 91, juin.

¹³ Le rendement de ce scénario reste à chiffrer.

Recommandation 4. Mieux cibler les incitations des politiques d'aide aux entreprises. En premier lieu, supprimer le taux de 5 % au-delà des 100 millions de dépenses éligibles afin de limiter les effets d'aubaine.

Le financement des entreprises et l'innovation : un tableau contrasté

Structure du financement : des forces et des fragilités

Contrairement à une idée reçue, les grandes entreprises françaises ne souffrent pas globalement d'un sous-financement en actions. La capitalisation boursière des sociétés non financières françaises représentait en 2025 environ 85 % du PIB, soit un niveau comparable à celui de l'Italie (91 %) ou du Royaume-Uni (84 %), nettement supérieur à celui de l'Allemagne (44 %) mais très inférieur à celui des Pays-Bas (127 %), à ceux des pays nordiques (147 % au Danemark et 209 % en Suède) et aux États-Unis (244 % ou 146 % hors « Magnificent 7 »). Ce constat doit toutefois être interprété avec prudence : au niveau mondial, la concentration est telle que les 7 plus grandes capitalisations américaines, les « Magnificent 7 », représentent à elles seules 40 % de la capitalisation boursière des États-Unis. Le marché obligataire des sociétés non financières françaises est également l'un des plus développés d'Europe, à environ 25 % du PIB, contre 6 % en Allemagne.

En revanche, cet endettement obligataire n'induit pas un bas niveau de recours au crédit bancaire, qui reste significatif en France. Aussi, l'endettement consolidé des entreprises françaises, représente environ 40 % du PIB, nettement au-dessus de la moyenne de la zone euro (27 %), alors qu'il est comparable à celui observé aux États-Unis (35 %). Cette structure de financement (plus de dette bancaire qu'aux États-Unis ou plus de dette obligataire qu'en Allemagne) expose les entreprises françaises à une plus grande vulnérabilité en cas de durcissement des conditions de crédit et reflète une dépendance structurelle à l'endettement.

Faiblesse de la rentabilité et fragilité des bilans

L'analyse des bilans comptables conduite sur un large échantillon d'entreprises européennes et américaines (BRI, Capital IQ) révèle que les entreprises françaises affichent une rentabilité systématiquement inférieure à leurs homologues d'Europe du Nord et du monde anglo-saxon. Le rendement de leurs actifs et de leurs fonds propres sont inférieurs à ceux observés en Allemagne, aux Pays-Bas, au Danemark ou aux États-Unis, et ce aussi bien sur longue période (2000-2025) que sur la période récente (2021-2025). Cette faiblesse de la rentabilité s'accompagne d'un niveau d'endettement relativement élevé et d'une proportion importante d'entreprises en situation de fragilité financière, comme l'illustrent les ratios de couverture des charges d'intérêts. Le quart des entreprises les plus endettées avaient entre 2021 et 2025 un ratio charges d'intérêt sur excédent brut d'exploitation supérieur à 95 % en France, plus du double qu'aux États-Unis, en Allemagne ou aux Pays-Bas.

La marge brute d'exploitation (excédent brut d'exploitation rapporté à la valeur ajoutée brute) des sociétés non financières françaises s'établit de manière persistante autour de 31 %, soit un niveau significativement inférieur à celui de l'Allemagne (environ 43 %) mais aussi d'autres pays européens comme l'Italie ou l'Espagne. Conséquence directe : les flux de trésorerie disponibles – mesurés comme la différence entre l'épargne nette des entreprises et leur formation brute de capital fixe – se sont nettement dégradés depuis le début des années 2020 et atteignent des niveaux très négatifs en 2024-2026, contrastant avec une trajectoire plus favorable observée chez les principaux partenaires. La capacité d'autofinancement des entreprises françaises est ainsi structurellement insuffisante pour couvrir leurs besoins d'investissement, ce qui les rend dépendantes de l'endettement externe.

