

Conséquences économiques de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés¹

Prof. Dr. Christian Keuschnigg

Dipl.-Kfm. Martin D. Dietz

Université de St.Gall (IFF-HSG)²

**Étude mandatée par
l'Administration fédérale des contributions**

24 septembre 2002

¹ Nous remercions l'Administration fédérale des contributions et en particulier Messieurs Angelo Digeronimo, Kurt Dütschler et Bruno Jeitziner pour leurs conseils durant l'élaboration de cette étude et pour les informations importantes qu'ils nous ont fournies sur la réforme de l'imposition des sociétés. Nous remercions également Messieurs Ruedi Baumann et Robert Waldburger pour l'aide précieuse qu'ils nous ont également apportée.

² **Adresse:** Institut für Finanzwirtschaft und Finanzrecht (IFF-HSG), Universität St.Gallen, Varnbuelstrasse 19, CH-9000 St.Gallen, Schweiz. Tel.: +41-71-224-2520, Fax: -2670, Email: christian.keuschnigg@unisg.ch, <http://www.iff.unisg.ch>

Table des matières

1 INTRODUCTION	8
2 DEUXIÈME RÉFORME DE L'IMPOSITION DES SOCIÉTÉS	14
2.1 Situation	14
2.1.1 Revenus personnels	15
2.1.2 Bénéfices des sociétés de capital	16
2.1.3 Gains de participation	17
2.1.4 Cotisations à l'AVS	20
2.1.5 Fortune	21
2.2 Scénario de la réforme	21
2.2.1 Allègement de la double charge économique	22
2.2.2 Imposition plus effective des gains de participation	23
2.2.3 Allègement de l'impôt sur la fortune provenant des participations	24
2.2.4 Effet sur les recettes et compensation	25
2.3 Taux effectifs marginaux d'imposition	25
3 MÉTHODE	36
3.1 Le modèle IFF	36
3.2 Base de données et paramètres	40
3.3 Réactions et comportements	44
3.3.1 Investissements	46
3.3.2 Part du capital emprunté	47
3.3.3 Distributions de dividendes	48
3.3.4 Choix de la forme juridique	51
3.4 Limitations	52
4 SCÉNARIO DE BASE	54
4.1 Allègement de l'imposition des dividendes	54
4.2 Imposition des gains de participation	57
4.3 Allègement de l'impôt sur la fortune	60
4.4 Train complet des mesures fiscales	63
4.5 Contre-financement par la TVA	66
5 INCERTITUDES DU SCÉNARIO POLITIQUE	67
5.1 Hauteur du taux de distribution	67

5.2 Gains de participation déjà imposés actuellement	70
5.3 Part des participations qualifiées.....	70
5.4 Imposition plus favorable des gains partiels	71
5.5 Allègement de l'imposition des sociétés de personnes	75
6 SENSIBILITÉ DES RÉACTIONS DE COMPORTEMENT	76
6.1 Élasticité du financement par emprunt	78
6.2 Élasticité de la distribution des bénéfices.....	79
6.3 Élasticité de la demande de capital	80
6.4 Élasticité du choix de la forme juridique.....	81
6.5 Élasticité de l'offre de travail	81
7 EFFETS DYNAMIQUES	82
8 RÉSUMÉ	87

Bref aperçu

Situation

Le régime actuel de l'imposition des sociétés en Suisse a deux particularités: la double imposition économique des dividendes et l'exonération des gains de participations. Ces particularités posent des problèmes au niveau de l'efficacité économique et de l'équité fiscale. Le fait d'appliquer le principe constitutionnel de l'imposition selon la capacité économique exige en effet de s'appuyer sur un concept de revenu élargi et donc de prendre en compte tous les éléments du revenu permettant d'augmenter la capacité contributive. Par conséquent, une exonération fiscale très large des gains de participation (et d'autres gains en capital) constitue une lacune fiscale. Concernant l'efficacité économique, comprise au sens d'un revenu global le plus élevé possible et d'une croissance durable, la réforme de l'imposition des sociétés propose quatre mesures incitatives importantes:

- (i) Incitation aux investissements et attrait de la place suisse,
- (ii) Financement des investissements par capital propre ou par emprunt,
- (iii) Financement du capital propre par bénéfices capitalisés ou par émission d'actions, et
- (iv) Choix de la forme juridique.

Les incitations fiscales visant à favoriser l'investissement sont appréciées sur la base du concept de la charge fiscale marginale effective. Les comparaisons internationales montrent que, malgré la double imposition des dividendes, la Suisse enregistre une charge fiscale marginale très favorable par rapport aux autres pays; ainsi, la dernière étude sur la place suisse a calculé pour la Suisse une charge fiscale de 39 % (pour les participations qualifiées), un montant nettement inférieur à la charge subie en Allemagne (56 %), aux États-Unis (56 %) ou en France (68 %)¹. Ce chiffre est également dû à la charge fiscale relativement restreinte pesant sur les sociétés en Suisse. L'imposition des sociétés en Suisse pose cependant un problème majeur, celui du manquement à la neutralité du financement. Pour les sociétés de capitaux, la fiscalité désavantage les bénéfices distribués par rapport aux bénéfices capitalisés. Tant que les investissements sont financés par des capitaux propres extérieurs à l'entreprise, ils sont soumis, en raison de la double imposition économique, à la charge fiscale cumulative complète des impôts touchant les entreprises et les particuliers. Ainsi, pour cette forme de financement, la double imposition se révèle être une entrave importante à l'investissement, tant que l'entreprise ne peut pas l'éviter en optant pour une forme de financement moins coûteux. Ceci est particulièrement vrai pour les jeunes entreprises montantes dont le développement dépend des capitaux propres provenant de personnes extérieures à l'entreprise.

Alors que les dividendes sont soumis à une double imposition, les gains de participation provenant des bénéfices capitalisés peuvent être partiellement exonérés de l'impôt. Et lorsque l'imposition est finalement appliquée, conformément au principe de réalisation, la charge fiscale reste toujours plus

¹ Cf. G. Gutekunst und R. Schwager (2001), Die Steuerbelastung von Unternehmen in ausgewählten Regionen des Alpenraumes, Mannheim: ZEW.

légère pour les gains de participation. En effet, contrairement aux revenus encaissés régulièrement (et par conséquent, imposés régulièrement), les gains de participation restent exonérés d'impôts tant qu'ils ne sont pas réalisés. Les contribuables obtiennent donc un crédit d'impôt sans intérêts pour toute la durée de détention de ces participations. La combinaison de la double imposition et de la taxation avantageuse des gains de participation incite donc fortement les contribuables à choisir la capitalisation des bénéfices (en lieu et place de la distribution) et l'autofinancement de l'investissement (en lieu et place de l'utilisation d'un capital propre provenant de l'extérieur). Ainsi, le calcul de la charge fiscale marginale pesant sur les investissements montre, dans cette étude comme dans d'autres (cf. étude sur la place suisse) que l'autofinancement est plus avantageux sur le plan fiscal, que le financement par emprunt et que le financement par émission d'actions est la solution la moins avantageuse de toutes. Cette situation privilégiée de l'autofinancement, comme résultat de la discrimination fiscale des distributions, a un effet négatif du point de vue de l'efficacité. Elle empêche partiellement le marché des capitaux de jouer son rôle d'instrument de la croissance, de favoriser les investissements dans les entreprises florissantes et de soutenir les projets d'investissement les plus rentables.

En Suisse, le régime d'imposition des sociétés n'est pas le même pour les sociétés de capitaux et les sociétés de personnes: il n'est donc pas neutre en ce qui concerne le choix de la forme juridique. Les micro-entreprises sont majoritairement des sociétés de personnes; à partir d'une certaine taille, cependant, les entreprises se posent la question du changement de leur forme juridique pour adopter la forme de la société de capitaux. Les petites et moyennes entreprises ont, quant à elles, la possibilité de choisir entre ces deux formes. La double imposition défavorise la forme juridique des sociétés de capitaux, alors que la situation des indépendants au niveau des assurances sociales semble au contraire plaider en sa faveur. Le manquement à la neutralité dans le choix de la forme juridique influe en effet sur l'efficacité de l'affectation des ressources. Alors qu'une entreprise pourrait, d'un point de vue économique, croître plus rapidement en tant que société de capitaux et réaliser ainsi des bénéfices plus importants, elle renonce, pour des raisons fiscales, à prendre cette forme juridique; le potentiel de revenus et de recettes fiscales n'est alors pas exploité. Beaucoup trop d'entreprises demeurent dans la catégorie des sociétés de personnes (et avec elles, les ressources qu'elles pourraient apporter) alors qu'elles seraient beaucoup plus productives si elles devenaient des sociétés de capitaux. Une réorientation du régime fiscal vers une imposition plus neutre vis-à-vis de la forme juridique des sociétés pourrait contribuer à améliorer l'efficacité économique.

Le projet de réforme

La commission d'experts «Lacunes fiscales» a confirmé que la non-imposition des gains en capital (et des gains de participations) constitue une lacune fiscale². L'initiative populaire «Impôt sur les gains en capital» qui s'appuyait sur les principes de généralité et d'équité de l'impôt, a été rejetée d'abord par le Conseil fédéral, puis par la votation de 2001. Le Conseil fédéral a toutefois reconnu qu'il fallait apporter des corrections au système et a examiné la possibilité de l'introduction d'un impôt sur les gains de participations en même temps qu'un allègement de la double imposition économique dans le cadre d'une réforme plus large de l'imposition des sociétés. Une proposition concrète de réforme a ensuite été

² Commission d'experts «Lacunes fiscales» (1998), Rapport de la commission d'experts sur l'examen du système d'imposition directe quant aux lacunes

présentée par la Commission d'experts pour une imposition neutre des entreprises quant à la forme (ERU)³. La «deuxième réforme de l'imposition des sociétés», actuellement en discussion, s'appuie principalement sur les arguments pris en compte dans la proposition de l'ERU. La présente étude, mandatée par l'Administration fédérale des contributions, évalue, de manière quantitative, les effets économiques de cette réforme. La deuxième réforme de l'imposition des sociétés, telle qu'elle est envisagée, prévoit l'imposition partielle des rendements de participations des sociétés de capitaux. Les mesures proposées portent exclusivement sur les participations qualifiées (c'est-à-dire les participations d'au moins 5 % au capital de la société ou bien d'une valeur d'un million de francs au moins). Le projet de la réforme comprend les mesures suivantes:

- (1) Imposition partielle à hauteur de 60 % des rendements des dividendes dans le cadre de l'impôt sur le revenu;
- (2) Imposition partielle à hauteur de 60 % des gains de participation dans le cadre de l'impôt sur le revenu; et
- (3) Imposition partielle à hauteur de 60 % de la valeur des participations dans le cadre de l'impôt sur la fortune.

Par ces mesures, le projet de la réforme propose des instruments pouvant à la fois alourdir ou alléger la charge fiscale.

Conséquences économiques

Les calculs visant à estimer les conséquences économiques de la réforme de l'imposition des entreprises ont été établis sur la base d'un modèle empirique dynamique d'équilibre général appliqué à la Suisse, dans lequel la fiscalité est représentée de manière globale ainsi que détaillée selon la forme juridique (sociétés de personnes et sociétés de capitaux). Le projet de réforme est ainsi examiné toutes choses égales par ailleurs, sans tenir compte d'éventuelles influences extérieures sur l'économie suisse.

Croissance économique, revenu et emploi

Pour quantifier l'essor de la croissance, la présente étude établit tout d'abord la charge fiscale marginale effective grevant l'investissement avant et après la réforme. L'investissement est dopé par l'allègement de la double imposition et par l'allègement accordé sur les participations qualifiées dans le cadre de l'impôt sur la fortune. En revanche, l'imposition plus effective des gains de participations est un obstacle important à l'investissement. En définitive, la réforme entraîne toutefois une légère baisse de la charge fiscale marginale, favorisant l'investissement de manière modérée. D'après ces résultats, il apparaît que le projet de réforme est prometteur en termes de recettes découlant de la croissance. Dans le cas d'un équilibre de croissance de long terme, à la clôture de tous les processus d'adaptation, le stock de capital réalisé devrait être supérieur de 1,4 % à celui du scénario de départ. Ainsi, dès que le nouveau chemin adéquat d'expansion est atteint (après une longue phase de transition), l'intensité en capital se maintient à ce plus haut niveau. Ce surcroît de capital stimule la productivité au travail et entraîne une augmentation des salaires (+ 0,6 %), du revenu disponible et de la consommation privée (également

³ ERU (2001), Rapport de la commission d'experts pour une imposition neutre des entreprises quant à la forme (ERU), Berne.

+ 0,6 % environ). L'augmentation du capital entraîne une demande de travail plus grande de la part des entreprises, une augmentation des salaires ainsi que la création d'offres de travail. La croissance de l'emploi est rendue possible à hauteur de 0,3 %. Pour un nombre d'actifs de 3,43 millions au total, on compte alors 10 000 nouveaux emplois.

Les effets de la réforme fiscale ne peuvent cependant pas être immédiats; ils ne seront effectifs qu'après une certaine phase d'adaptation. L'augmentation des salaires et la croissance de l'emploi seront seulement possibles lorsque les effets de capacité de l'investissement commenceront à porter leurs fruits. D'après les estimations usuelles, 8 ans au minimum sont nécessaires pour que les investissements produisent les effets escomptés et pour constituer la moitié du capital prévu à long terme. C'est pourquoi les effets expansifs de la réforme fiscale sur la croissance sont assez restreints à court terme. Toutes choses égales par ailleurs, seule la moitié des bénéfices supplémentaires de long terme auront pu être réalisés 8 ans après l'application de la réforme. Alors que la croissance du capital à long terme est estimée à 1,4 %, elle n'est plus que de la moitié, soit de 0,7 %, après 8 ans, de 3/4 après 16 ans (ou 1,05 %) et de 7/8 (ou 1,23 %) après 24 ans et ainsi de suite... Etant donnée la lenteur du processus d'accumulation du capital, les chiffres mentionnés concernant les effets à long terme (+ 1,4 % pour la constitution du capital, ou bien 0,6 % pour l'augmentation des salaires) sont considérés comme des chiffres plafond.

Recettes fiscales

Les pertes directes de recettes qu'entraîneront l'allégement de l'imposition des dividendes et les réductions accordées dans le cadre de l'impôt sur la fortune dépasseront nettement les suppléments de recettes provenant de l'imposition des gains de participations et devraient avoir des répercussions immédiates sur les finances publiques. La simulation effectuée à partir du modèle permet d'estimer les pertes immédiates à 0,75 % de l'ensemble des recettes fiscales. Estimées sur la base des recettes fiscales consolidées du secteur public (soit 95,2 milliards de francs en 2000), ce pourcentage représenterait un montant de 0,7 milliard de francs. La croissance des revenus et de la consommation privée étendent l'assiette fiscale de l'impôt sur le revenu et des impôts indirects (principalement la TVA), et conduisent à un surplus de recettes dans les finances publiques. Toutefois, les effets qu'aurait la réforme fiscale sur la croissance ne seront effectifs qu'à moyen, voire à long terme. L'expansion générale, suite à l'extension de l'assiette fiscale, devrait se traduire en recettes fiscales supplémentaires, uniquement après quelques années. Ainsi, sur le long terme, une partie de la réforme pourrait être «auto-financée» Selon les résultats de la simulation, les pertes de revenu seraient seulement de l'ordre de 0,5 % de l'ensemble des recettes fiscales sur le long terme. Étant donné que, même sans la réforme, les recettes fiscales augmentent avec la croissance du PIB, il serait plus judicieux d'exprimer le coût de la réforme en points de pourcentage de la quote-part fiscale. Les allégements accordés aux entreprises auraient pour résultat, à court terme, une réduction de la quote-part fiscale de 0,18 point, ce qui correspond à une baisse de 23,48 à 23,3 % du PIB; en revanche, à long terme, les pertes fiscales se limiteraient à 0,11 % du PIB. Il semblerait donc que les pertes de recettes soient raisonnables à long terme, alors qu'à court terme, la réforme fiscale coûterait un peu plus cher.

Effets de répartition

Comme conséquence de la dynamique d'adaptation, les simulations du modèle montrent quelques effets

de répartition caractéristiques. Tout d'abord, les incitations à investir entraînent une augmentation du capital constitué. Une production plus intensive en capital provoque une hausse de la productivité du travail, de telle sorte que les employés peuvent participer aux gains de revenu provenant de la réforme sous la forme de salaires réels plus élevés. Cependant, ces augmentations de salaire ne sont pas instantanées; elles n'interviennent qu'après quelques années, lorsque les effets de capacité des investissements opérés commencent à porter leurs fruits. Ainsi, la première année, l'effet des investissements sur les salaires est pratiquement nul après 8 ans, on commence à voir une différence et on peut constater que les salaires sont de 0,3 % plus élevés qu'ils ne le seraient sans la réforme. Il est donc évident que seules les générations futures de travailleurs profiteront au maximum des éventuelles augmentations de salaire (+ 0,6 % à long terme). Les personnes qui travaillent actuellement, et notamment les plus âgées d'entre elles, devraient compter sur une augmentation beaucoup moins forte, étant donné que la durée de leur vie active est plus limitée et qu'elle ne suffit pas pour que les effets de la réforme jouent complètement sur leur salaire.

Le second effet de la réforme sur la répartition provient des répercussions sur la valeur de l'entreprise. Les aspects spéculatifs de l'évaluation de l'entreprise, qui sont au centre des considérations boursières mais qui ne concernent pas la réforme fiscale, ne sont pas pris en compte ici. Dans ce cadre, la valeur de l'entreprise équivaut à la valeur actuelle des gains futurs ou des distributions futures. Si, en raison d'un allègement d'impôt, la valeur actuelle des futurs versements fiscaux diminue, cette diminution se répercute immédiatement sur la valeur de l'entreprise et conduit à des augmentations de valeurs ponctuelles au moment de l'application de la réforme (capitalisation fiscale). De plus, l'amélioration générale des perspectives d'investissement devrait, elle aussi, entraîner une augmentation de la valeur des participations. Bien qu'elles ne soient pas directement concernées par la réforme, les sociétés de personnes peuvent également profiter de l'essor général qui leur permet d'augmenter leurs gains et de relever la valeur de l'entreprise, dans une moindre mesure cependant. Pour les sociétés de capitaux, la réforme se traduit par une augmentation de valeur de l'entreprise de 3 %; pour les sociétés de personnes, cette augmentation n'est que de 0,8 %. Toutes choses égales par ailleurs, l'augmentation de valeur de l'entreprise se traduit immédiatement par une hausse ponctuelle de valeur pour les actionnaires de l'entreprise. Avant tout, les générations plus âgées disposant d'un important capital devraient profiter de ce surcroît de fortune, surtout si une grande partie d'entre elles ont placé cette fortune dans des sociétés de capitaux. Par contre, la valeur des participations à des sociétés de personnes ne devrait augmenter que très modérément, la réforme n'ayant pas de conséquences directes sur ce type d'entreprises.

