

La réforme de l'imposition des sociétés entre exigences économiques et intérêts politiques

Pour réformer l'imposition des entreprises, on peut, en principe, emprunter deux voies différentes: la première consiste à réduire le coin fiscal sur les investissements et la deuxième à améliorer la neutralité globale du système fiscal. La voie définie déterminera les critères qui permettront d'évaluer les mesures fiscales à prendre. Une telle réforme ne surgit, cependant, pas d'un quelconque néant politique. En raison des conflits d'intérêts, les réformes souhaitables d'un point de vue économique ne peuvent pas être introduites sans compromis.

Réduire le coin fiscal

Les intérêts du marché des capitaux après impôts (s) déterminent le rendement net qu'un investisseur peut obtenir (voir *graphique 1*). Pour qu'un investisseur obtienne ce même rendement après impôts en investissant dans une entreprise, il faut que cette entreprise produise un rendement avant impôts plus élevé. Ce rendement avant impôts (p_0) correspond au coût du capital de l'entreprise si on veut que cet investissement conserve son intérêt. On appelle coin fiscal la différence (p_0-s) entre le rendement nécessaire de l'entreprise avant impôts et le rendement après impôts exigé par l'investisseur. Il exprime la charge fiscale pesant sur l'investissement concerné. Si on divise le coin fiscal par le rendement avant impôts (p_0), on obtient le taux d'imposition marginal effectif ($(p_0-s)/p_0$). Celui-ci indique le montant en pour-cent du rendement du dernier investissement encore rentable compte tenu de l'imposition, afin que l'investissement soit encore intéressant pour l'investisseur, compte tenu des intérêts pratiqués sur le marché des capitaux. Le montant du coin fiscal ou le taux d'imposition marginal effectif influence ainsi directement le volume des investissements. Plus l'imposition est élevée, plus le taux de rendement minimal avant impôts et, par conséquent, le coût du capital est élevé, et plus le nombre des projets d'investissement qui produisent le rendement nécessaire diminue, ce qui réduit d'autant le volume des investissements. Inversement, le coût du capital diminue si le coin fiscal diminue, par exemple de p_0-s à p_1-s . Les investissements qui suffisent à ce rendement dont les exigences ont diminué augmentent de I_0 à I_1 . La réduction

du coin fiscal stimule donc les investissements, ce qui favorise la croissance et déclenche une réaction en chaîne. Voilà pour la première voie.

Améliorer la neutralité globale du système fiscal

L'amélioration de la neutralité globale du système fiscal constitue la deuxième voie. La neutralité de l'imposition des entreprises par rapport à leur forme juridique, aux investissements et au financement est souhaitable car elle assure une utilisation efficace des ressources. Étant donné qu'en Suisse, le manque de neutralité du financement a des effets négatifs importants, c'est ce défaut qu'il faut éliminer en priorité.

Une entreprise a *trois moyens* de se procurer des capitaux:

- dans le cadre du *financement par fonds étrangers*, elle peut emprunter des capitaux supplémentaires;
- elle peut se procurer des fonds propres supplémentaires en émettant des participations. Comme pour le financement par fonds étrangers, il s'agit d'une forme de *financement externe*;
- dans le cadre du *financement interne*, elle peut s'autofinancer en renonçant à distribuer ses bénéfices. Comme l'émission de participations, il s'agit d'une forme de *financement par fonds propres*.

Le choix d'un moyen de financement ne devrait pas être influencé par des considérations fiscales mais se fonder uniquement sur une appréciation économique de ses inconvénients et avantages. Ce sera le cas si le système fiscal est aménagé de façon à être neutre du point de vue du financement. La *neutralité par rapport au financement* se décompose en *neutralité de la structure du capital*, qui permet un choix sans distorsion entre capital propre et capital étranger, et en *neutralité de l'affectation du bénéfice*, qui permet de choisir entre thésaurisation et distribution du bénéfice sans être influencé par la fiscalité. Concrètement, cela voudrait dire que la charge fiscale serait la même pour ces trois modes de financement. Le système fiscal suisse ne respecte, cependant, pas cette condition: en moyenne nationale, la charge fiscale marginale pesant sur le finance-