La résurgence des retards de paiement

La question des retards de paiement constitue un facteur aggravant pour les entreprises les plus fragiles. Selon les données de la BCE et d'Allianz Research ([enquête SAFE](#)), la part des entreprises françaises rencontrant des difficultés liées aux retards de paiement est revenue, depuis 2024, à des niveaux supérieurs à ceux observés avant la pandémie, approchant 60 % des répondants. Ce phénomène, particulièrement marqué en France relativement à ses voisins

européens, fragilise en priorité les PME et les sous-traitants, qui voient se dégrader leur besoin en fonds de roulement. Il illustre une difficulté structurelle dans les relations inter-entreprises et avec les donneurs d'ordre publics, et constitue un facteur de risque systémique pour les chaînes de valeur.

Constat 3. Les entreprises françaises ne souffrent pas d'un manque de financement en actions au sens agrégé, mais leurs bilans révèlent une faiblesse structurelle de la rentabilité et de la capacité d'autofinancement, un endettement élevé, et un retard persistant dans le financement de l'innovation de rupture.

Un retard structurel dans le financement de l'innovation

Le diagnostic formulé dans le [rapport Draghi](#) sur la compétitivité européenne rejoint celui du CAE : la France, comme l'Union européenne dans son ensemble, accuse un retard structurel dans le financement de l'innovation. La part de l'investissement R&D stagne à 2,2 % du PIB en France depuis 2010. Ce niveau est comparable à celui de la zone euro dans son ensemble mais très inférieur aux niveaux proches de 3 % des États-Unis, de l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique et la Suède.

La faiblesse de l'investissement dans l'innovation et du niveau de rentabilité du capital interroge sur le rôle des structures de financement. Les États-Unis, les pays nordiques et les Pays-Bas se caractérisent par une forte capitalisation boursière, un rôle important des fonds de pensions, des investissements R&D plus élevés et une productivité plus forte. Une étude récente¹⁴ sur données d'entreprises danoises montre que l'entrée au capital de fonds de pension stimule la productivité de l'entreprise. Ces effets se renforcent avec le niveau de cette participation et sa durée. Ces résultats confortent ceux obtenus sur données américaines¹⁵.

Au-delà de ses effets sur l'innovation et la productivité, l'orientation de l'épargne vers les fonds propres des entreprises se traduit aussi dans l'évolution du patrimoine des ménages. Comme le rapport Draghi en fait le constat, le patrimoine financier des ménages de la zone euro, peu investi en action, n'a crû que de 55 % entre 2009 et 2023, contre 151 % aux États-Unis. Ramenée à leur revenu disponible, la richesse financière des ménages français est aussi plus faible et elle a crû moins rapidement que dans les pays nordiques, anglo-saxons et aux Pays-Bas ([Tableau 2](#)).

Tableau 2. Richesse financière nette des ménages et ISBLSM (en % du revenu net disponible)

Pays	2009	2023	Variation en %
Danemark	341	616	81
France	212	277	30
Allemagne	185	276	49
Pays-Bas	319	431	35
Suède	306	494	61
États-Unis	337	493	46

Source : Financial indicators dashboard : Households and NPISH, OCDE.

Champ : Ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

Les comparaisons internationales dégagent ainsi deux trajectoires possibles. Dans l'une, proche du cas américain, les ménages financent l'innovation des entreprises en détenant des actions et en tirent bénéfice par un rendement élevé de leur épargne. Dans l'autre, proche du cas français, l'épargne est orientée vers des dépôts bancaires et des obligations dont les rendements sont moins risqués et nettement plus faibles. À ce titre, il est emblématique que la part action dans l'Assurance-Vie, le produit financier préféré des Français, n'est que de 12 %.