Instruments de financement

La réforme de l'imposition des sociétés a des conséquences directes sur le comportement de financement des sociétés de capitaux. Si les entreprises ne privilégient pas automatiquement le financement par emprunt, elles ont une nette tendance à choisir le financement par capital propre: la situation actuelle se caractérise par le fait que l'autofinancement avec utilisation des bénéficiaires capitalisés est favorisé par rapport au financement par émission d'actions. Le calcul de la charge fiscale marginale pour chaque instrument de financement montre que la forte imposition des gains de participations entraîne une hausse de la charge fiscale marginale des investissements financés par autofinancement, charge qui passe de 35,4 à 37,8 %. Les gains de participations générés par ces investissements sont imposés plus lourdement au moment de leur réalisation; les sociétés doivent donc en tenir compte dans

leurs prévisions d'investissement. Elles doivent en effet conserver une certaine marge pour répondre aux exigences de rendement des investisseurs. L'autofinancement est donc beaucoup plus onéreux. En revanche, l'allègement de la double imposition des dividendes favorise la distribution de bénéfices et facilite par là-même le financement par capital propre. En cas de financement par émission d'actions, la charge fiscale marginale chute de 60 à 52 %. La réforme permet ainsi, d'une part, d'éliminer en grande partie la discrimination que connaît le financement par émission d'actions par rapport à l'autofinancement et, d'autre part, d'aboutir à une égalisation des coûts des deux types de financement par capital propre. En considérant le comportement moyen des sociétés en matière de financement, on peut s'attendre à ce que le financement par capital propre soit encore plus avantageux que le financement par emprunt.

En se fondant sur ces réflexions, on peut conclure que la réforme de l'imposition des sociétés comporte deux effets majeurs significatifs sur le comportement de financement des entreprises. D'une part, l'allègement de la double imposition économique et l'imposition plus élevée des gains de participation conduisent à un taux de distribution des dividendes plus élevé et incitent les entreprises à financer leurs investissements par émission d'actions plutôt que par autofinancement. Ainsi, si l'on se fonde sur des estimations empiriques portant sur l'élasticité des taux de distribution par rapport aux coûts relatifs de l'autofinancement et du financement par émission d'actions, les simulations du modèle montrent clairement que le taux de distribution augmente d'environ 8 points de pourcentage, passant en moyenne de 40 % à environ 48 % du bénéfice net. Le coût du financement par capital propre, qui serait alors choisi comme solution intermédiaire entre l'autofinancement (très onéreux en raison de l'impôt sur les gains de participations) et le financement par émission d'actions (moins coûteux en raison de la diminution de la double charge pesant sur les dividendes), ne connaît quant à lui qu'une légère baisse de 8 % à 7,8 % en raison des effets contradictoires. Par contre, la réforme ne change pas les coûts du financement par emprunt. Toutefois, le financement par capital propre étant devenu moins coûteux que le financement par emprunt, les résultats de la simulation indiquent un recul du taux d'endettement de 1,2 points, soit de 43,9 à 42,7 % de l'ensemble des actifs immobilisés. La réforme contribue ainsi à augmenter très légèrement le montant du capital propre.

Choix de la forme juridique

Parallèlement au choix du financement des sociétés de capitaux, la réforme influence également directement le choix de la forme juridique des petites entreprises. En effet, alors que la réforme n'a aucune influence sur le traitement fiscal des sociétés de personnes, elle réduit la charge fiscale marginale pour les sociétés de capitaux. Pour les petites et les moyennes entreprises qui doivent décider de la forme juridique qu'elles veulent adopter, la «société de capitaux» apparaît donc comme étant la forme la plus avantageuse fiscalement. La réforme permettrait à une grande partie de ces entreprises de devenir des sociétés de capitaux. De plus, toutes les entreprises qui sont déjà gérées comme des sociétés de capitaux pourraient croître considérablement en raison de l'incitation à investir. Globalement, cette croissance supplémentaire touchera principalement le secteur des sociétés de capitaux, alors que les sociétés de personnes devraient rester en retrait (notamment en ce qui concerne l'évolution de l'emploi et la constitution du capital). Ainsi, alors que l'augmentation du stock de capital est estimée à 1,4 % à long terme pour l'ensemble des secteurs économiques, elle atteint 1,6 % dans celui des sociétés de capitaux et seulement 0,9 % dans celui des sociétés de personnes. La même tendance s'affiche au niveau de l'emploi et de la production. Il ne s'agit toutefois pas d'une différence de développement

entre deux branches de l'économie au sens propre du terme: ces entreprises changent «seulement» de forme juridique, de telle sorte que l'utilisation des facteurs et la production, liées à cette décision sont soudain comptabilisés dans un autre secteur. Le choix de la forme juridique d'une entreprise a des conséquences réelles, puisqu'une certaine forme juridique influe sur la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices. Se rapprocher de la neutralité de l'imposition par rapport à la forme juridique permet d'augmenter l'efficacité économique globale et contribue à réaliser des revenus plus élevés.

C'est le comportement des entreprises en matière de distribution des dividendes qui détermine si l'imposition actuelle va avantager ou désavantager les sociétés de capitaux. Si ces distributions sont élevées, la double charge fiscale grevant les dividendes pèse lourd par rapport à la charge fiscale totale au niveau de l'entreprise et des particuliers, si bien que la société de capitaux est désavantagée. Si ces distributions sont restreintes, la charge fiscale totale dépend alors principalement de l'impôt sur le bénéfice et peut donc être réduite par rapport à la charge fiscale grevant les sociétés de personnes. Comme il n'existe pas d'impôt sur les gains de participations, le détenteur de parts n'a pas à supporter de charge supplémentaire. Il est pratiquement impossible de dresser un tableau homogène de la situation, plus ou moins privilégiée, des sociétés de personnes et des sociétés de capitaux, ces dernières ayant des pratiques très différentes en matière de taux de distribution. En cas de distributions élevées, les sociétés de capitaux sont, au départ, désavantagées, si bien que l'allègement de la double charge fiscale contribue à renforcer la neutralité concernant le choix de la forme juridique et, par là-même, à améliorer l'efficacité économique. En cas de distributions réduites, les sociétés de capitaux sont avantagées. Afin de parvenir à une plus grande neutralité du choix de la forme juridique d'une entreprise, il faudrait donc alléger la charge des sociétés de personnes, et non celle des sociétés de capitaux. Étant donné l'hétérogénéité des pratiques de distributions au sein des entreprises, on ne peut actuellement pas parler de distorsions systématiques; la réforme ne favorise en effet pas davantage la neutralité qu'elle ne l'entrave.

1 Introduction

Le régime actuel de l'imposition des sociétés en Suisse présente une série de particularités qui conduisent à entraver l'efficacité économique et l'équité fiscale. Pour les sociétés de capitaux, l'imposition des bénéfices distribués diffère de celle des bénéfices capitalisés. Alors que les dividendes sont soumis à une double imposition, les gains de participations provenant des bénéfices capitalisés peuvent être partiellement exonérés de l'impôt, pour autant que les participations soient détenues par des personnes physiques. En pratique, il existe déjà un certain nombre de cas dans lesquels les gains de participations sont soumis à l'imposition: la classification comme commerçant de titres, la transposition, la liquidation directe ou indirecte, la vente de cadre d'actions ou d'autres encore. Pourtant, une grande partie des gains de participations échappent encore à l'imposition. Cependant, même lorsque ces gains sont imposés au taux normal, ils sont avantagés par l'application du principe de la réalisation. En effet, contrairement aux revenus encaissés régulièrement (et par conséquent, imposés régulièrement), les gains de participation restent exonérés d'impôt tant qu'ils ne sont pas réalisés. Les contribuables obtiennent donc un crédit d'impôts sans intérêts pour toute la durée de détention de ces participations.

D'après le principe de «l'accroissement de la fortune nette», les gains en capital réalisés font partie du revenu global. Une exonération large de ces gains en capital n'est pas compatible avec le principe de l'imposition selon la capacité économique et entrave même le principe de l'équité fiscale. Le pendant des avantages accordés en cas de gains de participations est constitué par la double charge qui grève les dividendes⁴. Ainsi, la fiscalité suisse incite les contribuables à tenter d'échapper à l'impôt. En choisissant la capitalisation des bénéfices et l'autofinancement des investissements, les sociétés de capitaux peuvent reverser les rendements de l'entreprise aux propriétaires sous forme de gains de participations fiscalement favorables, en lieu et place de dividendes soumis à une forte imposition. En Suisse, de nombreuses sociétés de capitaux, et en particulier les petites entreprises dont le nombre de propriétaires est très limité, ne distribuent que très peu de bénéfices et financent leurs investissements avec leurs propres bénéfices capitalisés. Il s'ensuit une grande distorsion de la structure du financement par capital propre. Les entreprises ne sont pas incitées à aller chercher le financement de leur capital propre à l'extérieur et à se plier au contrôle et aux vérifications de nouveaux investisseurs. La capitalisation des gains et l'autofinancement ne permettent pas d'obtenir les conditions idéales pour établir un contrôle des entreprises par les actionnaires («corporate governance») et restreint la croissance des mouvements de capitaux sur le marché financier.

Tant que les investissements sont financés par des capitaux propres extérieurs (selon le principe «distribution-réinvestissement» dans la même société), ils doivent être soumis, malgré le désavantage fiscal que représentent les distributions, à la charge cumulée complète de l'imposition sur les entreprises et sur les personnes physiques. Ainsi, les possibilités d'investissement, permettant de réaliser un tel rendement avant impôt, sont relativement réduites. La double imposition se révèle être, dans ces cas, un obstacle à l'investissement, dans la mesure où les entreprises ne peuvent pas faire appel à des formes de

⁴ Les dividendes doivent être imposés en tant que partie du revenu personnel. Dans certains cas, la double charge fiscale est justifiée selon le système classique de l'imposition des collectivités qui présuppose que les sociétés de capitaux ont une capacité économique propre: cette capacité doit donc être soumise à un impôt spécifique.

financements moins coûteuses. Ce cas concerne surtout les jeunes entreprises qui voient ainsi leur essor freiné. En effet, ces entreprises sont dans un contexte de gains insuffisants et n'ont donc pas le choix en matière de financement: elles doivent opter pour la forme de financement la moins onéreuse, à savoir l'autofinancement. L'investissement financier dans ces entreprises représente un risque élevé, ces dernières ne pouvant offrir que peu de garantie à leur création. Elles n'ont donc pratiquement pas la possibilité d'obtenir un financement par emprunt. Elles font alors appel à des sociétés de capital-risque pour investir.

Une réforme de l'imposition des sociétés peut influencer sur l'efficacité économique au sens d'un revenu global le plus élevé possible. Pour cela, quatre phases fondamentales d'adaptation sont nécessaires à ce processus:

(i) Une réforme fiscale modifie généralement la charge fiscale marginale effective du capital et agit donc sur les incitations à investir et sur l'attrait de la localisation (place économique). Elle détermine donc les conditions de l'accumulation du capital et de l'innovation et établit les fondements à long terme d'une croissance durable de la productivité du travail et des salaires⁵.

(ii) La charge fiscale grevant les gains capitalisés et les gains distribués des sociétés de capitaux ainsi que l'impôt sur le revenu prélevé auprès du propriétaire d'une société de personnes déterminent les coûts du capital propre par rapport à ceux d'un financement par endettement. Dans la plupart des pays, les intérêts de la dette sont déductibles des impôts, alors que les intérêts du capital propre ne peuvent pas être exonérés. L'incitation du financement par emprunt augmente avec le taux de l'impôt sur les bénéfices: plus le taux de l'impôt est élevé, plus l'entreprise économise d'impôt en déduisant les intérêts. De même, une charge fiscale plus lourde sur les dividendes et sur les gains de participation peut rendre le financement par emprunt plus avantageux: en augmentant le coût du capital propre, elle rend plus attrayant le capital emprunté. Par conséquent, l'imposition des sociétés avantage généralement le financement par endettement par rapport au financement par le capital propre. Ce mode d'imposition contribue donc à un taux d'insolvabilité plus élevé: la potentialité de faillite des entreprises augmente avec leur degré d'endettement. Les banques ne peuvent financer les pertes de crédit qu'en exigeant des taux d'intérêts plus élevés aux entreprises prospères. Enfin, la tendance à choisir le financement par emprunt est limitée par l'augmentation des coûts de ce type de financement ou par le rationnement des crédits. Au contraire, un rapprochement vers l'égalité de traitement fiscal du capital emprunté et du capital propre pourrait éliminer l'incitation fiscale au surfinancement par l'endettement et tendre vers davantage d'efficacité économique.

(iii) Dans la plupart des pays, l'imposition des sociétés de capitaux défavorise le financement par capitaux propres via le marché (augmentation de capital) par rapport à l'autofinancement par gains capitalisés. Cette situation conduit à deux problèmes distincts selon la taille des sociétés de capitaux et leur capacité d'investissement. Les nouvelles entreprises en pleine croissance enregistrent des bénéfices modestes par rapport à leur capacité d'investissement et deviennent donc des entreprises à haut risque.

⁵ Le seco (2002) considère qu'une réduction des taux effectifs marginaux d'imposition est une condition sine qua non de la croissance durable et conçoit la deuxième réforme de l'imposition des sociétés comme étant un des éléments d'une politique fiscale orientée vers la croissance.

L'insuffisance des gains conduit ces entreprises à exclure d'emblée l'autofinancement de leur investissement: elles font donc appel à un financement externe par endettement ou par capital propre. Or, en cas d'endettement important, les coûts de financements par emprunt augmentent et les crédits ne sont plus accordés, limitant ainsi le recours à ce type de financement. Le capital propre externe est également cher en raison des primes de risque élevées. C'est pourquoi les investissements de ces sociétés ne dépendent pas seulement de leur rentabilité, mais également de la hauteur de leurs gains, c'est-à-dire de la disponibilité des moyens d'investissements propres à l'entreprise⁶. Elles doivent donc se tourner vers les fonds empruntés (qui sont limités), d'une part, et vers les nouveaux capitaux propres externes, d'autres part. Lorsque le nouveau capital propre a été versé (en contrepartie d'éventuels dividendes), la double charge grevant les dividendes pèse particulièrement lourd sur cet apport: elle constitue donc un obstacle aux investissements. Accorder des avantages sur les gains capitalisés n'aiderait pas beaucoup ces entreprises car ces dernières ne réalisent que de faibles bénéfices propres. Une diminution de la double charge économique serait, par conséquent, très profitable aux jeunes entreprises en plein essor qui doivent faire appel au capital propre.

Pour les sociétés de capitaux, dont les gains sont supérieurs aux possibilités d'investissement, la problématique est différente. Ces sociétés ont une grande marge de manoeuvre: elles peuvent capitaliser leurs gains pour financer elles-mêmes leurs investissements ou bien elles peuvent distribuer ces gains et financer leurs investissements en émettant de nouvelles parts. Elles peuvent également éviter facilement la double imposition. Dans les grandes sociétés de capitaux dont les parts sont largement disséminées, la direction de la société peut échapper au contrôle des investisseurs en autofinçant partiellement les investissements. La capitalisation des gains est même souvent privilégiée par la direction de la société lorsque les investissements d'une autre société seraient plus rentables que ceux de la société même⁷. Ces sociétés poursuivent également une politique explicite de dividendes qui est très influencée par les incitations fiscales⁸. La littérature théorique part du principe qu'un taux de distribution élevé est un signal positif qui peut diminuer l'insécurité des investisseurs quant à la qualité d'un établissement⁹. Lorsque les taux de distribution sont élevés, les investisseurs sont prêts à exiger une prime de capital propre plus faible et donc à accepter un rendement moins important¹⁰. La preuve empirique de cette situation montre que les sociétés suivent clairement une politique de dividendes pour démontrer la qualité et les possibilités de rendements qu'elles offrent, pour réduire les primes de risques et les coûts du capital

⁶ Cf. Fazzari, Hubbard et Petersen (1988), ou Bond et Meghir (1994).

⁷ Le problème du contrôle des entreprises («Corporate Governance») et sa preuve empirique sont abordés en profondeur dans Jensen (1986,1993). Cf. Également les résumés dans Shleifer et Vishny (1997) et dans Hellwig (2000).

⁸ Les travaux de Poterba et Summers (1985) sont le point de départ de la littérature empirique.

⁹ Cf. Bhattacharya (1979), Miller et Rock (1985) ou Bernheim (1991).

¹⁰ Les études empiriques de Campbell et Shiller (1988), Fama et French (1988) et, tout récemment, de Grullon, Michaely et Swaminathan (2002) ont pu démontrer qu'il existe un lien entre les taux de distribution et les primes de capital propre. Fama et French (2002) ont de plus établi l'existence d'une corrélation très négative entre le taux de distribution et les possibilités d'investissement. Cette démonstration va dans le sens de l'hypothèse présentée selon laquelle les jeunes entreprises en expansion ne distribuent que des montants très limités, voire ne font aucune distribution, alors que les grandes entreprises établies, qui ont donc pratiquement épuisé leurs possibilités d'expansion, privilégient les fortes distributions.

propre. La tendance des directions de sociétés à capitaliser les gains et la préférence des investisseurs pour les distributions élevées peuvent se compenser en cas de choix d'un taux de distribution optimal.

La double charge grevant les dividendes, couplée à une imposition avantageuse des gains de participations, crée une distorsion de la politique de distribution vers une capitalisation renforcée des gains. D'après Jensen (1986, 1993), l'efficacité de l'allocation des ressources est réduite lorsque les entreprises capitalisent trop leurs gains et, le cas échéant, font des investissements non rentables au lieu de distribuer et de laisser les actionnaires réinvestir sur le marché des capitaux. Ainsi, d'après cette théorie, les taux de distribution élevés poussent les détenteurs à investir les gains sur le marché des capitaux; ces gains sont alors réinvestis dans l'entreprise (investissement par parts) par l'intermédiaire des projets d'investissement les plus rentables et offrant les plus grandes perspectives de développement. Les preuves empiriques montrent également que les entreprises à fort taux de distribution présentent un risque plus aisément calculable pour l'investisseur et n'ont donc pas à verser des primes de capital propre trop importantes. Les coûts ainsi réduits du capital propre et l'allocation beaucoup efficace des capitaux (par rapport à un financement interne) renforcent la croissance. Par contre, une imposition désavantageuse des distributions bloque le mécanisme de la croissance et handicape la fonction d'allocation du marché des capitaux.

Pour les sociétés de personnes en revanche, ce mécanisme n'est pas pertinent, puisqu'il n'existe pour elles aucune différence entre les gains capitalisés et les gains distribués. L'ensemble des gains forme en fait le revenu du chef d'entreprise; ces gains doivent donc être considérés comme étant distribués. Tout investissement net est financé soit par apport en capital (financement propre), soit par crédit. Les gains réinvestis (en contrepartie de la capitalisation) représentent également un apport en capital pour l'entreprise.