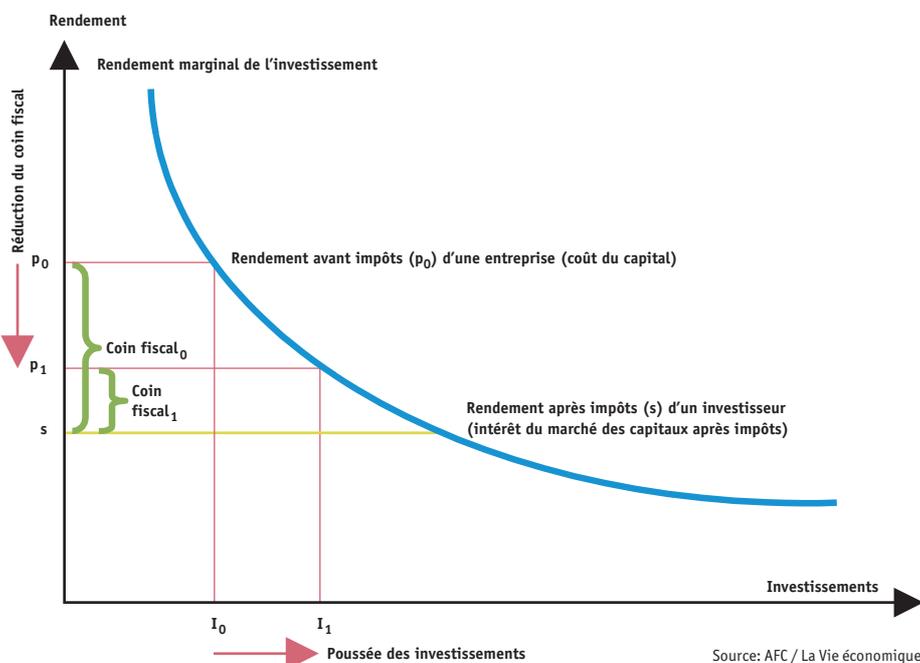
Martin Daepf
Membre du groupe des économistes à l'Administration fédérale des contributions (AFC), Berne



Pr Bruno Jeitziner
Chef du groupe des économistes de l'Administration fédérale des contributions (AFC), professeur de politique économique et sociale à l'université de Fribourg

Graphique 1

Coin fiscal et investissement



ment par émission de participations (60%) est nettement plus élevée que celle se rapportant à l'autofinancement (35%), alors que la charge fiscale portant sur le financement par emprunt se situe entre les deux (42%).

On prétend souvent que la pratique s'est adaptée à cette situation et que la discrimination fiscale du financement par émission de participations ne constitue donc pas un problème. Les investisseurs contourneraient la charge fiscale élevée qui s'applique à ce type de financement en encaissant leurs bénéfices non pas sous forme de dividendes, mais sous forme de gains en capital en vendant leurs participations. On oublie, en l'occurrence, que ce sont précisément ces réactions motivées par des raisons fiscales qui conduisent à des distorsions indésirables et aux pertes économiques qui les accompagnent.

Une violation de la neutralité par rapport au financement

Le système fiscal suisse viole la neutralité de la structure du capital, parce que les intérêts sur les fonds étrangers sont déductibles, mais pas ceux calculés sur les fonds propres. Ceci crée une incitation fiscale en faveur d'un sur-financement à l'aide de capitaux étrangers ce qui tend à élever la proportion du nombre d'insolvables.

La combinaison entre double imposition économique des bénéfices distribués et imposition favorable des bénéfices en capital contrevient à la neutralité de l'affectation du bénéfice et crée une forte incitation à thésauriser

les bénéfices plutôt qu'à les distribuer; il incite aussi à financer les investissements avec des capitaux étrangers plutôt qu'avec de nouveaux fonds propres. Ce traitement de faveur accordé à l'autofinancement a des effets négatifs du point de vue de l'efficacité. En effet, il annule en partie la fonction du marché du capital qui est de favoriser la croissance en dirigeant les capitaux destinés aux investissements sur les entreprises qui promettent les bénéfices les plus élevés et, par conséquent, sur les projets d'investissement les plus rentables. Au lieu de favoriser la croissance, la préférence accordée à l'autofinancement provoque au contraire des problèmes de sur et de sous-investissement.