Il apparaît donc souhaitable de favoriser l'orientation de l'épargne vers les actions. C'est ce que tente de faire des produits comme les plans d'épargne retraite. Mais l'encours du PER se limite à 155 Md€ soit 7 % de l'encours de l'Assurance vie dont l'encours s'élève à 2 148 Md€. Or les contrats d'Assurance vie dits « fonds euros », que les Français

¹⁴ Beetsma, Hougaard Jensen, Pinkus et Pozzoli (2026).

¹⁵ Aghion, Van Reenen et Zingales (2013).

détiennent plus de 12 ans en moyenne, disposent typiquement d'une double garantie qui décourage leurs gestionnaires, pour des raisons réglementaires, de les investir en actions : une garantie en liquidité, sous la forme de flexibilité de rachat partiel à tout moment ; et une garantie en capital, en principe plus difficile à réaliser sur les actions. Deux canaux réglementaires distincts sont à l'œuvre : d'une part, la charge en capital applicable aux actions cotées sous Solvabilité II, le cadre réglementaire des compagnies d'assurance dans l'Union européenne, reste élevé (39 % à 49 % en formule standard) sauf à démontrer l'éligibilité au régime préférentiel des investissements actions de long terme (22 %, « Long-Term Equity » ou « LTE »), régime resté marginal en pratique. D'autre part, ce régime préférentiel suppose de démontrer, dans la gestion actif-passif, une capacité à éviter toute vente forcée sur dix ans – une condition plus difficile à établir lorsque les assurés peuvent retirer leur épargne à tout moment, comme dans les fonds en euros classiques : l'assureur peut alors être contraint de vendre des actifs pour les rembourser. Les réserves de lissage (provision pour participation aux bénéfices, plus de 50 Md€ fin 2025) atténuent toutefois en partie ce risque.

Le régime des investissements actions de long terme (LTE) a été introduit dans le cadre de Solvabilité II en 2019 pour reconnaître le rôle des assureurs comme investisseurs de long terme dans l'économie réelle. Il permet de réduire la charge en capital applicable à un sous-ensemble d'actions, cotées ou non, de 39 % à 49 % en formule standard à seulement 22 %. Cette réduction substantielle est toutefois restée largement théorique : son adoption a été freinée par des critères d'éligibilité jugés à la fois stricts et ambigus par les assureurs, en particulier l'obligation de démontrer, dans la gestion actif-passif, une capacité à éviter toute vente forcée des actions concernées pendant au moins dix ans, y compris en conditions de marché dégradées. Faire évoluer ces obligations permettrait de faciliter l'utilisation par les assureurs du régime européen applicable aux investissements en actions de long terme.

De fait, l'allocation moyenne des assureurs-vie européens en capital-investissement est ainsi restée de l'ordre de 2 % ces dernières années, très en deçà du potentiel qu'ouvrirait un usage généralisé du régime LTE. Le [règlement délégué \(UE\) 2026/269](#), entré en vigueur en mars 2026 et applicable à partir de janvier 2027, vise précisément à simplifier ces critères d'éligibilité et à réduire les contraintes opérationnelles associées. Pour les assureurs français, cette évolution pourrait s'appuyer sur un atout structurel : les mécanismes de mutualisation propres au fonds euros – en particulier la provision pour participation aux bénéfices, réserve de lissage qui dépasse 50 Md€ fin 2025 – offrent une capacité d'absorption des chocs de rachat qui pourrait faciliter la démonstration d'absence de vente forcée exigée par le régulateur, sans qu'il soit nécessaire de remettre en cause le droit contractuel au rachat des assurés.

Le développement des contrats d'assurance-vie garantis en unités de compte (plutôt qu'en capital) remédie en partie au problème¹⁶. Ces contrats sont d'ailleurs beaucoup plus exposés aux actions, qui représentent entre 40 et 60 % de leurs encours, contre seulement 5 à 10 % pour les fonds euros. Mais les contrats garantis en unités de compte sont encore minoritaires.