(iv) Enfin, la fiscalité des entreprises influence également le choix de la forme juridique car les sociétés de capitaux et les sociétés de personnes sont traitées différemment. Généralement, la forme juridique est choisie dans les toutes premières phases de la constitution de l'entreprise et conservée par la suite. La forme juridique de l'entreprise dépend beaucoup de la taille de l'entreprise: les très petites entreprises sont généralement constituées sous forme de sociétés de personnes, alors que les grandes entreprises sont des sociétés de capitaux. Le modèle de développement des entreprises est à peu près toujours identique: une nouvelle entreprise est d'abord constituée en tant que société de personnes. Avec une croissance rapide et un besoin toujours plus important en capitaux, le changement de statut en société de capitaux devient de plus en plus urgent. À partir d'une certaine taille, la majorité des entreprises est constituée sous la forme de sociétés de capitaux. Pour une partie des petites et moyennes entreprises, la marge de manœuvre reste toutefois assez importante: d'un point de vue purement économique, il existe une forme juridique tout à fait adaptée à ces entreprises. Toutes choses égales par ailleurs, la double charge grevant les dividendes représente un désavantage pour la forme juridique des sociétés de capitaux. Elle affecte l'efficacité de l'allocation des ressources. Dans le cas où une entreprise peut, d'un point de vue économique, se développer plus rapidement et réaliser des gains plus élevés sous la forme d'une société de capitaux et en contrepartie, si elle n'entreprend pas, pour des raisons fiscales, un changement de statut, alors le revenu potentiel ne peut être réalisé. Actuellement, trop d'entreprises gardent la forme de la société de personnes, et trop de ressources sont bloquées dans ce secteur, alors que ces entreprises seraient beaucoup plus productives sous la forme de sociétés

de capitaux. Une forte orientation de la fiscalité vers la neutralité de la forme juridique pourrait donc conduire globalement à des gains d'efficacité.

Outre le principe de l'efficacité, toute réforme de l'imposition des sociétés doit également prendre en compte le principe de l'équité fiscale comme étant un des objectifs fondamentaux de la politique financière. A ce titre, la littérature juridique et économique a développé toute une série de principes d'imposition équitable, reconnus et inscrits dans la Constitution¹¹. Les principes de généralité et d'uniformité de l'imposition exigent que toutes les personnes soient imposées selon les mêmes lois sans privilèges fiscaux. Les exceptions doivent être fondées sur des raisons objectives. Le principe de l'uniformité implique que soit appliquée la règle de l'imposition selon la capacité économique («toutes les personnes jouissant de conditions économiques semblables sont imposées de manière égale») soit effectivement appliqué. Le principe de l'imposition selon la capacité économique est donc un élément de l'équité entre les contribuables. Le recours à une solution forfaitaire et schématique peut se justifier pour des raisons pratiques, voire être inévitable, ce qui n'est pas le cas d'une exemption généralisée des gains en capital.

Une imposition selon le principe de la capacité économique s'appuie sur une notion large du revenu englobant tous les éléments pouvant augmenter la capacité économique: le revenu du travail, les rendements réguliers de la fortune et, dans la même mesure, les gains de fortune. Le droit suisse de l'impôt sur le revenu se fonde sur le principe de «l'accroissement de la fortune nette», selon lequel tous les éléments de fortune réalisés (principe de la réalisation) sont pris en compte, qu'ils soient réguliers ou non. D'après le principe de réalisation, seuls les éléments de fortune réalisés (sans les suppléments de fortune non réalisés) sont toutefois imposables. C'est pourquoi le contribuable est fortement incité à repousser la réalisation des éléments de la fortune et donc à retarder le versement des impôts («lock-in-effect»). Du point de vue économique, une augmentation de fortune non réalisée génère pourtant une plus grande capacité économique. D'après le principe de «l'accroissement de la fortune nette», ce supplément devrait être imposé en tant qu'élément de la capacité économique, même si cette alternative est considérée comme inapplicable dans la pratique fiscale¹².

La réflexion sur l'efficacité économique et l'équité de la politique fiscale doit prendre en considération les processus fondamentaux d'incidence sur le marché qui déterminent finalement les effets de répartition de la fiscalité. Dans le contexte d'une petite économie ouverte dont les taux d'intérêt réels sont principalement déterminés sur les marchés financiers internationaux, le poids de l'impôt sur le revenu du capital retombe principalement sur le salarié. À l'inverse, les allègements fiscaux

¹¹ Cf. art. 127 Cst. Cf également Höhn et Waldburger (2001) sur les principes d'une imposition équitable dans la littérature juridique ou encore Homburg (2000) pour une présentation de la nouvelle littérature économique et financière. Le Conseil fédéral (2000) et la commission d'experts «Lacunes fiscales» (1998) discutent de ces principes d'équité en matière d'imposition des gains en capital. Cf. également la commission d'experts pour une imposition neutre des entreprises quant à la forme, ERU, (2001).

¹² La commission d'experts «Lacunes fiscales» (1998) a certes considéré que l'absence d'imposition des gains en capital en matière de fortune mobilière privée constituait une lacune fiscale, elle s'est toutefois référée au principe de réalisation. Une imposition de plus-value a clairement été rejetée par la majorité de la commission (cf. p. 53).

n'avantagent pas seulement les chefs d'entreprise, mais également les contribuables salariés qui, au premier abord, ne semblent pas en bénéficier directement. Des salaires élevés sont, sans conteste, le résultat d'investissements antérieurs dans la recherche, le développement et les outils de production de l'entreprise. Lorsqu'on parvient à éliminer les barrières fiscales à l'investissement, l'augmentation résultante de la productivité entraîne une augmentation des salaires. La réduction des taux d'imposition ne suffit pas pour éliminer les entraves aux investissements. La neutralité de l'investissement peut également être atteinte en redéfinissant, de façon appropriée, les assiettes fiscales, sans pour autant occasionner des pertes excessives de recettes fiscales¹³. Les adaptations du marché (décrites ci-dessus) signifient, dans tous les cas, qu'une prise en compte des effets de répartition de la fiscalité ne doit pas se limiter à l'objet fiscal de cette imposition. Pour juger des effets de la politique fiscale sur la répartition du revenu, la Science Économique s'appuie sur la situation des revenus après clôture de tous les procédés d'incidence.

Cette étude a pour but d'estimer de manière quantitative les conséquences économiques du projet de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés. L'année passée, au cours des discussions sur l'initiative constitutionnelle visant à introduire un impôt sur les gains en capital, le Conseil fédéral avait déjà envisagé d'examiner la question de l'imposition des gains de participations dans le cadre d'une réforme plus large de l'imposition des sociétés [cf. Conseil fédéral (2000)]. Le scénario concret d'une telle réforme se fonde sur les propositions présentées par la Commission d'experts pour une imposition neutre des entreprises quant à la forme [cf. ERU (2001) et vue d'ensemble dans Baumann (2001)]. Concrètement, le projet de réforme prévoit l'introduction d'une imposition partielle du rendement des participations à des sociétés de capitaux. Les mesures prévues ne s'appliquent qu'aux participations qualifiées (participation de 5 % au minimum ou d'une valeur d'acquisition (coût de revient) d'un million de francs au minimum). Globalement, la réforme prévoit l'application des mesures suivantes:

- (1) Imposition partielle à hauteur de 60 % des dividendes dans le cadre de l'impôt sur le revenu;
- (2) Imposition partielle à hauteur de 60 % des gains de participation dans le cadre de l'impôt sur le revenu; et
- (3) Imposition partielle à hauteur de 60 % de la valeur des participations dans le cadre de l'impôt sur la fortune.

La première et la troisième mesure garantissent un allègement, alors que la deuxième constitue une nouvelle charge fiscale. Il est donc difficile de prévoir à l'avance les conséquences de ces mesures sur la croissance, l'évolution et la répartition des revenus: une analyse empirique approfondie est par conséquent nécessaire.

L'objectif de la présente étude est d'évaluer les conséquences économiques de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés du point de vue de l'efficacité et de l'équité. L'étude repose sur un modèle dynamique d'équilibre général empirique appliqué à la Suisse, modèle qui représente globalement le système fiscal suisse. Ce modèle permet, en outre, d'examiner tout particulièrement l'imposition des sociétés en distinguant entre les sociétés de personnes et les sociétés de capitaux. Le

¹³ Le concept de l'impôt sur le «Cash-Flow» permettrait de remplacer les règles actuelles d'amortissement par un amortissement immédiat des investissements et donc d'atteindre une neutralité en matière d'investissement. Cf. Keuschnigg (1991) pour une analyse et une simulation chiffrée.

deuxième chapitre de cette étude présente de manière plus approfondie la situation initiale et les mesures partielles prévues dans le cadre de la réforme. Une estimation des effets de la réforme sur la charge fiscale marginale effective de l'investissement en Suisse (estimation non basée sur la simulation du modèle) est effectuée sur la base de ces informations. Cette charge fiscale marginale est calculée selon le mode de financement dans l'entreprise, les formes juridiques des entreprises, les branches économiques et les cantons. Ces calculs mettent déjà en évidence les effets fondamentaux de la réforme.

Le troisième chapitre expose les bases du modèle d'équilibre empirique utilisé¹⁴. Il examine également les preuves empiriques des réactions fondamentales de comportement, ces réactions étant très importantes pour déterminer les conséquences de la réforme. Ce chapitre explique également comment les résultats de ces recherches s'intègrent dans la simulation. Le quatrième chapitre contient les résultats à long terme du scénario de base, selon les différentes mesures individuelles et pour l'ensemble de la réforme. Alors que le chapitre 5 permet de tester la fiabilité des résultats compte tenu des hypothèses de scénarii politiques, le chapitre 6 en examine la fiabilité par rapport aux effets résultant des réactions principales. Le chapitre 7 décrit les effets de la réforme à long et à court terme et analyse les effets de répartition. Les résultats obtenus au cours de l'étude sont présentés sous une forme résumée au chapitre 8.

2 Deuxième réforme de l'imposition des sociétés

2.1 Situation

L'étude expose les effets quantitatifs que la deuxième réforme de l'imposition des sociétés pourrait avoir sur l'équilibre de la croissance économique globale. Cette étude se fonde sur le modèle de croissance empirique pour la Suisse (modèle IFF) développé par l'institut IFF (Institut für Finanzwirtschaft und Finanzrecht) de l'université de St-Gall; la structure économique de ce modèle est décrite principalement au paragraphe 3 du présent rapport¹⁵. Sa principale qualité réside dans la description détaillée de l'imposition des revenus de capitaux pour les sociétés de capital, d'une part, et pour les sociétés de personnes, d'autre part.

Afin de bien saisir le mécanisme de transmission de l'imposition des sociétés sur l'équilibre économique global, on doit tenir compte simultanément des quatre principaux choix pris par une entreprise: (1) sa politique d'investissement, (2) sa politique de distribution des bénéfices, (3) son choix de financement (financement par emprunt ou par capital propre) et (4) le choix de sa forme juridique. La réforme concerne ces quatre comportements; il faut donc absolument en tenir compte si l'on veut

¹⁴ Pour une description technique, voir la documentation annexée dans Keuschnigg (2002a).

¹⁵ Keuschnigg (2002a) contient une description technique détaillée du modèle IFF.

saisir tous les tenants et aboutissants de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés. Ainsi, le modèle IFF dépasse largement le niveau actuel des pratiques en matière de modélisation. Par exemple, le modèle de simulation développé par Sørensen (2001a) en collaboration avec l'OCDE, à l'aide duquel il a récemment estimé les retombées économiques globales de la réforme de l'imposition des sociétés en Allemagne [cf. Sørensen (2001b)], ne tient compte ni du choix de la forme juridique ni de la politique endogène en matière de dividendes¹⁶. Or, ces aspects sont directement touchés par la deuxième réforme de l'imposition des sociétés: d'une part, l'un des objectifs principaux de cette réforme est d'atteindre davantage de neutralité de l'imposition concernant le choix de la forme juridique et, d'autre part, l'allégement de l'imposition des dividendes conjugué avec la taxation plus effective des gains de participation constituent une incitation considérable à la distribution de bénéfices, accentuant ainsi la préférence pour l'autofinancement et favorisant donc le contournement des marchés financiers.

En plus des impôts, le modèle IFF tient compte des principales dépenses ainsi que de l'endettement de l'État dans l'ensemble du secteur public. Toutefois, il n'est pas possible de faire une représentation complète de toutes les réglementations cantonales spéciales. Ainsi, nous avons utilisé les valeurs moyennes pondérées par le revenu cantonal pour les différents taux d'impôt concernés. Les éléments non linéaires tels que les barèmes en fonction de l'intensité de rendement (qui figurent dans plusieurs lois fiscales cantonales) ont été résumés dans un barème linéaire. Pour saisir les effets du revenu dans l'ensemble de l'économie, il est primordial de prendre en compte toutes les catégories d'impôts, sans oublier les impôts sur la consommation (TVA) et les impôts sur les salaires. En cas de fortes retombées sur l'équilibre global de l'économie, bien que le scénario de la réforme concerne uniquement l'imposition des gains de participation et des dividendes et prévoit un allégement dans le domaine de l'impôt sur la fortune, les recettes provenant des autres types d'impôts sont également prises en compte, même si les taux de ces derniers ne sont pas modifiés par cette réforme.

2.1.1 Revenus personnels

Le taux des impôts sur les personnes physiques se fonde sur les chiffres figurant dans «Eidgenössische Steuerverwaltung» (2002a), p. 11. Nous utilisons toujours les taux d'imposition maxima pour représenter la charge fiscale marginale et son influence sur le calcul marginal des agents économiques. Par ailleurs, afin de déterminer un taux d'imposition national, nous pondérons les taux d'imposition cantonaux marginaux par les parts cantonales au revenu national net au coût des facteurs. Ainsi, les taux d'imposition comprennent les éléments du barème de l'impôt fédéral direct ainsi que des barèmes des impôts cantonaux et communaux et des impôts paroissiaux des chefs-lieux des cantons. Comme le veut l'usage dans ce genre d'études, nous utilisons dans nos calculs le taux d'imposition maxima d'un contribuable célibataire. En moyenne, on trouve un taux d'imposition de 26,2 % plus 11,1 % pour

¹⁶ C'est également le cas pour d'autres modèles, plus récents, permettant de quantifier les retombées des réformes de l'imposition des sociétés, comme par exemple dans Hutton et Kenc (1998) ou dans Altig et al. (2001). Le choix de la forme juridique a certes été pris en considération dans certains modèles, par exemple dans celui de Gravelle et Kotlikoff (1989), mais ces modèles excluent toujours la politique de distribution des bénéfices et la politique de financement. Par ailleurs, ces modèles ont été fortement remis en cause par d'autres personnes, notamment par MacKie-Mason et Gordon, (1997) en raison de leurs résultats incompatibles avec l'expérience.

l'impôt fédéral direct (cf. tableau 2.1). Or, même si l'écart entre les taux d'imposition des cantons est grand (entre 11,3 et 30 %), tous les plus grands cantons se situent dans une fourchette relativement étroite (entre 25 et 30 %). Le calcul des moyennes au niveau cantonal ne pose pas de problème particulier: il s'agit ici d'une réforme structurelle qui est appliquée de manière identique à tous les cantons. Les différences relatives entre les cantons ne se répercutent donc pas. Le taux d'imposition personnel ainsi calculé s'applique aussi bien aux dividendes des sociétés de capital qu'aux bénéfices des sociétés de personnes.

2.1.2 Bénéfices des sociétés de capital

Les impôts sur les sociétés représentent environ 13 % des recettes fiscales de la Confédération, des cantons et des communes¹⁷. La Suisse applique un système classique d'imposition des sociétés avec une double imposition économique des dividendes. Les bénéfices des sociétés de capitaux sont tout d'abord grevés, au niveau de l'entreprise, de l'impôt sur le bénéfice, indépendamment du fait que ce dernier serait distribué ou retenu. Les bénéfices distribués sont imposés ensuite une seconde fois au niveau des personnes, puisqu'ils s'ajoutent au revenu déjà généré par le contribuable¹⁸. Récemment, trois cantons ont cependant apporté à leurs systèmes d'imposition des modifications visant à atténuer la charge fiscale frappant ces bénéfices distribués: il s'agit des cantons d'Appenzell Rhodes Intérieures (AI), de Nidwald (NW) et de Thurgovie (TG). Le canton de Thurgovie a directement agi sur l'impôt sur le bénéfice en introduisant un taux d'impôt différencié. Les deux autres cantons (AI et NW) ont allégé la charge frappant les personnes physiques; ces allègements fiscaux concernent dans les deux cas des participations relativement élevées. Par ailleurs, l'allègement accordé par le canton d'Appenzell Rhodes Intérieures dépend également de la durée de détention des parts¹⁹.

Contrairement aux autres États qui appliquent un système classique de double imposition, la Suisse n'impose pas de manière explicite les gains en capital. Pour le moment, les gains en capital sur des participations, des actions ou d'autres objets de la fortune privée mobile sont en effet exonérés. En réalité, une partie des gains en capital est toutefois effectivement déjà imposée (voir les explications au ch. 2.1.3 [Gains de participation]). Néanmoins, cette double imposition des bénéfices des sociétés est atténuée par des taux d'imposition relativement faibles, aussi bien sur le plan de la société que sur le plan des personnes: au final, la charge fiscale grevant les investissements demeure donc plus faible en Suisse que dans les places économiques «concurrentes» des pays limitrophes²⁰. Le tableau 2.1 propose un résumé des taux d'imposition touchant le secteur des entreprises tels qu'ils sont pris en compte dans le modèle (il s'agit en l'occurrence de la moyenne pondérée des taux cantonaux).

¹⁷ Cf. Eidgenössische Steuerverwaltung (2001).

¹⁸ Cf. Höhn et Waldburger (2002) pour une représentation fiscale du système fiscal suisse, compte tenu des prescriptions spéciales au niveau des collectivités et des personnes.

¹⁹ Cf. ERU (2001) et Keuschnigg, Baumann et Dietz (2001).

²⁰ Gutekunst et Schwager (2001) calculent des coefficients de charges fiscales effectives pour la Suisse, la France et l'Allemagne.

La valeur de l'impôt sur les sociétés est basée sur les chiffres figurant dans «Eidgenössische Steuerverwaltung» (2002a), p. 65. Comme ci-dessus, nous calculons une moyenne des taux d'imposition cantonaux. En raison des très nombreux éléments différents et non linéaires et de l'intégration des impôts sur le capital, il est nécessaire de formuler des hypothèses concernant le montant du capital imposable et du rendement des sociétés. Nous prenons donc une valeur de 2 000 000 francs pour le capital et les réserves, valeur de laquelle nous déduisons le rendement (en nous référant au tableau des valeurs calibrées du modèle). De cette manière et en tenant compte de l'impôt fédéral direct, nous obtenons un taux d'imposition moyen des sociétés de 23,2 % pour les sociétés de capital; ce taux figure dans le tableau 2.1. Là aussi, il existe de très grandes différences entre les cantons, ces taux s'étalant de 15 à 27 %. Pourtant, comparée aux divergences dans le domaine de l'impôt sur le revenu personnel, la variance est relativement faible. Si on s'appuie sur ces considérations, il paraît justifié d'étudier les conséquences à partir de valeurs moyennes, d'autant que cette réforme s'applique à tous les cantons de manière identique et que les mesures projetées entraîneront les mêmes conséquences dans l'ensemble des cantons.