Sous ou sur-investissement dominant ensuite

Le problème du sous-investissement touche les nouvelles entreprises en développement rapide. Dans cette phase de leur existence, elles ne produisent que peu de bénéfices par rapport à leurs possibilités d'investissement et se caractérisent par un risque élevé. Parce qu'elles ne réalisent pas suffisamment de bénéfices, elles ne sont pas en mesure de financer elles-mêmes leurs investissements. Étant donné que les frais de financement étranger augmentent en fonction de l'endettement, les crédits sont purement et simplement refusés, ce qui en limite la portée. Le capital d'origine étrangère est déjà cher en soi en raison des primes de risque élevées, mais si du capital propre supplémentaire est émis dans l'attente de futurs dividendes, la double imposition économique des dividendes entrave davantage encore le financement par émission de participations et constitue, en l'occurrence, un puissant frein aux investissements.

Le problème du sur-investissement touche en revanche les entreprises établies qui possèdent un portefeuille de produits qui engendrent des flux financiers excédant leurs possibilités d'investissements rentables. Font partie de ces entreprises aussi bien les grandes sociétés anonymes que les petites et moyennes entreprises (PME) contrôlées par un propriétaire entrepreneur ou un cercle restreint d'actionnaires.

Pour ces PME, il conviendrait d'augmenter les distributions de bénéfices. Les capitaux distribués pourraient être investis de façon plus rentable dans d'autres entreprises par l'intermédiaire du marché des capitaux, dans la mesure où ils ne sont pas affectés à la consommation privée. Étant donné que cette option n'est pas attrayante fiscalement, ces capitaux sont investis dans des projets qui ne sont pas suffisamment rentables du point de vue économique parce que, d'une part, les possibilités d'investissement dans la branche ne sont pas assez rentables et, d'autre part, parce que la direction de l'entreprise ne dispose pas de la connaissance nécessaire du marché pour investir dans d'autres branches plus rentables

et plus à même de soutenir la croissance. Par ailleurs, le détenteur de parts est également incité à faire passer sa consommation privée sur le dos de l'entreprise au détriment de l'économie.

À la différence des PME, les propriétaires et la direction sont séparés dans les *grandes sociétés anonymes*. Dans ces conditions, la direction de l'entreprise peut exploiter son avance au niveau de l'information et privilégier ses propres intérêts au détriment de ceux des actionnaires. La direction a intérêt à surinvestir pour faire grossir l'entreprise (et du même coup augmenter son pouvoir) et à retenir les bénéfices pour maintenir les capitaux dans l'entreprise et en garder le contrôle. Elle peut en outre se soustraire au contrôle des autres actionnaires en élargissant l'autofinancement. Souvent, la direction de l'entreprise donne donc d'elle-même la préférence à la thésaurisation des bénéfices même lorsque des investissements dans d'autres entreprises seraient plus rentables que dans son entreprise.

Les mécanismes de contrôle

Divers mécanismes de contrôle s'opposent à cette incitation. Le marché des acquisitions et des fusions – un segment du marché des capitaux – fonctionne par le biais du risque latent d'une reprise de l'entreprise, à condition toutefois que le droit régissant les sociétés anonymes n'entrave pas la liberté d'action des acheteurs potentiels. Un autre mécanisme d'autodiscipline se base sur l'effet de signal du dividende: l'entreprise qui distribue des bénéfices fait la preuve de sa rentabilité et de la bonne entente qui règne entre sa direction et

ses actionnaires. Les investisseurs se contentent alors d'une prime plus modeste sur le capital propre et l'entreprise minimise le coût que ce dernier engendre.