Au final, au regard de la durée de détention effective des contrats d'Assurance vie et des besoins en financement des entreprises innovantes, il semblerait utile de réexaminer la pertinence des garanties en capital et des contraintes de liquidité des contrats d'Assurance vie.

L'euro-croissance, un support d'assurance-vie pour lequel la garantie en capital n'est acquise qu'à échéance du contrat et non à tout instant (avant échéance, la valeur du contrat évolue comme celle d'un support en unités de compte, sans garantie de rachat au pair), a précisément testé ce découplage depuis 2014 (relancé par la loi PACTE en 2019) et son encours est resté marginal comparé aux 1 400+ Md€ de fonds euros classiques. Cela montre que lever la contrainte réglementaire ne suffit pas : il faut aussi repenser les incitations fiscales et commerciales (les réseaux de distribution gagnent davantage sur la vente de produits perçus comme simples et sans risque et dont la défiscalisation est très attractive pour les ménages) des produits d'assurance-vie les moins bénéfiques au financement de l'innovation et de la croissance.

L'orientation de l'épargne vers les marchés actions devrait permettre de favoriser l'innovation en développant une demande pour les entreprises innovantes à chacun des stades de leur croissance, comme l'illustre le dynamisme des marchés financiers américains ou suédois. Il semble en particulier que ce dynamisme favorise l'émergence et l'accompagnement des entreprises technologiques à fort potentiel de croissance. La profondeur des marchés de capitaux américains et le dynamisme du marché suédois (qui a enregistré depuis 2014 plus d'introductions en Bourse de nouvelles entreprises que les autres pays de l'UE réunis), permettent, au-delà des stades d'amorçage et de développement, la montée en puissance des entreprises innovantes (« scale-up »). De fait, la profondeur de ce

¹⁶ L'assureur ne garantit pas la valeur en euros des unités de compte. Elles peuvent correspondre, par exemple, à des parts de fonds investis en actions, en obligations ou en immobilier.

marché secondaire pour les entreprises en croissance réduit considérablement le risque d'investir dans les phases antérieures.

Une réorientation partielle des incitations fiscales vers des dispositifs mieux ciblés sur les entreprises en phase de croissance rapide – en complément des actions menées via Bpifrance et des dispositifs de capital-risque – apparaît souhaitable.

L'[initiative Tibi](#), lancée en France en 2019, reconduite en 2023 puis en 2026, repose sur un principe simple : mobiliser, par engagement volontaire, les investisseurs institutionnels – assureurs et gestionnaires d'actifs en tête – autour d'enveloppes dédiées au financement des entreprises technologiques françaises en phase de croissance (« scale-up »), en complément des interventions directes de Bpifrance. Sa réplication à l'échelle européenne, recommandée par le rapport [Kukies-Noyer \(janvier 2026\)](#), entend suivre le même principe à plus grande échelle : les montants mobilisés par Tibi, de l'ordre de plusieurs milliards d'euros cumulés depuis son lancement, restent sans commune mesure avec la profondeur des marchés de capital-risque américains, qui orientent des centaines de milliards de dollars vers les seules entreprises d'intelligence artificielle. Une initiative de même nature portée à l'échelle de l'Union – associée à l'European Tech Champions Initiative (ETCI) déjà engagée – permettrait de mutualiser l'épargne institutionnelle de plusieurs États membres plutôt que de la cantonner à des enveloppes nationales de taille insuffisante face aux besoins de financement des scale-up européennes aux stades avancés de leur développement. Seule une meilleure mobilisation de la masse de l'épargne des Français (et des Européens), qui est abondante, vers le financement de l'innovation, semble en mesure de changer la donne.

Constat 4. La double garantie en capital et de liquidité des contrats d'assurance-vie en fonds euro limite la capacité de leur gestionnaire à investir dans les entreprises en forte croissance alors même que les options induites par ces garanties sont très peu exercées par les ménages qui détiennent ces produits plus de 12 ans en moyenne.