2.1.3 Gains de participation

Nous estimons que les gains en capital, réalisés sur des participations à des sociétés de capital et qui entrent dans la fortune privée, sont imposés à un *taux effectif d'imposition* de 4,46 % dans le cadre de l'impôt sur le revenu. En effet, malgré l'exonération des gains en capital réalisés sur la fortune mobilière privée, ces bénéfices sont, en réalité, déjà taxés actuellement, pour autant qu'il s'agisse de sociétés ou de négociants professionnels de titres. Dans son message concernant l'initiative «Pour un impôt sur les gains en capital» (2000, ch. 3.2.3), le Conseil fédéral dresse une liste de cas dans lesquels des gains en capital ont déjà été grevés de l'impôt sur la fortune: il s'agit notamment de manteaux d'actions, de transposition, de liquidation partielle directe ou indirecte, de vente d'actions pendant le délai de blocage suivant la transformation en société anonyme d'une société de personnes, mais il s'agit également des intérêts sur des obligations à intérêt unique prédominant. Il n'existe cependant pas d'information empirique concernant l'importance de ces cas. Ainsi, à défaut d'évaluations précises, nous estimons que la part des bénéfices en capital provenant de participations à des entreprises effectivement déjà imposées actuellement s'élève environ à 20 %. Toutefois, cette estimation n'étant pas sûre, nous proposerons d'autres calculs (cf. ch. 5) basés sur d'autres estimations. En outre, grâce au principe de la réalisation, les contribuables bénéficient d'une remise temporaire d'impôt jusqu'à l'échéance réelle de l'imposition²¹. Afin d'estimer cet avantage fiscal, nous utilisons la formule courante de King et Fullerton (1984). Selon cette dernière, pour un comportement moyen de réalisation, la charge effective ne se monte qu'à 59,81 % du taux de 37,32 % indiqué par le barème (cf. Encadré 1). Dans ce cas, on suppose, comme l'OCDE (1991), une durée moyenne de détention de 10 ans. En fin de compte, on obtient un taux d'imposition effectif sur les gains en capital réalisés par l'intermédiaire de

²¹ Pour comprendre, il suffit de comparer un bénéfice en capital avec un versement, du même montant, de dividendes qui sont directement réinvestis dans des parts d'entreprises. Alors que, dans le cas des dividendes, les impôts sont payés directement et que seul le dividende après impôt est réinvesti, le bénéfice en capital n'est imposé qu'au moment de l'aliénation définitive des parts.

sociétés de capital de l'ordre de 0,0446 (0,20 x 0,3732 x 0,5981).

Encadré 1 : Taux d'impôt effectif sur les gains de participation

Alors que les bénéfices en capital ne cessent de croître, en augmentant ainsi la fortune des actionnaires, l'impôt sur les gains de participation n'est prélevé qu'au moment de la vente de la participation (principe de la réalisation). Ce report du prélèvement de l'impôt revient à faire un crédit sans intérêts; entre-temps, le contribuable peut placer, au taux d'intérêt en vigueur sur le marché, cette somme sur laquelle un sursis lui a été accordé. D'une part, la hauteur de cet intérêt augmente avec le taux d'intérêt en vigueur sur le marché, taux d'intérêt selon lequel croît la dette fiscale sur laquelle le sursis a été accordé et, d'autre part, la hauteur de cet intérêt augmente en fonction de la durée de la participation et, donc, de la durée du sursis.

L'application d'un impôt sur les gains en capital dépend de la manière avec laquelle la réalisation est faite et, ainsi, de la durée moyenne de détention des placements. Ce «comportement de réalisation» peut être décrit à l'aide de la part β des placements réalisée annuellement. Par exemple, s'il existe un bénéfice en capital de Δ_0 dans la période 0, une part β de ce bénéfice sera alors réalisée au cours de la période 1, part qui sera imposée au taux d'imposition légal t^G , ce qui entraîne finalement une dette fiscale de $t^G\beta \cdot \Delta_0$. Cette dernière est alors déduite de la période courante à l'aide du facteur $(1+r)^{-1}$. Au cours de la période 2, il reste donc une part $1-\beta$, qui constitue un gain en capital non réalisé; de ce

dernier, une nouvelle part β est réalisée, ce qui implique une charge fiscale de $t^G \beta \frac{(1-\beta)}{(1+r)^2} \Delta_0$ en

valeur actuelle. Ainsi, si nous appliquons ces réflexions à toutes les périodes qui se succèdent, nous

obtenons une valeur actuelle pour les paiements d'impôt de $T_0 = \frac{\beta t^G}{1+r} \left[1 + \frac{1-\beta}{1+r} + \left(\frac{1-\beta}{1+r} \right)^2 + \dots \right] \Delta_0$,

c'est-à-dire de

$$T_0 = \frac{\beta t^G}{r+\beta} \Delta_0 \quad \Rightarrow \quad z = \frac{T_0}{\Delta_0} = \frac{\beta}{r+\beta} \cdot t^G.$$

Ce procédé, qui a été introduit par King et Fullerton (1984, p. 23), est utilisé très couramment, par exemple par l'OCDE (1991, p. 212). Le quotient $1/\beta$ exprime la durée moyenne de détention. De ce fait, le taux d'impôt effectif z de l'impôt sur les gains en capital est inférieur d'un facteur $\frac{\beta}{r+\beta}$ au taux

d'imposition légal t^G . Ce facteur correctif tient compte de l'avantage en intérêts acquis d'après le principe de réalisation. On peut donc retenir que, plus la réalisation se fait tard (c'est-à-dire plus la durée moyenne de détention est longue), plus le taux d'impôt effectif z sera petit. Nos calculs se fondent

[comme ceux dans OCDE (1991)], sur une durée moyenne de 10 ans pour les sociétés de capital, si bien que le taux d'imposition effectif est inférieur d'un facteur 0,598 par rapport au taux tarifaire.

Des *gains* en capital naissent également lors de la vente de sociétés de personnes et sont, déjà actuellement, entièrement grevés de l'impôt sur le revenu. Pour ce les sociétés de personnes, il n'existe pas de calculs comparables, on sait cependant qu'il faut tabler sur des durées de détention nettement supérieures. Pour les sociétés de capital à caractère personnel, il en va certainement de même. On sait que les participations dans des sociétés de personnes sont maintenues parfois pendant une génération entière. D'autres informations ne sont cependant pas disponibles. Afin de prendre en compte ces différences structurelles, nous doublons la durée moyenne pour les sociétés de personnes par rapport aux sociétés de capitaux; nous obtenons ainsi un facteur de correction de 0,4266 permettant de changer le taux d'imposition légal en taux d'imposition effectif adapté aux gains en capital. Nous estimons le taux d'imposition effectif à 0,1592 ($0,3732 \times 0,4266$). De ce fait, les bénéfices en capital réalisés par les sociétés de personnes sont grevés plus lourdement que ceux réalisés par les sociétés de capitaux; cette discrimination amenuise le désavantage subi par les sociétés de capitaux, dont les dividendes sont doublement imposés. Pourtant, dans l'ensemble, force est de constater que les taux d'imposition ainsi calculés ne sont pas absolument sûrs. Pour cette raison, nous avons calculé quelques variantes du scénario de base au ch. 5.

Tableau 2.1: Deuxième réforme de l'imposition des sociétés

Impôt sur *	Statu quo		Réforme			
	SC	SP	SC ^{nq}	SC ^q	SC	SP
les bénéfices #	23,20	39,94	23,20	23,20	23,20	39,94
les dividendes	37,32	--	37,32	22,39	27,60	--
les gains en capital	4,46	15,92	2,23	13,39	9,50	15,92
la fortune	0,70	0,70	0,70	0,42	0,55	0,70

Légende: SC = sociétés de capital
 SP = sociétés de personnes
^{nq} = participations non qualifiées
^q = participations qualifiées

Sur toutes les participations (qualifiées ou non), 65,11 % des dividendes et 53,55 % de la valeur fiscale tombent.

- *) Les taux d'imposition sont exprimés en pour cent. Seuls les taux imprimés en caractères gras vont subir des changements au cours de la réforme.
 #) En pour cent du bénéfice réalisé avant l'imposition.

2.1.4 Cotisations à l'AVS

En Suisse, le choix de la forme juridique (société de capital ou société de personnes) est également influencé par l'inégalité de traitement au niveau des cotisations à l'assurance-vieillesse et survivants fédérale (AVS/AI). À partir d'un revenu d'environ 84 000 francs, on part généralement du principe que les cotisations à l'AVS des employeurs ne permettent plus de constituer une rente: en effet les cotisations à partir d'éléments de revenu «excédentaire» ne servant pas à couvrir un besoin, elles revêtent un caractère exclusivement fiscal²². Les patrons des sociétés de personnes (indépendantes) doivent tout de même verser, comme leurs employés, des cotisations de 7,2 % sur l'ensemble des bénéfices (donc des revenus), même si ces cotisations ne permettent plus de constituer une rente à partir de 84 000 francs. Le propriétaire (ou le détenteur des droits de participation) d'une société de capitaux n'est cependant assujéti qu'à hauteur de son revenu en tant que patron de la société: il n'est en effet pas tenu compte de ses parts de bénéfice. Le gérant associé d'une société de capitaux peut facilement contourner le caractère fiscal de ses cotisations à l'AVS: il lui suffit de muer son revenu en dividendes. Un revenu jusqu'à 84 000 francs ne pose aucun problème, car les cotisations correspondent à des

²² Cf. argumentation dans le rapport de l'ERU (2001), Annexe, p.4.

prestations potentielles.

En résumé, on retiendra donc que les gérants des entreprises de personnes sont assujettis à l'impôt sur l'ensemble de leurs cotisations à l'AVS alors que les détenteurs des droits de participation à des sociétés de capital peuvent facilement éviter l'impôt grevant les cotisations à l'AVS en veillant à ne pas laisser leurs revenus dépasser la marque des 84 000 francs.

Si nous partons d'un revenu annuel de 200 000 francs, nous pouvons pallier ce désavantage spécifique des sociétés de personnes de la manière suivante. La cotisation à l'AVS se monte à 14 400 francs ($0.072 \times 200\,000$ francs), ce qui constitue une charge fiscale de 8 352 francs [$0,072 \times (200\,000 - 84\,000)$ francs]. Si l'on tient compte du fait que l'on peut déduire les cotisations à l'AVS de l'impôt sur le revenu, la charge fiscale se calcule ainsi²³:

Impôt sur le revenu $37,32\% \times (200\,000 - 8\,352) =$	71 523 francs
Part fiscale liée à l'AVS	8 352 francs
Charge fiscale totale	79 875 francs
Taux de l'impôt pour un revenu de 200 000 francs	39,94 %

La part fiscale liée à l'AVS et, donc, le montant moyen de l'impôt dépendent de l'importance du revenu. Dans les cas limites (en cas de revenus très élevés), le taux de l'impôt peut se monter jusqu'à 41,81 % [$7,2\% + 37,32\% \times (1 - 7,2\%)$]. Nous pensons cependant que la plupart des gérants de sociétés de personnes touchent un revenu moyen égal ou inférieur à 200 000 francs. Ainsi, nous prenons en compte le désavantage que subissent les gérants des sociétés de personnes dans le domaine de l'AVS par le biais d'une augmentation de l'impôt sur le revenu de 2,62 points de pourcentage ($39,94 - 37,72$) (cf. tableau 2.1).

2.1.5 Fortune

Le modèle IFF tient également compte de la taxation de la fortune privée dans le cadre de l'imposition de la fortune. Pour déterminer le taux d'imposition adéquat, nous nous basons à nouveau sur les taux d'imposition maxima de «Eidgenössische Steuerverwaltung» (2002a), p. 37, que nous pondérons par le revenu cantonal, ce qui donne une valeur de 0,7 %.

2.2 Scénario de la réforme

Pour des raisons pratiques, il apparaît que l'imposition des sociétés n'atteindra jamais une neutralité

²³ Il va de soi que l'ensemble des cotisations à l'AVS est déductible de l'impôt sur le revenu; simplement, la part non imposable de ces cotisations sera soumise ultérieurement à des versements (de rentes) imposables.

parfaite pour tous les types de décisions. La réforme de l'imposition des sociétés doit néanmoins tendre vers une neutralité maximale de l'imposition et viser ainsi une plus grande efficacité économique, tout en préservant les acquis dans le domaine des recettes fiscales servant à alimenter les caisses de l'État de manière durable, et sans impliquer d'inconvénients dans le cadre de la distribution des revenus et des fortunes. Abstraction faite d'une estimation et d'une analyse des différents aspects de la répartition, évitant ainsi un glissement de la charge fiscale vers les revenus du travail, un projet de réforme ne devrait normalement pas influencer les recettes. La réforme qui nous occupe peut-elle remplir ces critères ? L'augmentation de la charge fiscale grevant les gains de participations est contrebalancée par un allègement de la double imposition économique des dividendes ainsi que par l'allègement prévu de l'impôt sur la fortune; ainsi, globalement, les entraves fiscales actuelles à l'investissement peuvent être éliminées, au moins partiellement. Prises dans leur ensemble, les mesures proposées par le projet de réforme devraient donc contribuer à renforcer la croissance économique. Les effets de la répartition et les conséquences sur les recettes fiscales sont en revanche moins clairs, et leur détermination exige des calculs plus complexes basés sur un modèle général d'équilibre: ces effets et ces conséquences sont en effet tributaires de causes et d'adaptations touchant à l'économie globale.

Le scénario principal de l'étude s'articule en trois parties qui sont décrites ci-dessous²⁴.

2.2.1 Allègement de la double charge économique

Suivant la proposition de la commission ERU (2001), un «système d'imposition partielle des revenus» sera introduit. Seuls 60 % des dividendes provenant de sociétés de capitaux doivent être ajoutés à l'assiette fiscale de l'impôt sur le revenu. Toutefois, cet allègement ne sera octroyé que dans le cadre des participations importantes. Une participation est dite qualifiée si son détenteur détient une part d'au moins 5 % de la société ou si la valeur de la participation dépasse 1 million de francs. Étant donné que l'effet de l'imposition des dividendes dépend du taux de distribution, une information concernant la part de l'imposition des dividendes qui constituent une participation qualifiée est requise. Selon un échantillon constitué par l'Administration fédérale des contributions pour le canton de Thurgovie et selon un scénario valable pour l'ensemble de la Suisse (ci-joint), 65,11 % de toutes les distributions se rapportent à des participations qualifiées²⁵. En résumé, nous retiendrons que cette mesure du projet de réforme constitue un allègement du taux de l'impôt effectif sur les dividendes qui passe de 37,3 % (situation initiale) à 27,6 % $[(0,65 \times 0,6 + 0,35 \times 1) \times 0,373]$, cf. tableau 2.1²⁶. Cette diminution est très importante, puisqu'elle correspond à une diminution de dix points de pourcentage.

²⁴ Le scénario suit les indications données dans l'exposé non publié de Digeronimo (2002), en particulier les chiffres 6 à 9, 11 et 19a.

²⁵ Voir «Eidgenössische Steuerverwaltung» (2002b). En raison du manque de fiabilité des statistiques pour l'ensemble de la Suisse, nous allons également faire des calculs en appliquant d'autres valeurs à la part des participations qualifiées.

²⁶ Dans le tableau 2.1, les taux d'impôt sur les dividendes de participations qualifiées et ceux sur les dividendes de participations non qualifiées sont séparés; pour arriver au taux global de 27,6 %, il faut encore pondérer ces valeurs avec des coefficients de 0,65 (participations qualifiées) et de 0,35 (participations non qualifiées).

2.2.2 Imposition plus effective des gains de participation

À l'avenir, les gains de participation doivent être imposés de manière plus effective. Cette mesure concerne uniquement les participations à des sociétés de capitaux; puisque les bénéfices sur les ventes de participations de sociétés de personnes sont déjà imposables dans le cadre de l'impôt sur le revenu. Une fois réalisés, les gains en capital issus de telles participations doivent dorénavant être traités de la même manière que les dividendes. Cette mesure n'a pas seulement un effet sur l'équité fiscale²⁷, elle sert aussi le principe d'efficacité allocative. En effet, l'exonération presque totale des gains de participation combinée avec la double imposition des dividendes créent une incitation, d'une part, à garder les bénéfices dans l'entreprise au lieu de les distribuer et, d'autre part, à autofinancer l'investissement au lieu de se procurer le capital propre sur le marché des capitaux. Un financement accru par des capitaux propres provenant de l'extérieur améliore l'efficacité dans l'allocation du capital-risque vers les sociétés les plus prometteuses avec les meilleurs projets d'investissement. Par ailleurs, ce financement par capitaux propres venus de l'extérieur est également toujours lié à un contrôle plus strict des sociétés, voire à des contrôles externes indépendants. Grâce à ces contrôles, le risque et le rendement exigés sont plus faibles²⁸ du point de vue des investisseurs en capital propre. Des coûts de fonds propres réduits renforcent les incitations à l'investissement. Par ailleurs, tant qu'une double imposition des dividendes subsiste, une imposition des gains de participation plus efficace est nécessaire pour une imposition plus équitable des bénéfices distribués ou retenus.

Le concept de la réforme prévoit qu'il faudra dorénavant ajouter seulement 60 % des bénéfices en capital réalisés sur des participations qualifiées à la base de calcul de l'impôt sur le revenu personnel et les imposer au taux d'impôt personnel de 37,3 %²⁹. On se limite à grever les participations qualifiées pour deux raisons: premièrement, cela permet de réduire les frais liés à la perception; deuxièmement, au niveau de l'efficacité allocative, on peut s'attendre à ce que l'influence de cette imposition sur les décisions de l'entreprise ne sera perceptible que dans le domaine des participations déterminantes. Par ailleurs, c'est uniquement dans le cas des participations qualifiées que l'introduction de l'impôt sur les gains de participation entraînera l'augmentation souhaitée de la distribution des dividendes et du financement par émissions d'actions. Si l'on admet que 65,11 % des gains de participation sont

²⁷ D'après ce critère, il faudrait cependant imposer non seulement les gains de participation mais également le reste des bénéfices en capital.

²⁸ Les micro-entreprises avec un seul propriétaire dominant vont également éviter de pratiquer un financement par émission d'actions pour d'autres raisons que des raisons fiscales. Pour les grandes entreprises avec plusieurs actionnaires, la relation entre le «taux de distribution» et le «rendement des fonds propres» devrait se révéler important. En effet, l'étude économique menée par Grullon, Michaely et Swaminathan (2002) montre que les grandes entreprises, arrivées à un développement certain, distribuent davantage tout en ayant un coût des fonds propres moindre. La différence au niveau de la prime des fonds propres peut aisément dépasser un point de pourcentage.