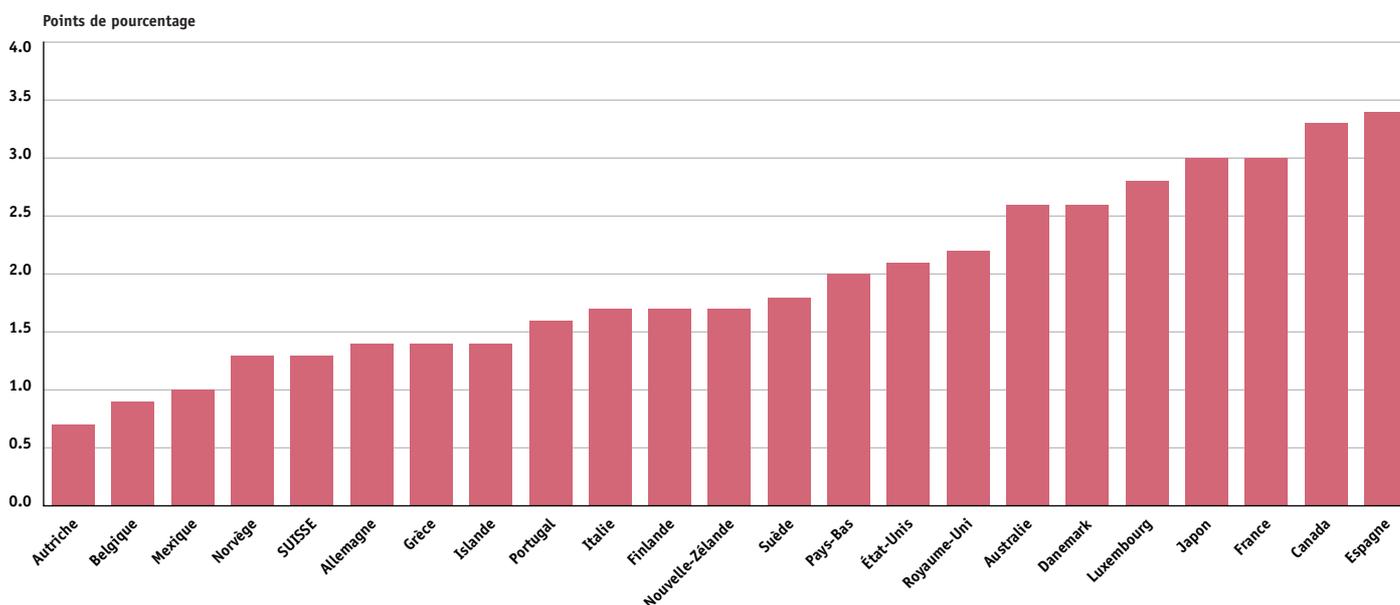
Dans une économie développée comme celle de la Suisse, dans laquelle l'autofinancement est important et, de surcroît, favorisé par la fiscalité, l'effet du sur-investissement devrait globalement dominer celui du sous-investissement. La tâche du système financier sera donc moins de diriger les moyens financiers du secteur des ménages vers les entreprises que de les transférer des entreprises dont le flux de trésorerie est excédentaire par rapport à leurs possibilités d'investissement rentables vers d'autres firmes dont le flux de trésorerie n'est pas encore à la hauteur des possibilités qu'offrent les investissements effectués, en termes de rentabilité. Dans les présentes conditions fiscales, cette tâche est relativement mal remplie.

Une efficacité insuffisante de l'utilisation du capital réel

Une comparaison internationale des *ratios marginaux capital-production (RMPC, ou «Incremental Capital Output Ratios», Icor, en anglais)* montre à l'évidence que le fait de favoriser fiscalement la thésaurisation peut être une importante cause de faiblesse de la croissance en Suisse. Ce coefficient représente le quotient du taux d'investissements – calculé par rapport aux investissements d'équipement privés ou globaux bruts – par le taux de croissance du produit intérieur brut (PIB). En l'occurrence, dénominateur et numérateur sont définis comme des moyennes sur une période assez

Graphique 2

Coin fiscal marginal dans l'industrie de transformation de différents pays de l'OCDE, 1998 (moyenne pondérée en points de pourcentage)



Remarque: La valeur reproduite représente la charge fiscale marginale pesant sur l'investisseur; elle correspond à la différence entre le rendement avant impôts exigé par l'investisseur et celui obtenu après impôts.

Source: OCDE / La Vie économique

Encadré 1

Les exigences économiques auxquelles doit répondre une réforme de l'imposition des entreprises

1. *Réduction au minimum du coïnc fiscal sur les investissements*: minimiser la charge fiscale réelle résultant du taux d'imposition et de l'assiette fiscale pesant sur les investissements, mesurée à l'aune des taux d'imposition marginaux effectifs, dans le but d'éviter des distorsions dans les décisions d'investissement et d'améliorer du même coup l'attrait de la place économique suisse au niveau international.
2. *Neutralité du système fiscal*.
 - 2.1. *Neutralité de la forme juridique*: le choix de la forme juridique (société de personnes ou de capitaux) ne doit pas être influencé par des considérations fiscales, mais exclusivement être fait en fonction de critères économiques, comme les frais de fondation, la limitation de la responsabilité ou l'acquisition de capitaux.
 - 2.2. *Neutralité des investissements* (concerne les actifs du bilan): le choix entre différents projets d'investissement ne doit pas être altéré par les impôts.
 - 2.3. *Neutralité du financement* (concerne les passifs du bilan).
 - 2.3.1. *Neutralité de la structure du capital*: fonds propres et étrangers doivent être imposés de telle manière que la charge fiscale soit identique.
 - 2.3.2. *Neutralité de l'affectation du bénéfice*: le choix entre la thésaurisation et la distribution du bénéfice ne doit pas être influencé par des considérations fiscales.

longue (par ex. 10 ans), ce qui permet d'introduire la croissance du BIP avec un certain retard car les investissements la précèdent. Le RMPC mesure l'efficacité de l'utilisation réelle du capital: une valeur basse correspond à une efficacité élevée. Un taux de croissance déterminé du PIB est donc généré par un volume d'investissement relativement bas.