Recommandation 5. Réorienter une partie de l'assurance-vie vers le financement à long terme des entreprises innovantes. Pour cela :

- favoriser le développement de supports dans lesquels la garantie en capital n'est acquise qu'à long terme, tout en préservant la possibilité de rachat avant l'échéance à la valeur de marché ;
- réserver les avantages fiscaux les plus importants aux produits qui financent davantage les actions et les actifs de long terme ;
- faciliter l'utilisation par les assureurs du régime européen applicable aux investissements en actions de long terme ;
- prévoir par défaut une part d'actifs de long terme dans les contrats d'assurance-vie, avec la possibilité pour l'épargnant de la refuser ;
- étendre l'initiative Tibi à l'échelle européenne afin de financer les entreprises technologiques dans leur phase de croissance.

Bibliographie

- Aghion P., Chanut N., Jaravel X. (2022) : « [Renforcer l'impact du Crédit d'impôt recherche](#) », Les Focus du Conseil d'analyse économique, n° 90, septembre.
- Aghion P., Van Reenen J., Zingales L. (2013) : « [Innovation and Institutional Ownership](#) », American Economic Review, vol. 103, n° 1, p. 277-304.
- Aussilloux V., Frocrain P., Harfi M., Lallement R., Tabarly G. (2020) : « [Les soutiens financiers](#) », in Les politiques industrielles en France – Évolutions et comparaisons internationales, chap. 4, France Stratégie, novembre, p. 153-168.
- BCE (2026) : [Survey on the Access to Finance of Enterprises \(SAFE\)](#), Banque centrale européenne, Francfort.
- Beetsma R., Hougaard Jensen S. E., Pinkus D., Pozzoli D. (2026) : « [Pension Fund Equity Investment and Firm Productivity](#) », Journal of Financial and Quantitative Analysis, First View, p. 1-33.
- Bergeaud A., Brouillette J.-F., de Lachapelle L., Malgouyres C. (2026) : « [The Aggregate Consequences of Local Capital Taxation](#) », CEPR Discussion Paper, n° 21367.
- Bozio A., Wasmer É. (2026) : « [Quelles stratégies pour l'emploi et les salaires ?](#) », Les Notes du Conseil d'analyse économique, n° 91, juin.
- Commission des comptes de la Sécurité sociale (2020) : Les Comptes de la Sécurité sociale – Résultats 2019, prévisions 2020 et 2021, septembre, fiche 1.6 « [Les dispositifs d'exonération en faveur de l'emploi](#) », p. 64 et suiv.
- Commission européenne (2023) : [Annual Report on Taxation 2023: Review of Taxation Policies in EU Member States, Directorate-General for Taxation and Customs Union](#), Luxembourg.
- Commission européenne (2025) : [2025 Country Report – France](#), SWD(2025) 210 final, 4 juin.
- Commission européenne (2026) : « [Règlement délégué \(UE\) 2026/269 de la Commission du 29 octobre 2025 modifiant le règlement délégué \(UE\) 2015/35](#) », Journal officiel de l'Union européenne, 18 février.
- Draghi M. (2024) : [The Future of European Competitiveness, Part A « A Competitiveness Strategy for Europe » et Part B « In-depth Analysis and Recommendations »](#), Commission européenne, septembre.
- Fipeco (2025) : « [Les impôts sur la production](#) », Les fiches de l'encyclopédie, 12 novembre.
- Fuest C., Peichl A., Siegloch S. (2018) : « [Do Higher Corporate Taxes Reduce Wages? Micro Evidence from Germany](#) », American Economic Review, vol. 108, n° 2, p. 393-418.
- Garcia-Macia D., Sollaci A. (2024) : « [Industrial Policies for Innovation: A Cost-Benefit Framework](#) », IMF Working Papers, n° 2024/176, p. 1-36.
- Gouvernement français (2021) : [Projet de loi de finances pour 2022](#), projet de loi n° 4482, déposé à l'Assemblée nationale le 22 septembre.
- Gouvernement français (2024) : [Projet de loi de finances pour 2025](#), projet de loi n° 324, déposé à l'Assemblée nationale, 10 octobre.
- Harfi M. (2025) : « [Les aides aux entreprises en France : de quoi parle-t-on ?](#) », La Note d'analyse, Haut-commissariat à la Stratégie et au Plan, n° 157.
- Jaravel X., Ragot X., Tavernier J.-L., Valla N. (2026) : [Mission sur la transparence des finances publiques](#), rapport réalisé avec l'appui de l'Inspection générale des finances, juillet.
- Kukies J., Noyer C. (2026) : [Financing Innovative Ventures in Europe \(FIVE\): Final Report of the Franco-German Task Force](#), rapport final de la task force franco-allemande FIVE, 19 janvier.
- Légifrance (2019) : « [Loi n° 2019-486 du 22 mai 2019 relative à la croissance et la transformation des entreprises](#) », Journal officiel de la République française, n° 0119, 23 mai.
- Martin P., Trannoy A. (2019) : « [Les impôts sur \(ou contre\) la production](#) », Les Notes du Conseil d'analyse