²⁹ L'impôt sur les gains en capital doit être calculé sur la base du taux de l'impôt sur la fortune en application au moment de l'entrée en vigueur de la réforme, de telle sorte qu'une «revalorisation gratuite» du coût d'acquisition (valeur historique) soit possible, cf. Digeronimo (2002), citation 11. Cet aspect de la réforme n'influence cependant que les effets à court terme durant la période d'introduction: les effets à long terme ne subiront aucun changement.

considérés comme «qualifiés», il en découle un nouveau taux effectif de l'impôt sur les gains de participation réalisés. Ce dernier se calcule comme suit³⁰:
 $(0,65 \times 0,6 + 0,35 \times 0,1) \times 0,373 \times 0,5981 = 0,0950$.

En ce qui concerne les participations non qualifiées, la législation actuelle continuera d'être appliquée. Dans la situation initiale, nous avons supposé que 20 % des gains de participation sont déjà imposés actuellement. Or, la grande majorité de ces cas (commerçants de titres professionnels, transposition, liquidation partielle, etc.) font partie des participations importantes qui sont considérées comme «qualifiées». Nous devons donc déduire que ces cas sont nettement plus rares dans le domaine des participations non qualifiées. Les participations non qualifiées sont encore majoritairement détenues par des commerçants professionnels, qui sont tenus de déclarer les gains en capital réalisés dans le cadre de l'impôt sur le revenu. Pour les participations non qualifiées, à défaut d'informations plus précises, nous divisons par deux la part des bénéfices en capital effectivement imposables (qui passe donc de 0,2 à 0,1). Quant au facteur 0,5981, il transforme le taux d'imposition tarifaire en taux d'imposition effectif sur les gains en capital. De la sorte, on peut prendre en compte les avantages en intérêts que les contribuables peuvent tirer du report de l'imposition des gains en capital (au nom du principe de la réalisation), avantages dont ils ne bénéficieraient pas avec l'imposition régulière des dividendes. Il apparaît donc que cette réforme permet de faire un pas considérable, certes, mais non définitif, vers une imposition équitable des gains de participation et des dividendes. Pour des raisons pratiques, une équité parfaite semble en effet très difficile à atteindre³¹. Par ailleurs, pour les sociétés de personnes, il n'y a pas de différence, puisque les gains en capital (réalisés par exemple en cas de transfert d'une société) ont toujours été imposés.

2.2.3 Allègement de l'impôt sur la fortune provenant des participations

La réforme prévoit une réduction de l'impôt sur la fortune pour les participations qualifiées. Concrètement, seul 60 % du montant net de la valeur fiscale de la fortune d'une participation qualifiée est grevé de l'impôt sur la fortune. Les éléments permettant de définir une participation qualifiée sont décrits ci-dessus; pour les participations non qualifiées et les sociétés de personnes, il n'y aura aucun changement. D'après l'échantillon constitué par l'Administration fédérale des contributions, 65,11 % des dividendes sont exonérés, alors que seulement 53,55 % des valeurs fiscales de la fortune des participations qualifiées sont frappées par l'impôt sur la fortune³². Pour un allègement effectif de l'impôt sur la fortune, c'est la deuxième part qui est prise en considération. Dans la situation initiale, la charge fiscale moyenne de l'impôt sur la fortune constitue environ 0,5 %. Ainsi, pour les personnes, cette

³⁰ Ce taux est extrait du tableau 2.1: on l'obtient en multipliant puis en additionnant les parts de participation correspondantes ($0,65 \times 0,1339 + 0,35 \times 0,0223 = 0,095$).

³¹ Certains auteurs proposent, pour établir l'égalité de traitement entre les bénéfices en capital réalisés de manière irrégulière et les dividendes imposés régulièrement, d'imposer les intérêts de la dette fiscale accumulée durant la période de détention et, ainsi, d'éliminer l'avantage fiscal en cas de report de la réalisation, cf. Auerbach (1991). Toutefois, cette idée n'a pas encore été appliquée.

³² Voir Eidgenössische Steuerverwaltung (2002b).

mesure fait passer le taux effectif de l'impôt sur la fortune grevant les participations à des sociétés de capitaux de 0,7 % à 0,55 % en moyenne $[0,5355 \times 0,6 + 0,4655 \times 1) \times 0,007]$ ³³.

2.2.4 Effet sur les recettes et compensation

Une simple observation des taux de l'impôt modifiés en fonction des assiettes fiscales ne suffit pas à estimer les effets de la réforme fiscale sur le revenu global. Ainsi, une analyse économique doit non seulement prendre en considération le frein à l'endettement prévu par l'État, mais elle doit également définir la manière dont les recettes excédentaires seront gérées et, a contrario, la manière dont les pertes de recettes seront compensées dans le budget. Les effets économiques globaux d'une réforme fiscale dépendent toujours de la façon dont les compensations sont assurées. Comme de telles mesures compensatoires font défaut dans le projet de réforme, les principaux scénarios étudiés prévoient une compensation par une augmentation (ou par une diminution) indépendante des allocations des impôts forfaitaires, qui ne constituent pas un effet incitatif en tant que tels. Pour autant que la méthode de compensation soit clairement connue, d'autres variantes ne touchant pas aux recettes peuvent être calculées. L'un de ces scénarios alternatifs consiste à étudier une compensation par le biais de la taxe sur la valeur ajoutée, étant donné que le plan directeur des finances propose également un glissement des impôts directs vers les impôts indirects (cf. Conseil fédéral, 1999, annexe, lettre g).

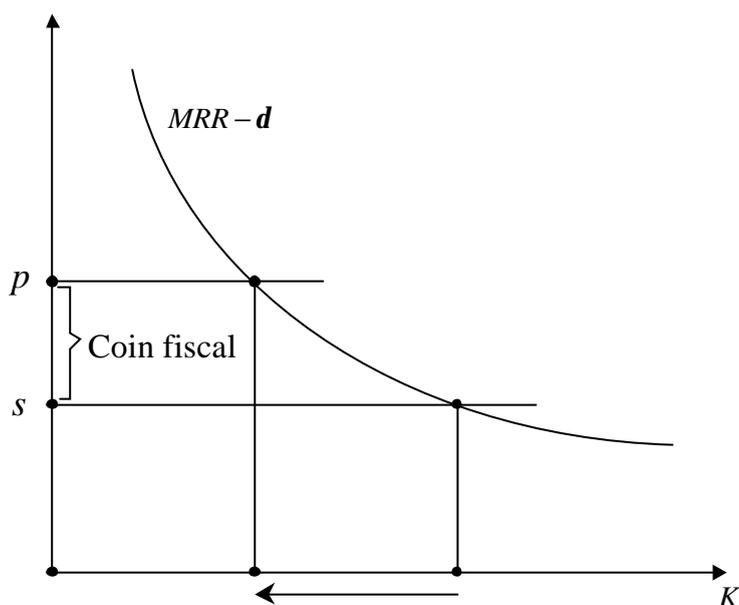
2.3 Taux effectifs marginaux d'imposition

Afin de faire une première estimation des effets de la réforme II de l'imposition des sociétés, nous calculons les taux effectifs marginaux d'imposition avant et après la réforme. Le concept des taux effectifs marginaux d'imposition englobe plusieurs impôts et plusieurs allègements en un seul chiffre qui indique l'influence cumulative sur l'incitation des entreprises à investir. De telles charges fiscales marginales ont été calculées récemment pour la Suisse entière et pour quelques régions frontalières en Allemagne et en France dans le cadre d'une étude de l'institut ZEW de l'université de Mannheim (cf. Gutekunst et Schwager, 2001).

³³ Après pondération avec les participations détenues, on tire du tableau 2.1: $0,5355 \times 0,42 + 0,4655 \times 0,7 = 0,55$ %.

Encadré 2: Taux effectifs marginaux d'imposition³⁴

Le concept des taux effectifs marginaux d'imposition se fonde sur le calcul d'investissement dans l'entreprise. Ce calcul est intégré dans notre modèle d'équilibre dynamique pour la Suisse. La charge fiscale effective du capital provient de la différence entre le rendement avant impôt p d'une société et le rendement après impôt s d'un investisseur.



Graphique 2.1: Charge fiscale marginale et investissement

La différence entre ces deux valeurs donne le coin fiscal entre le rendement nécessaire avant impôt et le rendement net de l'investisseur et réunit dans une même mesure les différents taux y compris les divers allègements fiscaux en faveur des sociétés et des personnes. Cette mesure indique à quel point le système fiscal crée des distorsions sur les décisions en matière d'investissements et d'épargne.

Dans le modèle IFF, la Suisse est considérée comme une petite économie ouverte, de telle sorte que le taux d'intérêt sur le marché du capital i est pour l'essentiel fixé de manière internationale. Après déduction de l'impôt sur les intérêts au taux t^B , l'investisseur obtient donc sur le marché financier une bonification nette des intérêts (c'est-à-dire un rendement après impôt) de

$$s = (1 - t^B)i. \quad (2)$$

³⁴ Des informations détaillées sur cette méthode se trouvent dans King et Fullerton (1984), OCDE (1991), Devereux et Griffith (1999) et Gutekunst et Schwager (2001). Par souci de clarté, nous nous sommes contentés de présenter une version simplifiée des calculs (en dissimulant une partie de la complexité de la politique du financement).

Si la fortune est, au contraire, investie dans une participation à une société, le bénéfice est versé soit sous forme d'un dividende (imposé au taux t^D) soit sous forme d'un gain de participation (imposé au taux effectif de t^G). Le taux de distribution θ des sociétés de capitaux détermine la part en dividendes et en gains en capital du rendement total d'une participation. Un investisseur ne conservera une participation que s'il réalise un rendement net au moins aussi élevé que la bonification des intérêts nette des taxations alternatives, soit $\left[(1-t^D)\theta + (1-t^G)(1-\theta) \right] \cdot r = (1-t^B)i$. De ce fait, le rendement du capital propre r doit être plus élevé avant les impôts personnels de manière que, après impôts, le rendement net courant sur le marché financier soit atteint,

$$r = \frac{s}{(1-t^D)\theta + (1-t^G)(1-\theta)}. \quad (3)$$

Pour pouvoir octroyer un rendement net correspondant au taux du marché, les sociétés doivent verser à leurs actionnaires au moins un rendement en capital propre de r . C'est pourquoi, dans le calcul de l'investissement, les entreprises doivent fixer un intérêt calculable interne égal au taux du rendement exigé du capital. On suppose qu'un investissement produit un flux de rendement après impôt sur le bénéfice τ de l'ordre de $(1-r) \cdot MRR$ (MRR : Marginal Rate of Return) et qui décroît avec le taux d'amortissement δ . Ainsi, en tenant compte de ce taux de dépréciation, la valeur actuelle du flux de rendements se calcule comme suit:

$$\frac{(1-\tau) \cdot MRR}{1+r} \left[1 + \frac{1-\delta}{1+r} + \left(1 + \frac{1-\delta}{1+r} \right)^2 + \dots \right] = \frac{(1-\tau) \cdot MRR}{r+\delta}. \quad (4)$$

Si une machine ou un autre bien d'investissement a été acquis au prix de 1, le montant Z de l'avantage fiscal accordé à l'investissement (qui correspond par exemple à la valeur actuelle de l'amortissement fiscal) réduit les frais d'acquisition effectifs de $1-Z$. Selon la méthode de la valeur actuelle du calcul d'investissement, un investissement est tout juste encore rentable si la valeur actuelle des rendements marginaux futurs est égale aux frais d'acquisition effectifs $1-Z$:

$$\frac{(1-\tau) \cdot MRR}{r+\delta} = 1-Z. \quad (5)$$

Afin que le critère d'investissement puisse encore être rempli, l'investissement doit au moins rapporter le rendement marginal suivant:

$$MRR = \frac{1-Z}{1-\tau}(r+\delta), \quad p = MRR - \delta. \quad (6)$$

Après déduction du taux d'amortissement (destiné au financement de l'investissement de remplacement), on obtient le rendement nécessaire avant impôt $p = MRR - \delta$. Le taux d'intérêt du

marché i et, par conséquent, le rendement net de l'investisseur, sont largement exogènes dans une petite économie ouverte. Le rendement nécessaire avant impôt p est déterminé dans l'équilibre du marché du capital des investissements intérieurs. Il dépend de toutes les dispositions fiscales fondamentales concernant les personnes et les sociétés. Enfin, en introduisant le coin fiscal $p - s$ dans la formule suivante, nous déterminons la charge fiscale marginale des investisseurs en Suisse:

$$t^{eff} = \frac{p - s}{p} \quad \Leftrightarrow \quad (1 - t^{eff})p = s. \quad (7)$$

En ce qui concerne la manière de calculer ces taux d'impôt, il existe différentes méthodes dont il faut tenir compte lorsqu'on compare les résultats de différentes études. Ainsi, dans son étude comparative, l'institut ZEW applique par exemple un rendement avant impôt p constant («fixed- p -case») (en fixant ce taux p à 10 % de manière exogène pour les entreprises), et calcule le rendement net d'intérêts des investisseurs. Ce procédé n'est toutefois pas approprié dans le cadre de la présente étude. En effet, comme il est décrit dans l'encadré 2, le taux d'intérêt du marché i dans une petite économie ouverte est avant tout fixé par les marchés de capitaux internationaux, de sorte que seul le rendement avant impôt p peut varier en Suisse. La formation de capital est ralentie, notamment lorsque la taxation fait exploser le rendement nécessaire avant impôt p , qui ne pourra alors plus être obtenu que pour certains projets d'investissements (cf. graphique 2.1). Lorsque le taux d'imposition marginal effectif est réduit dans le cadre d'une politique fiscale favorable à la croissance économique, le rendement avant impôt peut décroître et ouvrir ainsi la porte à de nouveaux investissements. Ce principe fonctionne jusqu'au moment où l'accumulation supplémentaire de capital diminue le taux de rendement du capital jusqu'à cette valeur, en raison de la baisse des rendements marginaux. De ce fait, nous appliquons un taux s constant («fixed- s -case»), qui se fonde sur un rendement net fixe et nous calculons le rendement nécessaire avant impôt p . Ce n'est que par hasard que p prendra la valeur de 10 %, fixée de manière exogène dans le cadre de l'étude de l'institut ZEW. Les deux méthodes conduisent (pour un système fiscal identique et pour la même formulation du problème de l'investissement) à des résultats différents quant à la hauteur absolue des taux d'imposition marginaux effectifs, bien que l'influence des impôts sur le montant du coin fiscal soit fondamentalement la même. Ainsi, les résultats de la présente étude ne sont pas directement comparables avec ceux de l'étude de l'institut ZEW.

Dans l'état stationnaire du modèle IFF, les formules connues des calculs courants des taux effectifs marginaux d'imposition sont dérivées des conditions d'«optimalité» de la politique d'investissement et de financement de l'entreprise. Toutefois, notre méthode de calcul de charge fiscale marginale effective diffère en de nombreux autres points de la méthode standard. En effet, les taux d'intérêts ainsi que les taux d'escompte dérivés ne sont pas fixés arbitrairement: ils doivent au contraire refléter les réalités empiriques de l'économie suisse. En Suisse, il n'est par exemple pas réaliste de fixer à 5 % le taux d'intérêt réel pour s , comme c'est le cas dans de nombreux autres pays. En outre, notre modèle tient compte d'éléments du rendement qui compensent le risque inhérent aux participations et aux emprunts d'entreprises. Nous n'appliquons donc pas uniquement d'autres taux d'imposition, taux d'inflation et de

croissance adaptés aux conditions économiques suisses³⁵, mais nous introduisons également d'autres éléments tel une prime de capital propre ou un laps de temps entre les intérêts sur les emprunts de la société et les intérêts pour les épargnes des ménages. D'une part, ces éléments sont nécessaires pour rendre endogène le comportement de financement de l'entreprise. D'autre part, ils permettent de mieux adapter la structure du modèle à la structure des intérêts et des rendements de l'entreprise. Or, cette modélisation est importante pour l'analyse de la réforme II de l'imposition des sociétés car cette dernière concerne directement la politique de financement des sociétés. En outre, nous calculons également la charge fiscale marginale des sociétés de personnes sur la base de ce modèle; bien qu'elle n'ait pas encore été traitée dans la littérature, elle est en effet centrale dans le cadre de la neutralité de cette réforme sur le plan de la forme juridique. Par ailleurs, pour permettre la comparaison de nos chiffres avec les résultats publiés par l'institut ZEW, nous avons également calculé des taux d'imposition marginaux selon la méthode du «fixed-*p*-case»; dans ce but, nous nous sommes à nouveau fondés sur les résultats calibrés de notre modèle, ($p = 8,8 \%$).

Tableau 2.2: Charge fiscale marginale effective

Forme juridique	st. quo	réforme	méth. <i>p</i>	ZEW
Type de financement				
Société de capitaux				
Emprunt	42,125	42,125	46,278	46,500
(Nouveau) capital propre	60,461	52,139	63,981	64,300
Autofinancement	35,373	37,775	33,297	29,300
Moyenne du modèle	45,796	43,645		
Sociétés de personnes				
Emprunt	42,519	42,519		
(Nouveau) capital propre	46,960	46,960		
Moyenne du modèle	46,960	46,960		

Légende: st. quo: statu quo / méth. *p*: calcul selon la méthode *p* /
 ZEW: résultats de l'institut ZEW, cf. Gutekunst et Schwager (2001), p. 84 /
 Tous les chiffres sont exprimés en pour cent.

Les deux colonnes de droite du tableau 2.2 montrent que nos résultats obtenus en appliquant la

³⁵ Cf. données de notre calibrage du modèle, chiffre 3.2.

méthode *p* et ceux publiés par l'institut ZEW sont semblables. Pour les raisons citées ci-dessus, une correspondance parfaite n'est cependant pas possible. Alors que l'institut ZEW calcule les taux effectifs marginaux pour un certain nombre de cantons choisis et fait ensuite une moyenne (non pondérée) pour aboutir à une moyenne suisse, notre étude commence par calculer une moyenne des taux pour chaque impôt (impôt sur les bénéfiques, impôt sur le revenu, etc.), moyenne pondérée ensuite par les revenus cantonaux. Ce n'est qu'après avoir effectué ces deux opérations que nous déterminons la charge fiscale marginale effective pour l'ensemble de la Suisse³⁶. Malgré les différences manifestes entre ces deux méthodes, les résultats de l'IFF et de l'institut ZEW sont pourtant très proches, aussi bien du point de vue structurel qu'au niveau des valeurs absolues, comme si nous utilisions la «méthode *p*», à l'instar du ZEW. C'est uniquement dans le domaine de la thésaurisation que d'importantes différences apparaissent: elles sont dues au traitement de la taxation des gains en capital. Le ZEW fixe en effet leur valeur à 0 %, alors que nous fixons cette valeur à 4,46 % pour les sociétés de capitaux. En raison du modèle économique adopté (petite économie ouverte avec un taux d'intérêt réel exogène), les analyses suivantes se focalisent exclusivement sur la «méthode *s*», dont les résultats figurent dans les deux premières colonnes du tableau 2.2.