Comme le montre le graphique 3, la Suisse s'en tire particulièrement mal avec des RMPC élevés, alors que l'efficacité des investissements est très élevée en Irlande ou aux États-Unis par exemple. Ce résultat présente un caractère de solidité et ne dépend pas du fait que l'on prenne en compte les investissements d'équipement globaux bruts ou seulement ceux qui concernent le secteur des entreprises. Le RMPC de la Suisse est certes particulièrement mauvais dans les années nonante, mais on observait déjà dans les années septante et quatre-vingt des RMPC nettement plus élevés que dans d'autres pays industrialisés.

À la base de la réforme

Les exigences économiques auxquelles doivent répondre les mesures accompagnatrices de la réforme de l'imposition des sociétés découlent directement de la discussion sur les deux voies possibles de la réforme (voir encadré 1).

On peut *réduire le coïnc fiscal* en baissant les impôts qui frappent l'entreprise (impôt sur le bénéfice, impôts cantonaux sur le capital et les immeubles, droit de timbre d'émission) et/ou le détenteur de participations (impôt sur le revenu perçu sur les dividendes et les intérêts, impôt sur les bénéfices en capital, impôt per-

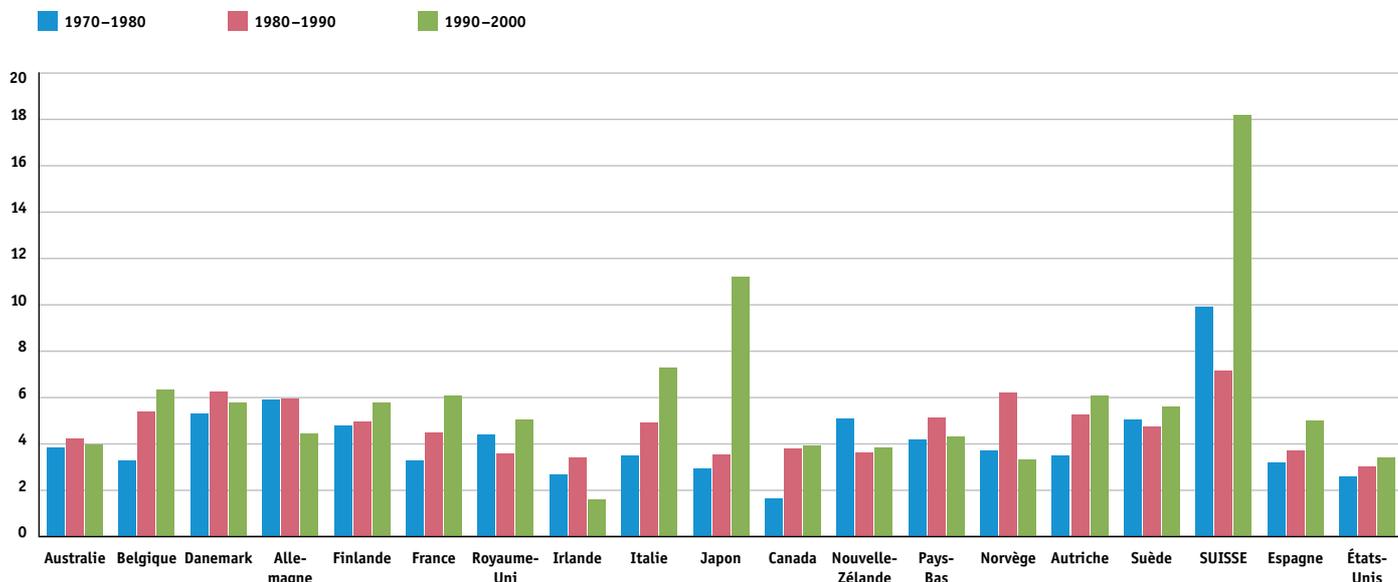
sonnel sur la fortune). En l'occurrence, et si on se place du point de vue de la croissance économique, les baisses d'impôts au niveau de l'entreprise sont en principe proportionnellement plus efficaces que les allègements au niveau du détenteur de participations; premièrement, parce qu'elles concernent directement la décision d'investir des nationaux et, deuxièmement, parce qu'elles attirent des investissements de l'étranger et renforcent par conséquent notre place économique. Les baisses d'impôts au niveau du détenteur de participations allègent par contre l'épargne, qui n'influence qu'indirectement les investissements et se perd en partie à l'étranger.