économique, n° 53, juin.

Ministère de l'Économie, des Finances et de la Souveraineté industrielle, énergétique et numérique (2026) : « [Initiative Tibi, phase 3 : un montant record de 13 milliards d'euros mobilisés pour financer les technologies nécessaires à notre souveraineté](#) », communiqué de presse n° 821, 19 juin.

OCDE (2025) : « [The Market Implications of Industrial Subsidies](#) », OECD Trade Policy Papers, n° 296, Éditions OCDE.

OCDE (2025) : [Taxing Wages 2025 : Decomposition of Personal Income Taxes and the Role of Tax Reliefs](#), Éditions OCDE.

OCDE (2026) : [Corporate Tax Statistics 2026](#), Éditions OCDE.

OCDE (2026) : [Financial Indicators Dashboard: Households and NPISH](#), OECD Data Explorer, ménages et institutions sans but lucratif au service des ménages (ISBLSM).

Slattery C., Zidar O. (2020) : « [Evaluating State and Local Business Incentives](#) », Journal of Economic Perspectives, vol. 34, n° 2, p. 90-118.



**conseil d'analyse
économique**

Le Conseil d'analyse économique, créé auprès du Premier ministre, a pour mission d'éclairer, par la confrontation des points de vue et des analyses de ses membres, les choix du gouvernement en matière économique.

Président délégué Xavier Jaravel

Secrétaire général Augustin Vicard

Conseillers scientifiques

Jean Beuve, Samuel Delpeuch,
Claudine Desrieux, Arthur Poirier

Économistes/Chargés d'études

Angela Gales, Nicolas Grimpel, Iris Laugier

Assistante du président délégué

Orkia Saïb

Membres Adrien Auclert, Emmanuelle Auriol,
Antonin Bergeaud, Antoine Bozio, François Fontaine,
Julien Grenet, Fanny Henriot, Xavier Jaravel,
Florence Jusot, Sébastien Jean, Isabelle Méjean,
Thomas Philippon, Vincent Pons, Xavier Ragot,
Alexandra Roulet, Katheline Schubert,
Emmanuelle Taugourdeau, Jean Tirole

Correspondants

Dominique Bureau, Benoît Mojon, Anne Perrot,
Aurélien Saussay, Ludovic Subran

Toutes les publications du Conseil d'analyse
économique sont téléchargeables sur son site :

www.cae-eco.fr

ISSN 2971-3560 (imprimé)
ISSN 2999-2524 (en ligne)

Directeur de la publication Xavier Jaravel

Directeur de la rédaction Augustin Vicard

Édition et contact presse Hélène Spoladore
helene.spoladore@cae-eco.fr — Tél. : 01 42 75 77 47