Le système fiscal actuel favorise nettement l'autofinancement des investissements par la thésaurisation des bénéfiques par rapport au financement par la distribution de nouvelles parts de société, alors que la charge marginale du financement par emprunt se situe, avec 42 %, entre les deux formes du financement par des fonds propres. On observe un écart très net entre la charge marginale de l'autofinancement (35 %) et la valeur très élevée des nouveaux fonds propres (60 %); cette différence a deux raisons: premièrement, la double imposition qui frappe les dividendes et, deuxièmement, la faible imposition des bénéfiques accumulés en raison de l'imposition des gains en capital qui fait souvent défaut³⁷. Il est évident que de telles différences au niveau des charges fiscales incitent les entreprises à fonder leur comportement de financement sur des considérations purement fiscales. Globalement, il peut s'ensuivre des pertes sensibles d'efficacité économique. Or, moyennant une plus grande neutralité dans le domaine des décisions de financement, la réforme fiscale pourrait contribuer à établir une allocation des ressources efficace et, ainsi, augmenter la formation de capital.

D'un côté, la deuxième réforme de l'imposition des sociétés dégrève les distributions (et donc le financement par émission de nouvelles actions); de l'autre, elle grève les bénéfiques non distribués en instaurant une imposition plus effective des gains de participation. Les taux d'imposition marginaux recalculés et inscrits dans la colonne «réforme» prouvent que les mesures prévues vont entraîner un rapprochement des coefficients des charges fiscales, ce qui est souhaitable du point de vue de la neutralité de financement. La baisse de la charge fiscale marginale pour l'émission d'actions passe de 60 à 52 %. Cette décroissance est nettement plus importante que l'augmentation de la charge fiscale sur l'autofinancement (thésaurisation), dont le taux fiscal marginal passe de 35 à 38 %. Cette faible augmentation est due au fait que le taux effectif de l'impôt sur les gains en capital est nettement plus

³⁶ Dans le tableau 2.4, nous avons par contre évité de calculer une moyenne; nous avons calculé les taux fiscaux marginaux effectifs selon les cantons.

³⁷ D'autres distorsions sont dues au droit de timbre d'émission sur les droits de participation et les obligations suisses. Elles ne sont cependant pas touchées par le projet de réforme et n'ont par conséquent pas été intégrées au modèle.

faible (dans le cas présent d'un facteur de 0,598) que le taux tarifaire et ce, en raison de l'avantage en intérêts prévu dans le principe de la réalisation. Par ailleurs, en dépit de l'exonération générale des gains en capital, un certain nombre d'actions, qui constituent en fait des gains en capital, sont déjà actuellement imposables dans le cadre de l'impôt sur le revenu. Par conséquent, l'introduction de la taxation partielle des gains de participation ne constitue pas en réalité une augmentation de l'imposition aussi forte qu'il ne paraît au premier abord.

En substance, on constate que le train de mesures fiscales a le potentiel de diminuer considérablement les différences au niveau du traitement fiscal des différentes formes de financement. En raison de la double imposition des dividendes et, donc, du désavantage fiscal du financement par émission d'actions, il n'est pas vraiment étonnant de constater que le taux de distributions des sociétés de capitaux est nettement plus faible en Suisse que dans d'autres pays. Par conséquent, le financement par émission d'actions n'est pas très important en Suisse; de ce fait, l'allégement fiscal massif de ce type de financement n'exerce qu'un effet modéré sur l'ensemble de la charge fiscale marginale. En fait, cette dernière ne diminue en moyenne que très faiblement (de 46 % à 44 %). À l'avenir, en raison des nouvelles incitations fiscales, le nombre de distributions devraient cependant augmenter nettement, à tel point que les sociétés de capitaux auraient avantage à axer plus fortement le financement de leurs investissements sur le financement par émission d'actions, selon le principe : «distribuer des dividendes et recevoir en retour du nouveau capital propre». Une telle adaptation du comportement de financement devrait contribuer à baisser la charge fiscale marginale des investissements et, par voie de conséquence, contribuer à promouvoir la croissance. Or, le modèle IFF tient parfaitement compte de cette adaptation.

Comme nous venons de l'étayer, la diminution possible de la charge fiscale marginale des investissements dépend dans une large mesure de la proportion de chaque type de financement. Si une entreprise thésaurise peu et a déjà largement recours à de nouvelles part dans le cadre du financement de ses investissements, elle profitera massivement de la baisse de l'impôt sur les dividendes, alors que l'introduction d'un impôt sur les gains de participations n'aura que de faibles retombées. Dans le cas contraire, une entreprise qui s'autofinance dans une large mesure et qui distribue de manière parcimonieuse ne profitera que peu de l'allégement du financement par émission d'actions, alors qu'elle sentira davantage l'augmentation de la charge fiscale due à l'augmentation des gains de participations en raison des bénéfices non distribués. Pour constater ces différences, il suffit de calculer, à l'aide du tableau 2.3, les taux effectifs marginaux d'imposition pour différentes branches de l'économie, puisque ces branches présentent des comportements de financement très différents entre elles. Nous nous appuyons sur des données statistiques concernant les parts de financement de différents secteurs industriels que nous avons recueillies en interprétant les informations de l'Office fédéral de la statistique (1999a).

Tableau 2.3: Taux effectifs marginaux d'imposition selon les branches industrielles

Industrie	Parts de financement			Charge fiscale marginale	
	EM	EA	BR	StQuo	Reform
Aliments	0,521	0,157	0,321	43,983	42,615
Textile	0,554	0,186	0,261	46,200	43,876
Produits graphiques, maisons d'édition	0,615	0,144	0,241	45,150	43,278
Produits chimiques	0,117	0,137	0,747	39,475	40,069
Articles en matière synthétique et en caoutchouc	0,472	0,136	0,393	42,132	41,567
Traitement des métaux	0,550	0,169	0,281	45,185	43,298
Construction de machines et de véhicules	0,443	0,177	0,380	43,703	42,456
Électrotechnique / électronique / optique	0,540	0,177	0,283	45,417	43,430
Montres / bijoux	0,190	0,037	0,772	36,597	38,458
Bâtiments et travaux publics	0,674	0,090	0,236	42,622	41,844
Commerce de gros	0,519	0,110	0,371	41,405	41,156
Commerce de détail	0,659	0,060	0,282	39,997	40,363
Hôtellerie	0,757	0,167	0,076	52,950	47,753
Transport et expédition	0,454	0,165	0,381	43,293	42,224

Légende: EM: Emprunt / EA: Émission d'Actions / BR: Bénéfices Réinvestis / Toutes les données sont exprimées en pour cent.

Comme il fallait s'y attendre, la réforme fiscale a des retombées fort différentes au niveau de la charge fiscale marginale effective selon le secteur industriel. Les secteurs tels que l'industrie horlogère, chimique ou l'industrie des bijoux, qui recourent fréquemment aux bénéfices non distribués pour financer leurs nouveaux investissements, enregistrent une légère augmentation de la charge fiscale, alors que

d'autres secteurs, comme l'industrie textile, l'industrie de la construction de machines et de véhicules ou encore l'industrie électronique, profitent d'une charge fiscale marginale plus faible. Étant donné que le train de mesures est composé d'un mélange de hausses et de baisses de l'imposition, l'effet global (tous secteurs confondus) est relativement faible, ce qui démontre que l'effet principal de la réforme est d'établir un rapprochement entre les différentes formes de financement.

Sur un point important, la pertinence de l'analyse qui précède est cependant limitée: les calculs indiqués n'utilisent en effet que des pondérations fixes alors que, après la réforme, il faudra s'attendre à un changement au niveau des parts de financement, puisque les entreprises vont être incitées à choisir d'autres sources de financement. De ce fait, les taux d'imposition marginaux effectifs pondérés après la réforme dépassent les vraies valeurs. En d'autres termes, l'adaptation endogène du comportement de financement devrait renforcer la décroissance des charges fiscales marginales effectives.

Dans le modèle de simulation, nous ne pouvons pas représenter les cantons séparément. C'est pourquoi nous devons nous limiter à utiliser les valeurs moyennes de tous les taux d'imposition. Cela ne devrait toutefois pas constituer une entrave significative, puisque le projet de réforme, qui devrait être approuvé par l'ensemble des cantons, devrait entraîner les mêmes effets dans chaque canton. Pour vérifier ce qui précède, il suffit de calculer séparément les charges fiscales marginales effectives (en dehors du modèle) pour chaque canton. Dans cette intention, nous avons comparé (tableau 2.4) les charges fiscales marginales effectives (calculées sur la base des taux d'impôt cantonaux) avant et après la réforme. On s'aperçoit, comme au niveau global, que les taux d'imposition marginaux tendent nettement à se rapprocher pour les cas de la thésaurisation des gains et de l'émission de nouvelles parts.

Tableau 2.4: Taux effectifs marginaux d'imposition selon les cantons

Type de financement	Statu quo			Réforme		
	EM	EA	BR	EM	EA	BR
Zurich	52,947	65,809	40,041	52,947	57,328	41,331
Berne	53,958	66,367	41,020	53,958	58,024	42,288
Lucerne	44,730	63,723	36,958	44,730	55,000	38,488
Altdorf	43,526	64,242	38,015	43,526	55,719	39,566
Schwyz	28,028	59,364	30,215	28,028	49,996	32,155
Sarnen	33,605	60,428	31,763	33,605	51,170	33,577
Stans *)	28,584	58,476	28,575	28,584	48,848	30,527
Glarus	39,193	61,118	32,546	39,193	51,824	34,217
Zoug	28,709	59,867	31,190	28,709	50,669	33,136
Fribourg	46,830	64,886	38,918	46,830	56,413	40,381
Soleure	51,236	65,182	39,017	51,236	56,581	40,351
Bâle	58,111	69,203	45,915	58,111	61,526	47,054
Liestal	56,622	67,689	43,194	56,622	59,605	44,371
Schaffhouse	53,404	65,644	39,773	53,404	57,132	41,075
Herisau	39,237	61,831	33,975	39,237	52,801	35,668
Appenzell *)	31,270	59,577	30,439	31,270	50,189	32,330
St-Gall	47,165	63,876	37,067	47,165	55,114	38,546
Coire	41,205	62,541	35,041	41,205	53,600	36,658
Aarau	47,439	64,028	37,265	47,439	55,271	38,718
Frauenfeld *)	47,835	63,967	37,138	47,835	55,186	38,589
Bellinzone	53,946	66,028	40,340	53,946	57,561	41,597
Lausanne	52,479	66,555	41,482	52,479	58,322	42,781
Sion	45,878	64,254	37,827	45,878	55,633	39,319
Neuchâtel	48,999	65,174	39,225	48,999	56,677	40,621
Genève	59,233	69,825	46,930	59,233	62,266	48,023

Delémont	56,004	67,207	42,314	56,004	58,987	43,499
----------	--------	--------	--------	--------	--------	--------

Légende: EM: Emprunt / EA: Émission d'Actions / BR: Bénéfices Réinvestis. Toutes les données sont exprimées en pour cent. *) Les cantons NW, AI et TG ont arrêté des mesures visant à atténuer la double charge fiscale dont il n'a cependant pas été tenu compte dans ce tableau.

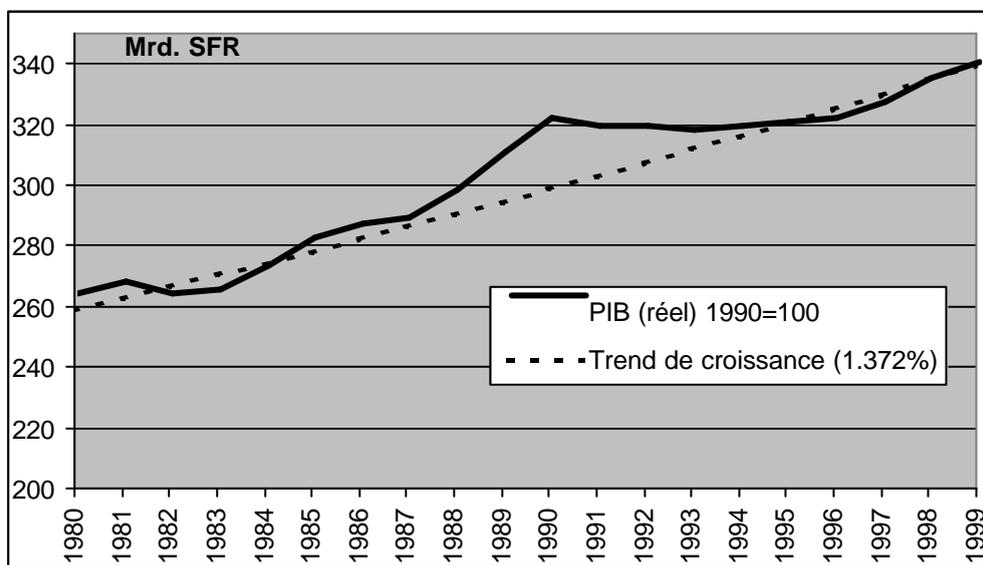
Comme on pouvait s'y attendre, la situation est la même dans chaque canton: la thésaurisation de gains est la forme de financement la moins lourdement imposée, également par rapport au financement par emprunt; les nouveaux capitaux propres sont, quant à eux, frappés de lourdes charges. Seuls les cantons de Schwyz et de Zoug constituent des exceptions: dans ces deux cantons, la charge fiscale grevant le financement par emprunt est en effet légèrement inférieure à celle grevant l'autofinancement. Globalement, la réforme entraîne néanmoins un net rapprochement des trois types de financements: alors que la thésaurisation des gains subit une légère croissance, la charge grevant les nouveaux capitaux propres subit une nette baisse. La situation est pratiquement la même dans tous les cantons: même si les différences entre les charges fiscales des différents cantons sont relativement importantes à la base, la modification des taux effectifs marginaux d'imposition est à peu près la même dans tous les cantons.

Nous rappelons que le comportement de financement ne dépend pas uniquement de réflexions purement fiscales: il dépend surtout de réflexions économiques. Ainsi, le comportement financier effectivement observé reflète pour chaque type de financement un compromis («trade-off») entre les avantages et les inconvénients (fiscaux en particulier et économiques en général). Dans le tableau 2.2, il n'a pas été tenu compte des coûts économiques liés au financement; ce tableau, dans lequel l'autofinancement est considéré comme une solution idéale, et le financement par émission d'actions comme une moins bonne solution, est fondé sur des critères purement fiscaux. Si l'on s'intéresse cependant à l'équilibre économique global, on s'aperçoit que tous les types de financement sont utilisés parallèlement, de sorte que les solutions marginales sont exclues. Par conséquent, si l'on tient compte, en plus des charges fiscales, de l'ensemble des coûts liés au financement, les coûts marginaux de financement doivent être égalisés pour toutes les alternatives, ce qui correspond d'ailleurs à la théorie «trade-off» du financement de l'entreprise, théorie qui sera explicitée et dont le fondement empirique sera décrit dans la partie 3.3. Ainsi, si l'on tient également compte des coûts de financement extra-fiscaux, la charge fiscale marginale effective sera égalisée, quel que soit le type de financement (cf. ligne «Moyenne du modèle» du tableau 2.2). Si, après la réforme, l'autofinancement est imposé plus fortement et le financement par émission d'actions allégé, les sociétés de capitaux vont diminuer le degré d'autofinancement en distribuant une plus grande part de leurs bénéfices et, donc, en pratiquant plus facilement le financement par émission d'actions. Une telle adaptation du comportement de financement aura lieu aussi longtemps que l'ensemble des coûts de financement, fiscaux et extra-fiscaux, ne seront pas équilibrés au niveau marginal.

3 Méthode

3.1 Le modèle IFF

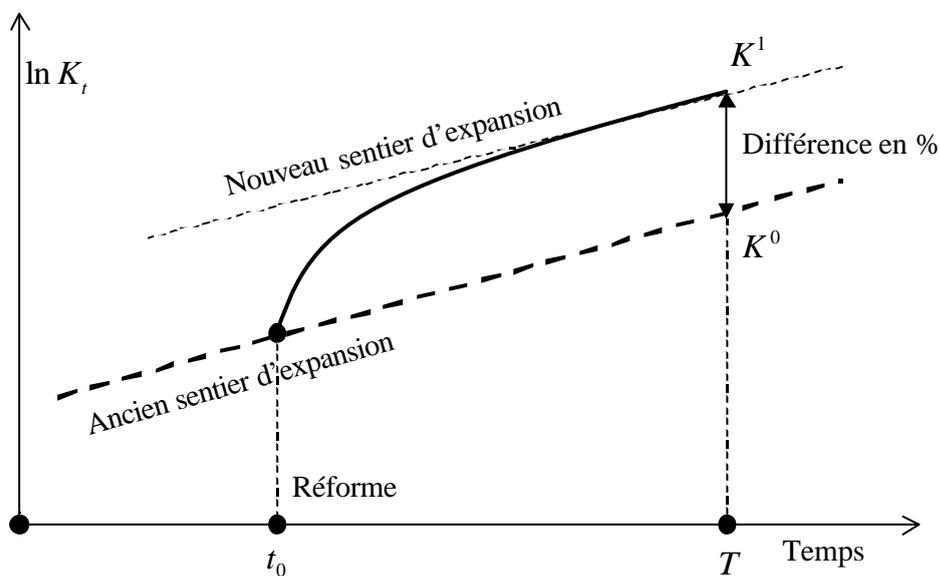
Le modèle IFF est un modèle de croissance de l'économie suisse qui permet de déterminer les effets à long terme des réformes fiscales et la phase transitoire à court et à moyen terme³⁸. Il s'appuie donc sur une explication concernant l'évolution du potentiel de production permettant ainsi de ne pas prendre en compte les variations cycliques à court terme. Le graphique 3.1 montre comment se développe l'économie le long d'un trend de croissance d'équilibre, dans le cadre d'une politique financière et économique donnée et sans autre changement structurel. Le modèle reproduit ce trend de croissance sous la forme d'un équilibre stationnaire, c'est-à-dire avec des taux de croissance constants. Pour prendre en compte l'imposition du gain apparent, le modèle intègre également un taux exogène tendanciel d'inflation. A l'équilibre stationnaire, les valeurs nominales augmentent avec le taux de croissance nominal. Les valeurs réelles telles que le stock de capital, la production, la consommation, etc. augmentent, quant à elles, avec le taux de croissance réel qui correspond à la croissance de la productivité du travail. Le potentiel de main-d'œuvre reste constant, alors que la productivité du travail et, par conséquent, le salaire réel augmentent avec le taux de croissance réel. Avec une population toujours égale, l'économie croît d'une période à l'autre, mais garde la même structure dans le cadre d'un état de croissance stationnaire.



Graphique 3.1: Tendence de la croissance en Suisse

³⁸ Ce modèle est décrit en détail dans Keuschnigg (2002a). Il s'appuie sur les travaux préliminaires présentés dans Keuschnigg (2002b, 2001, 1998 und 1991). Les travaux préliminaires à la modélisation du secteur des ménages sont exposés dans Keuschnigg et Kohler (1996a,b).