L'amélioration de la neutralité globale s'obtient par des mesures qui conduisent à un rapprochement des taux d'imposition marginaux effectifs pour les sociétés de personnes et de capitaux (neutralité de la forme juridique) ou pour les trois moyens de financement (neutralité du financement). L'essentiel, en l'occurrence, est de diminuer la différence de charge fiscale entre autofinancement et financement par émission de participations. L'allègement de ce dernier type de financement constitue une solution évidente. Une double approche fait, toutefois, preuve de plus d'efficacité: elle consiste à renchérir quelque peu l'autofinancement et à diminuer le coût du financement par émission de participations. Le renchérissement de l'autofinancement est donc justifié du point de vue de la logique du système fiscal.

Dans l'idéal, les mesures qui devraient accompagner la réforme vont dans les deux sens: d'une part, elles diminuent le coïnc fiscal et, d'autre part, elles améliorent la neutralité globale du système fiscal.

Graphique 3

Ratios marginaux capital-production (RMPC) calculés sur la base des investissements en matière d'équipement dans le secteur des entreprises



Source: Daepf, Jeitziner; OCDE / La Vie économique



Photo: Keystone

Le problème du sous-investissement touche les nouvelles entreprises en développement rapide. Dans cette phase de leur existence, elles ne produisent que peu de bénéfices par rapport à leurs possibilités d'investissement et se caractérisent par un risque élevé.

Économie politique d'une réforme de l'imposition des entreprises

Si on fait exception des processus d'incidences, la réforme de l'imposition des entreprises concerne d'abord le facteur «capital». Les détenteurs de capitaux, ou les groupes de pression qui les représentent, s'efforcent en principe de minimiser leur charge fiscale. Les contribuables directement concernés par la réforme constituent, cependant, un groupe hétérogène, dont les membres profitent différemment des mesures envisageables: c'est pourquoi ils ne s'accordent pas toujours sur les mêmes éléments de réforme. Celles qui visent uniquement les participations qualifiées entraînent une division supplémentaire au sein de ce groupe. Il faut encore prendre en compte le fait que les investisseurs étrangers potentiels ne peuvent pas participer directement au processus de décision politique. Ils expriment cependant leur vote en déplaçant leurs capitaux.

Les baisses d'impôts doivent être compensées par des réductions des dépenses ou par une augmentation des autres impôts, car un endettement supplémentaire ne fait que reporter la charge fiscale à plus tard. C'est pourquoi tous les autres contribuables (et groupes de pression) qui ne sont pas directement concernés par une réforme de l'imposition des entreprises s'opposent à une baisse de la

charge fiscale en faveur des détenteurs de capitaux, à moins qu'ils ne profitent également de la réforme, par exemple par le biais d'une augmentation de salaires.

De leur côté, les responsables du budget s'efforcent de contenir les diminutions de recettes. Le tout se complique encore du fait que les mesures proposées peuvent toucher différemment la Confédération et les cantons et que nombre de mesures d'allégement pourraient entraîner des diminutions de recettes surtout au niveau des cantons. Les cantons ne forment, toutefois, pas non plus un bloc homogène et ils préconisent des mesures différentes en fonction de leur situation budgétaire, de leur assiette fiscale ainsi que de la composition politique de leurs autorités et de leur électoralat. Dans ces conditions, il faut se demander s'il ne convient pas de limiter les réformes au niveau fédéral afin d'éviter l'opposition des cantons.

Compte tenu de ces intérêts contradictoires, il ne reste que peu de place pour des considérations d'efficacité et de croissance. L'efficacité est certes un argument généralement reconnu, mais elle n'a guère de défenseurs en raison de son caractère de bien commun. Finalement, si on arrivait à déterminer l'importance que représente la fiscalité pour le facteur «travail» dans une petite économie ouverte, cela nous permettrait de progresser. ■