Si la politique intervient maintenant sur l'économie pour renforcer durablement les incitations à l'investissement, la croissance s'en trouverait momentanément accélérée, et l'économie suivrait à long terme un chemin de croissance plus élevé. La littérature empirique sur la question estime que cette période d'adaptation devrait durer huit ans³⁹. Lors de cette phase, s'opèrent des adaptations structurelles (telles que le passage à une production plus intensive en capital ou un financement plus élevé des investissements par émission d'actions) jusqu'à ce qu'un état de croissance à long terme soit atteint et jusqu'au point où l'économie connaît à nouveau une période d'expansion avec un taux de croissance naturel. Le modèle IFF explique donc le taux de croissance endogène à court et à moyen terme, alors que le taux de croissance à long terme reste inchangé et ne subit aucune influence de la politique économique. En d'autres termes, ce modèle explicite les différences à long terme entre les niveaux de croissance, et non entre les taux de croissance. Les tableaux suivants indiquent les calculs effectués pour mettre en évidence les effets de niveaux en tant que modifications en pourcentage d'une valeur de référence économique par rapport à sa valeur dans l'équilibre initial. Sans interventionnisme économique, l'économie connaîtrait une période d'expansion le long de l'ancien chemin de croissance comme le montre la ligne en gros pointillés du graphique 3.2. Si au moment t_0 (en 2002 par exemple), une réforme est mise en place pour relancer la croissance, le stock de capital va connaître une nouvelle évolution: il va d'abord augmenter très rapidement pour, ensuite, atteindre, après une longue période d'adaptation, le nouveau niveau de croissance K^1 . Au moment T , situé assez loin dans le futur pour que toutes les adaptations structurelles soient terminées, on calcule la différence (en pourcentage) entre la valeur du stock de capital et la valeur hypothétique K^0 , qui aurait résulté avec l'ancien taux de croissance (c'est-à-dire le taux prévalant avant la réforme).



Graphique 3.2: Dynamique comparative

Le chemin d'adaptation du stock de capital se déduit du calcul de l'équilibre général intertemporel.

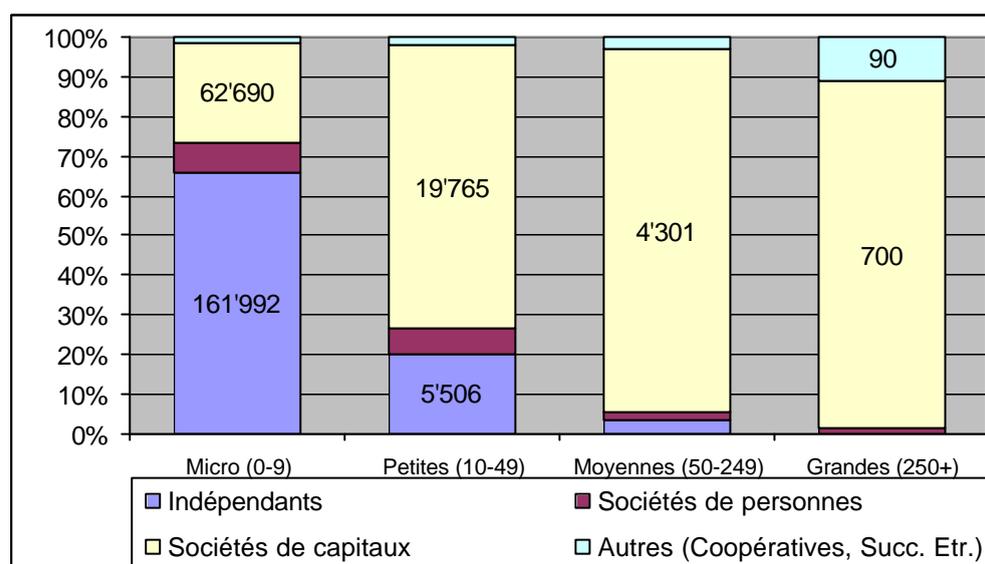
³⁹ Cf. Hassett et Hubbard (2002) pour un aperçu des études empiriques, ainsi que Cummins, Hassett et Hubbard (1996) pour les paramètres que nous avons utilisés.

Le graphique 3.2 montre que, parallèlement aux effets mentionnés de long terme, il est également possible de calculer les effets de court et de moyen terme. Il est important de faire la différence car une grande partie des effets économiques d'une réforme fiscale ne se concrétisent qu'avec le temps. C'est le cas en l'occurrence des processus importants d'incidence, telles que les conséquences de l'imposition du revenu du capital sur les salaires. Ces processus n'atteindront une certaine ampleur qu'à moyen ou à long terme, c'est-à-dire à partir du moment où les effets de capacité de l'investissement seront manifestes et où l'intensité en capital augmentera dans la production. De même, les effets des salaires sur les recettes fiscales ne seront visibles qu'au bout de quelque temps.

Le modèle IFF décrit le domaine de l'imposition des sociétés de manière très détaillée. Il permet de connaître, pour la Suisse, et dans les moindres détails, les effets de l'imposition des investissements intérieurs. Cette description s'appuie sur la toute récente étude sur la place suisse [cf. Gutekunst und Schwager (2001)] et sur le rapport Ruding II (rapport de la Commission européenne sur la fiscalité des entreprises) [cf. Commission européenne (2001)]. Ces études (tout comme d'autres travaux dans ce domaine) déterminent uniquement les taux effectifs marginaux d'imposition des sociétés de capitaux; elles ne prennent pas en compte les conséquences sur les sociétés de personnes; pourtant ces sociétés de personnes représentent environ 30 % des emplois en Suisse et contribuent pour une grande part au produit national. Alors que ces études se limitent au calcul des taux effectifs marginaux d'imposition dans la situation initiale, la présente étude examine, pour la Suisse, les *modifications* de ces taux, après l'entrée en vigueur de la réforme. Ces modifications permettent de déterminer les facteurs de variation du comportement des entreprises. Les études citées ne contiennent pas non plus d'estimations des effets des réformes fiscales sur l'équilibre général de l'économie. La présente étude permet de déterminer l'impact de la réforme fiscale sur la croissance de l'économie suisse et de chiffrer les gains possibles de revenus, lorsque la réforme se traduit par une imposition neutre des revenus de l'entreprise et qu'elle réduit la mauvaise affectation des ressources provenant d'incitations fiscales.

Parmi les fondements principaux de la réforme de l'imposition des sociétés, on trouve notamment l'objectif d'instaurer une plus grande neutralité de l'imposition par rapport au choix de la forme juridique de l'entreprise. Le modèle IFF considère que la forme juridique est une des décisions de l'entreprise. La littérature internationale spécialisée sur les modèles généraux ne traite pas ce point, mais il existe un certain nombre de recherches économétriques, sur lesquelles nous nous sommes appuyés. Le choix de la forme juridique détermine, de manière endogène, la répartition des entreprises entre les sociétés de capitaux et les sociétés de personnes, qui sont traitées différemment au niveau fiscal. Pour chaque nouvel établissement, l'entreprise choisit, en se fondant sur des considérations économiques et fiscales, la forme juridique appropriée, qu'elle gardera durant toute la phase de production et jusqu'à la cessation de toute activité. On obtient ainsi la représentation du cycle de vie élémentaire d'une entreprise. La forme juridique peut-être modifiée uniquement dans le cas de cessation d'activité et de remplacement par un nouvel établissement. La répartition des investissements bruts en fonction de la forme juridique détermine également l'affectation du capital et du travail dans les deux secteurs déterminés par la forme juridique. Le graphique 3.3 montre la répartition des entreprises en Suisse selon leur taille et leur forme juridique [cf. Office fédéral de la statistique (1999b)]. Les sociétés de personnes dirigées par un indépendant se trouvent en majorité dans la catégorie des micro-entreprises qui emploient jusqu'à neuf personnes. Plus la taille de l'entreprise est importante, plus la forme dominante est celle de la société de capitaux. Cette répartition indique très clairement que la forme juridique de la société de capitaux apporte aux grandes sociétés de nombreux avantages économiques, parmi lesquels

un meilleur accès aux marchés des capitaux, une responsabilité limitée du propriétaire, etc. Pour les micro-entreprises, la transformation en sociétés de capitaux est beaucoup moins attrayante en raison des coûts de transactions, des dispositions simplifiées d'établissement du bilan, de la simplification du calcul fiscal du bénéfice et pour d'autres raisons encore. Le modèle IFF considère qu'il existe une taille critique à partir de laquelle les deux formes juridiques sont équivalentes. La taille de l'entreprise détermine alors, dans l'équilibre économique global, la répartition des investissements entre les sociétés de personnes et les sociétés de capitaux.



Graphique 3.3: Forme juridique selon la taille des entreprises

D'un point de vue fiscal, les sociétés de capitaux et les sociétés de personnes sont très différentes. Les sociétés de capitaux possèdent leur propre personnalité juridique, à laquelle sont liés les différents impôts tels que l'impôt sur le bénéfice et l'impôt sur le capital. Les bénéfices distribués sont de nouveau imposés auprès du propriétaire. À l'inverse, l'imposition des sociétés de personnes est très claire. On suppose que le propriétaire possède directement tous les éléments de la fortune de l'entreprise. Les revenus ne sont donc imposés qu'une seule fois en tant que partie du revenu personnel du propriétaire. L'imposition limitée des gains en capital évite certes la double imposition des sociétés de capitaux; cependant, lorsque les taux de distribution sont élevés, l'imposition supplémentaire peut aussi être très lourde. Malgré les éventuels désavantages fiscaux qu'elle comporte, la forme juridique de la société de capitaux représente des avantages fiscaux importants pour une grande partie des entreprises. Alors que l'entière responsabilité du propriétaire est un avantage pour les sociétés de personnes lorsqu'elles doivent emprunter des fonds⁴⁰, elle s'avère être un obstacle lorsqu'elles veulent constituer des fonds propres. L'admission dans la société de nouveaux associés et la vente de parts par les associés est souvent source de gros problèmes administratifs. L'accès aux marchés des capitaux externes (Bourse) pour se procurer des fonds propres est absolument impossible. Les fonds propres étant limités, la possibilité d'emprunter est également restreinte. En général, seule une société de capitaux peut

⁴⁰ L'endettement des sociétés de personnes est effectivement plus élevé, en Suisse et au niveau international, comme nous le verrons plus loin.

constituer les bases financières dont a besoin une grande entreprise. On peut toutefois supposer que la forme juridique de la société de personnes est avantageuse pour certains types d'entreprises, notamment pour les petites entreprises, qui peuvent profiter des dispositions simplifiées d'établissement des comptes et des facilités de l'emprunt. Pour les petites entreprises qui ne disposent pas d'une fortune commerciale suffisante pour garantir leurs emprunts, il est particulièrement important que la totalité de la fortune privée serve de garantie: une responsabilité limitée les empêcherait totalement d'obtenir un crédit d'investissement⁴¹.

3.2 Base de données et paramètres

L'économie suisse avant la réforme est considérée dans un état d'équilibre de croissance stationnaire, comme le montrent les graphiques 3.1 et 3.2. Cette interprétation de la situation implique la même situation pour les données. À ce titre, les grandeurs actuelles de l'économie nationale doivent provenir de leurs valeurs en trend de long terme. Dans la présente étude, on utilise les données réelles (aux prix de 1990) provenant de la statistique suisse officielle (STATWEB) et on calcule les valeurs moyennes correspondantes du PIB pour la période de 1990 à 1999. Les valeurs ainsi obtenues donnent l'état de l'économie suisse aux prix de 1990 dans le cadre d'un équilibre de croissance à long terme. Ces valeurs sont ensuite calculées aux prix de l'an 2000 au moyen du déflateur du PIB. Les moyennes sont obtenues par une estimation fondée sur un trend logarithmique tenant compte de toutes les valeurs pertinentes. L'étude reprend la définition officielle de ces valeurs, à l'exception des investissements privés dans le secteur de la construction. Ces investissements ne sont pas considérés comme faisant partie des investissements, mais plutôt comme composants de la consommation privée⁴². La croissance moyenne du PIB est estimée à environ 1,4 % sur la base d'une série de données allant de 1980 à 1999. On utilise également le taux d'inflation moyen des années 1992 à 2001, soit 1,30 %.

À côté des séries temporelles, d'autres valeurs de référence relatives à une économie en pleine croissance sont nécessaires pour le paramétrage. Ces valeurs proviennent en partie du calcul de moyenne ainsi que de données directement reprises de la littérature empirique. Les études empiriques de Hulten et Wykoff (1981) portant sur le montant des taux d'amortissement fournissent des valeurs comprises entre 3,61 % pour l'immobilier (commercial) et 12,25 % pour les machines. Le calcul des taux d'amortissements globaux s'effectue sur la base de ces résultats microéconomiques; un calcul complet nécessite cependant la détermination des parts relatives de différents éléments d'investissement; or, ces parts sont difficiles à déterminer. C'est pourquoi nous avons pris pour référence les valeurs des taux d'amortissement figurant dans la comptabilité nationale et nous avons calibré les différents taux

⁴¹ Pour les grandes entreprises, qui sont dirigées comme des sociétés de capitaux, mais pour d'autres raisons, cet argument n'est cependant pas pertinent, puisqu'en règle générale elles disposent des valeurs commerciales nécessaires pour offrir des garanties.

⁴² Dans notre modèle, les investissements de l'économie nationale augmentent le stock de capital productif. En principe, les investissements privés dans le secteur du bâtiment constituent une des valeurs de la fortune immobilière, dont le rendement permet la «consommation» d'un service de prestation lié au logement. Comme nous n'appliquons pas un modèle complet d'accumulation des éléments du logement, nous classons l'investissement privé en matière de construction directement dans les dépenses de consommation pour des logements locatifs ou privés.

d'amortissement de manière à ce qu'ils correspondent à ces valeurs. En appliquant ce procédé, nous avons obtenu un taux moyen d'amortissement de 10 %. Ce taux est compatible avec les résultats empiriques précités, il est en outre souvent utilisé dans d'autres études analogues. L'amortissement fiscal atteint par exemple 30 % pour les machines et 8 % pour les bâtiments: il est donc beaucoup plus élevé que l'amortissement économique. Un tel amortissement préalable diminue la charge fiscale grevant les nouveaux investissements. Les taux d'amortissement fiscaux sont fixés par l'administration fiscale (cf. Eidgenössische Steuerverwaltung, 1994). Dans cette étude, le taux moyen d'amortissement fiscal a été fixé à 14,47 % et on a utilisé les pondérations pour les machines et les bâtiments, provenant du calibrage de l'amortissement économique. Qu'il soit économique ou fiscal, l'amortissement est déterminé selon la méthode de l'amortissement géométrique, c'est-à-dire en tant que part de la valeur comptable résiduelle.

Le taux d'intérêt réel est l'un des paramètres déterminant du modèle. Si l'on considère la Suisse comme une petite économie ouverte avec une grande mobilité du capital, l'intérêt réel est lié au marché international des capitaux et reste une valeur largement exogène pour l'économie nationale. En raison de la modélisation extrêmement détaillée du secteur des entreprises, nous avons besoin d'informations supplémentaires sur les taux d'intérêt déterminants pour les emprunts des sociétés et sur les rendements du capital propre. Ces taux d'intérêt et ces taux de rendements reflètent, à côté du taux sans risque pour l'épargne privée, une «prime d'insolvabilité» (supplément d'intérêt) pour les emprunts et une «prime de risques» pour le capital propre, comme le montre très clairement les données mentionnées par Pictet (2002). Les valeurs moyennes, utilisées dans la présente étude, proviennent des statistiques de long terme établies par Pictet.

Tableau 3.1: Paramètres généraux

Paramètres		en %
Taux de croissance réel	g	= 1.37
Taux d'intérêt nominal	i^*	= 4.34
Taux d'inflation	g_π	= 1.30
Prime de capital propre	p	= 4.00
Supplément d'intérêt pour l'emprunt	m	= 3.00
Taux d'amortissement économique	δ	= 10.00
Taux d'amortissement fiscal	δ^f	= 14.47
Taux d'endettement SC	b^C	= 43.90
Taux d'endettement SP	b^N	= 62.40
Taux de distribution SC	θ	= 40.00
Part de l'emploi SC		70.00

Les taux de financement des sociétés de capitaux et des sociétés de personnes se fondent sur différents résultats empiriques. Le taux d'endettement global provient des statistiques publiées par l'Office fédéral de la statistique (1999a). On doit classer ces valeurs en des taux spécifiques à chaque secteur. Les sociétés de personnes sont en effet beaucoup plus endettées que les sociétés de capitaux pour deux raisons. Premièrement, les sociétés de personnes n'ont pas accès au marché anonyme des capitaux pour le capital propre externe (actions). L'admission de nouveaux associés dans l'entreprise pour financer l'investissement est à la fois coûteuse et compliquée. Même pour les petites sociétés de

capitaux qui ne sont pas cotées en Bourse, l'emprunt de capital propre externe constitue une charge nettement moins importante, surtout au niveau administratif. Deuxièmement, les sociétés de personnes peuvent éventuellement bénéficier de meilleures conditions pour la constitution de capital empruntés, en raison des règles de responsabilité auxquelles elles sont soumises (les propriétaires de l'entreprise engagent leur responsabilité à hauteur de leur fortune privée). Comme les données nécessaires ne sont pas disponibles pour la Suisse, l'étude s'appuie sur les résultats de la Banque centrale allemande (1999): l'estimation effectuée sur cette base a permis de déterminer que le taux d'endettement des sociétés de personnes est plus élevé de 18,5 % que celui des sociétés de capitaux⁴³. Les résultats obtenus par Prognos (1998) indiquent que les petites entreprises suisses (dont la majorité sont des sociétés de personnes) ont souvent recours à l'emprunt. Ainsi, 33 % des PME disposent d'une base de capital propre de moins de 20 %, et 70 % d'entre elles une base de capital propre de 50 %. Les taux d'endettement varient fortement entre les différentes branches, comme le montre le tableau 2.3.

L'importance économique des sociétés de capitaux et des sociétés de personnes peut se mesurer par leur part en emplois. D'après l'Office fédéral de la statistique (1999b), environ 70 % des actifs sont employés par une société de capital et 30 % travaillent dans une société de personnes⁴⁴. La particularité déterminante des sociétés de capitaux (par rapport aux sociétés de personnes) repose dans le fait qu'elles peuvent choisir la politique qu'elles veulent appliquer en matière de dividendes. Le bénéfice des sociétés de personnes est entièrement et immédiatement intégré au revenu privé du propriétaire: le traitement fiscal qui leur est appliqué est donc très clair. L'ensemble du bénéfice étant distribué, il n'existe pas de financement interne au sens propre. Tout financement par capital propre s'effectue sous forme d'apport en capital («nouvelle part») de la part de l'entrepreneur. Une société de capitaux est une personne morale indépendante; l'entreprise et son propriétaire sont donc strictement séparés. Ainsi, un problème supplémentaire de décision survient concernant la structure optimale de financement par capital propre (donc la décision entre l'autofinancement par capitalisation ou la distribution de bénéfice par augmentation de capital). La décision prise se reflète dans le taux de distribution, défini comme étant la part des dividendes au bénéfice net après impôt sur le bénéfice.

La hauteur du taux de distribution qui exprime le comportement des sociétés de capitaux en matière de financement est d'une importance capitale pour le scénario à examiner dans cette étude. Le taux de distribution, constaté de manière empirique, devra, pour des raisons fiscales, refléter le fait que le financement interne est beaucoup moins coûteux que le financement par émission d'actions. Toutefois, les informations sur ce point sont assez rares et très peu précises. Les différences au sein du secteur des sociétés de capitaux sont très importantes. Le taux de distribution d'une entreprise ne dépend pas seulement de raisons fiscales mais également de son développement. Les jeunes entreprises qui se développent rapidement ont un grand besoin d'investissement par rapport à leur bénéfice. Même lorsqu'elles disposent encore d'un bénéfice distribuable, après déduction des indemnités des administrateurs et des revenus des actionnaires principaux, nombre de ces entreprises ne distribuent plus de bénéfices car l'autofinancement reste, pour diverses raisons (fiscales ou non), beaucoup moins

⁴³ Par définition, le taux d'endettement d'une entreprise représente la part des emprunts sur la valeur du stock de capital aux prix de remplacement.

⁴⁴ Les sociétés de personnes regroupent environ 70 % des entreprises. Toutefois, les grandes entreprises sont généralement des sociétés de capitaux, de telle sorte que la relation s'inverse pour les employés. Cf. graphique 3.3.

onéreux que le financement par émission d'actions⁴⁵. La réforme fiscale devrait éliminer en partie la discrimination du financement par émission d'actions et rendre plus attrayante l'acquisition d'un capital propre sur le marché des capitaux. Pour les grandes entreprises qui se trouvent actuellement dans une situation d'équilibre, le bénéfice devrait être nettement supérieur au besoin d'investissement. Même si ces entreprises se financent entièrement avec des moyens internes, le bénéfice restant à distribuer peut être considérable, tant que ces entreprises réalisent le taux de rendement usuel du marché des capitaux. Pour un financement moyen par emprunt, ces entreprises *doivent* donc distribuer une part importante du bénéfice. L'alternative serait de distribuer ce bénéfice au propriétaire sous forme de rachat d'actions (financement négatif par émission d'actions), un procédé souvent utilisé par différentes entreprises. Ce type de comportement peut être adopté exceptionnellement, mais il ne constitue pas un phénomène économique global. Comme les jeunes entreprises en croissance rapide n'ont pas un poids important dans le secteur des sociétés de capitaux, il faut donc partir de l'hypothèse d'un taux de distribution plus élevé d'un point de vue économique global. La littérature empirique internationale mentionne des taux de 50 à 80 % du bénéfice net pour les différentes sociétés de capitaux qui ont été prises en compte⁴⁶. Le scénario central se base sur un taux de distribution moyen de 40 %. Cette étude doit adopter des calculs alternatifs prenant en compte des taux plus élevés et plus réduits.

Une enquête sur un échantillon, menée par l'Administration fédérale des contributions [cf. Eidgenössische Steuerverwaltung (2002b)], sur les participations dans le canton de Thurgovie, donne un point de départ pour une étude sur la Suisse: les résultats de cette enquête sont très proches des informations sus-mentionnées provenant de la littérature empirique internationale. D'après cette enquête, il existe un groupe de détenteurs de participations, qui possèdent 95 % et plus des actions d'une société sans toutefois recevoir de dividendes (pour la plus grande part). Dans ce cas, le taux de distribution moyen est de 1,6 %. Le rendement de la société est versé à ces propriétaires principalement sous la forme d'une rémunération pour l'activité en tant que dirigeant, ou bien sous la forme d'indemnités d'administrateurs. On peut donc supposer que ce type de participation prépondérante n'existe que dans les sociétés de capitaux ayant peu d'employés. Pour la très grande majorité des autres types de participations, c'est-à-dire pour les participations qualifiées à des sociétés non cotées en Bourse, le taux moyen de distribution atteint 26 %⁴⁷. Enfin, pour les participations qualifiées à des sociétés cotées en Bourse d'une valeur d'un million de francs au moins, le taux de dividende est de 60 %. Pour ce genre de participations, les autres formes de remboursement au détenteur de participations ne jouent

⁴⁵ La valeur et la solidité des jeunes entreprises sont très difficiles à évaluer pour les nouveaux investisseurs en capital, d'autant que ces entreprises représentent une prise de risque importante, risque qui doit être couvert par une prime de risque très élevée. L'acquisition de ce nouveau capital propre devrait donc être relativement coûteux pour ces entreprises. Les grandes entreprises déjà établies doivent en revanche verser une prime de risque beaucoup moins importante et peuvent donc procéder à des distributions plus élevées. Cf. Grullon, Michaely et Swaminathan (2002) sur la relation entre la taille des entreprises, la prime de risque et le comportement de distribution.

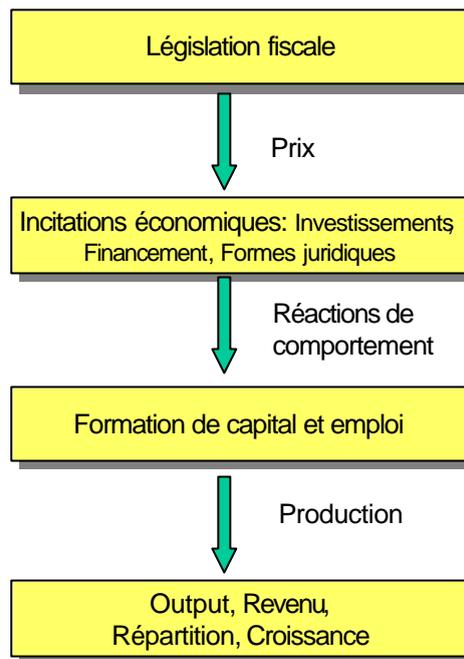
⁴⁶ Gordon et MacKie-Mason (1990, p. 112) mentionnent, selon la période, des taux de distribution allant de 54 à 89 %. Grullon, Michaely et Swaminathan (2002) citent, quant à eux, des valeurs un peu moins élevées variant entre 34 et 77 %. Enfin, La Porta et al. (2000) définissent pour la Suisse un taux de distribution de seulement 25,30 %.

⁴⁷ En réalité, il ne s'agit pas du taux de distribution des entreprises en tant que tel, c'est-à-dire calculé au niveau des entreprises, mais du taux moyen des dividendes provenant des participations qualifiées détenues par des personnes physiques ayant leur domicile dans le canton de Thurgovie.

absolument aucun rôle. Ces informations permettent de conclure que plus la taille d'une entreprise est importante, plus le nombre des détenteurs de participations est élevé et plus le taux de distribution augmente rapidement. En pondérant les résultats obtenus selon la taille des sociétés de capitaux (qui dépend du chiffre d'affaires, du nombre de personnes employées et du bénéfice), on obtient, après agrégation, des valeurs pour la Suisse qui correspondent aux valeurs mentionnées dans la littérature internationale ci-dessus. Un taux de distribution moyen de 40 % semble être également réaliste pour la Suisse. Des calculs alternatifs basés sur des taux de distribution plus bas ou plus élevés peuvent servir à compléter l'étude de base.

3.3 Réactions et comportements

Le graphique 3.4 représente de manière schématique les mécanismes de transmission de la politique fiscale. Tout d'abord, la législation détermine les incitations économiques par ses effets sur les prix à la consommation et les prix à la production, et crée ainsi l'impulsion nécessaire à l'adaptation du côté de l'offre. Les incitations ainsi modifiées provoquent des réactions correspondantes sur le plan des investissements, du financement et du choix de la forme juridique de l'entreprise. La force de ces réactions détermine les effets économiques globaux sur le revenu, la répartition et la croissance découlant de la variation de la constitution de capital et de l'emploi. Les prévisions fiables concernant ces effets dépendent fortement de la qualité et de la précision avec lesquelles on définit l'élasticité correspondante des réactions de comportement dans la littérature économique. Contrairement aux grandeurs de référence et aux taux d'intérêts mentionnés dans le chapitre précédent, les résultats disponibles dans ce domaine pour la Suisse sont très limités: on a donc dû s'appuyer majoritairement sur les résultats des études empiriques menées au niveau international. D'après ces résultats, on peut supposer que le modèle de comportement basique (tel que l'élasticité de la demande d'investissement par rapport aux coûts d'utilisation du capital) est identique pour tous les pays. Les particularités institutionnelles d'un pays se retrouvent plutôt dans la modélisation du secteur public et s'expriment par exemple dans les différences des coûts d'usage du capital, différences dues à des considérations fiscales.



Graphique 3.4: Les effets de la politique fiscale

Le modèle IFF part du principe que la politique des entreprises est systématiquement axée sur la réalisation d'une valeur maximale de l'entreprise et prend donc en compte quatre types de comportement particulièrement important concernant les effets de la réforme de l'imposition des sociétés:

- (1) Les entreprises choisissent une politique optimale d'investissement.
- (2) Les entreprises choisissent une structure de capital peu onéreuse en optant soit pour le financement par emprunt soit pour le financement par capital propre pour leurs nouveaux investissements.
- (3) Les sociétés de capitaux déterminent le montant des distributions de dividendes en fonction de la fiscalité et fixent, sur cette base, le volume des bénéfices capitalisés restant à disposition pour l'autofinancement des investissements.
- (4) Les nouvelles entreprises réfléchissent sur la forme juridique à adopter (société de capitaux ou société de personnes) et choisissent finalement la forme juridique la plus avantageuse. D'un point de vue économique global, le choix de la forme juridique détermine si les nouveaux investissements seront effectués dans le secteur des sociétés de capitaux ou dans celui des sociétés de personnes, ces deux types de sociétés étant soumis à des dispositions fiscales très différentes.

Les chapitres suivants portent sur l'étude des preuves empiriques de ces réactions et expliquent comment les résultats obtenus sont utilisés pour établir les paramètres du modèle. Les principes d'élasticité dérivés de cette étude sont présentés dans le tableau 3.2.

3.3.1 Investissements

L'élasticité de la demande d'investissement ou de la demande en capital à une modification du coût d'usage du capital est le principal canal et effet de transmission de la réforme sur la croissance, l'emploi, les salaires et sur d'autres aspects de l'équilibre économique global. Le coût d'usage du capital correspond au rendement exigé avant impôt qui a été défini lors du calcul des taux effectifs marginaux d'imposition. Le taux effectif marginal d'imposition est égal à la différence en pourcentage entre le rendement avant impôt (coût d'usage du capital) et le rendement net revenant aux investisseurs. Dans une petite économie ouverte dans laquelle les taux d'intérêts et les taux de rendement net revenant aux investisseurs (en cas d'imposition non modifiée des rendements des intérêts) sont principalement fixés sur le plan international, une charge fiscale marginale plus élevée se traduit par des coûts d'usage du capital plus importants et par conséquent par une demande en capital plus faible. L'ampleur de cet effet dépend de la hauteur de l'élasticité de la demande en capital, qui dépend à son tour de l'élasticité de substitution entre le capital et le travail et de la part du capital à la valeur ajoutée.

Il existe plusieurs estimations possibles de l'élasticité de substitution entre le capital et le travail⁴⁸. En lieu et place des estimations économétriques de l'élasticité de substitution utilisées pour dériver l'élasticité de la demande, cette étude se fonde sur les estimations directes de l'élasticité de la demande et calibre de manière correspondante l'élasticité de substitution. La valeur centrale de l'élasticité utilisée est de - 1 (cf. Tableau 3.2). Cette valeur signifie que la demande de capital diminue de 1 % lorsque le coût d'usage du capital augmente de 1 %. Cette valeur est calculée avec une élasticité de substitution entre le capital et le travail de 0,55.

L'élasticité de la demande de capital est déterminante pour la statique comparative des équilibres de long terme. Comme le montre le graphique 3.2, cet état d'équilibre est atteint uniquement après un long processus de transition suite à une modification de la politique. Les effets de la constitution de capital sur la production, les salaires, etc. ne sont visibles qu'après plusieurs périodes, lorsque les effets de capacité correspondant aux investissements effectués se sont déployés et lorsque l'intensité en capital dans la production se modifie. Un équilibre de croissance stationnaire de long terme sera globalement atteint après plusieurs décennies. Dans le modèle IFF, cette dynamique est modélisée selon la Q-théorie de l'investissement (cf. Hayashi, 1982). D'après cette théorie, les investissements engendrent des coûts d'adaptation qui augmentent progressivement avec le taux d'investissement (investissement sur stock de capital disponible). Il sera donc optimal pour l'entreprise de distiller ses nouveaux investissements dans le temps et d'éviter les fluctuations trop importantes. Les paramètres des coûts d'adaptation sont calibrés de façon à obtenir une vitesse d'adaptation réaliste. Elle peut être exprimée comme étant la moitié du temps de constitution du capital, soit à 7 ou 8 ans, ce qui signifie que la moitié du temps d'adaptation de long terme est atteinte au bout de 8 ans⁴⁹.

⁴⁸ Chirinko (2002) propose un résumé des études empiriques. Cf. également Chirinko, Fazzari et Meyer (1999) et Cummins, Hassett et Hubbard (1996).

⁴⁹ Cf. Hassett et Hubbard (2002) pour un aperçu de la littérature empirique et, en particulier, les estimations de Cummins, Hassett et Hubbard (1996).

3.3.2 Part du capital emprunté

D'un point de vue fiscal, le capital emprunté est privilégié en raison de la déduction des taux intérêts sur la base de l'impôt sur le bénéfice. En revanche, les coûts du capital propre, qui correspondent aux coûts d'opportunité supportés par celui qui possède le capital propre (taux d'intérêts implicites sur le capital propre), ne sont pas déductibles et doivent donc être versés à partir du substrat fiscal déjà imposé. Étant donné l'avantage fiscal du financement par emprunt, la littérature a longtemps été dans l'impossibilité d'expliquer pourquoi les entreprises n'ont recours au financement par emprunt que de manière très limitée. Miller (1977) a, le premier, entrevu une solution; il a en effet montré que l'avantage inhérent à l'utilisation de l'emprunt se réduit lorsqu'on prend en compte les impôts sur les personnes physiques. Le coût fiscal du capital propre dépend de la charge cumulée de l'impôt sur le bénéfice et de l'impôt sur les dividendes (ou sur les gains en capital) au niveau des personnes physiques. En raison de la déductibilité des intérêts, l'impôt sur le bénéfice n'a aucune influence sur les coûts du capital emprunté; les intérêts sont toutefois entièrement imposés au niveau de la personne physique au taux normal appliqué à son revenu. En revanche, l'investisseur en capital propre reçoit généralement une grande partie de ses rendements sous forme de gains en capital grevés d'une charge moins lourde. Cet avantage au niveau de la personne contrebalance le désavantage subi au niveau de l'entreprise (du moins partiellement), de telle manière que l'avantage fiscal que représente un financement par emprunt s'en trouve lui aussi diminué. Un des points forts du modèle IFF réside dans le fait qu'il offre une illustration fiable et détaillée de l'imposition des personnes et des sociétés prenant entièrement en compte l'argumentation de Miller.

Malgré la prise en compte des impôts sur les personnes physiques, l'emprunt reste privilégié au niveau fiscal. Ce constat est confirmé par tous les calculs des taux effectifs marginaux d'imposition qui démontrent que le financement par emprunt est le moyen de financement le plus favorable. Si l'on s'en tenait uniquement à des considérations fiscales, le financement des investissements ne s'effectuerait qu'au moyen de l'emprunt, ce qui est immédiatement contredit par les faits. Ainsi, pour expliquer l'utilisation limitée du financement par emprunt, la littérature spécialisée ne se fonde pas uniquement sur des considérations fiscales, mais tient également compte d'autres facteurs économiques qui jouent un rôle dans le financement par emprunt. Selon la théorie dite du «trade-off», les entreprises augmentent leur taux d'endettement jusqu'à ce que les désavantages économiques compensent à la marge les avantages fiscaux du financement par emprunt. Toute autre solution est donc exclue. Un des désavantages majeurs d'un taux d'endettement élevé repose dans le fait que l'entreprise fortement endettée connaît un risque croissant d'insolvabilité. C'est pourquoi les fournisseurs de crédit exigent en général un taux d'intérêt élevé pour les entreprises très endettées. Green et Hollifield (2001) développent un modèle d'entreprise qui permet de reproduire les taux d'endettement observés sur la base du risque croissant d'insolvabilité en relation avec les aspects fiscaux.

Dans le modèle IFF, le taux d'intérêt des emprunts dépend également du taux d'endettement global de l'entreprise. Alors qu'une légère augmentation de l'endettement n'a pratiquement aucune conséquence sur les taux d'intérêt exigés lorsque l'endettement est faible, la même légère augmentation peut provoquer une forte hausse du taux d'intérêt, voire un rationnement de crédit lorsque l'entreprise est très endettée. Cet effet a été constaté dans nombre d'études empiriques et est largement reconnu [cf. Graham (2001) pour un aperçu]. Cependant, la majeure partie de ces études se limitent uniquement

à prouver l'existence de cet effet sur les taux d'intérêt sans estimer les élasticités dont nous avons besoin pour la présente étude. Seule l'étude de Graham, Lemmon et Schallheim (1998) fait exception en analysant la réaction du taux de l'emprunt à la modification des taux d'imposition afin d'estimer les élasticités pertinentes. D'après ces calculs, une augmentation de 0 % à 46 % du taux marginal d'imposition augmente le taux d'endettement d'une entreprise de 19,6 %⁵⁰, correspondant ainsi à une élasticité de 0,426 (= 19,6 % / 46 %).

Le paramétrage du modèle IFF s'appuie sur une récente étude de Gordon et Lee (2001) basées sur les données des déclarations fiscales des entreprises américaines. Cette étude prend en compte non seulement l'impôt sur le bénéfice et l'impôt sur les sociétés mais également l'impôt sur les dividendes et l'impôt sur les gains en capital en tant que charge grevant le capital propre. Elle compare ensuite cette charge avec le taux d'imposition des personnes physiques grevant les rendements des intérêts. Cette charge relative est également prise en compte de cette manière dans le modèle IFF. L'étude estime une élasticité de 0,36 (cf. tableau 3.2). D'après ce chiffre, une augmentation de l'impôt sur le bénéfice de 5 points de pourcentage entraînerait une augmentation du taux d'endettement (part de l'emprunt dans les valeurs de la fortune [égal à la valeur du stock de capital au prix de remplacement]) de 1,8 point de pourcentage (= 0,36 x 5). L'élasticité ainsi estimée est plus élevée que dans les études précédentes de telle sorte que nous avons adopté une valeur moindre pour l'analyse de la sensibilité. Par ailleurs, cette étude prouve également que le taux d'endettement des petites entreprises est plus élevé, comme le montrent aussi les données recueillies concernant la Suisse.

3.3.3 Distributions de dividendes

Le choix entre la capitalisation des bénéfices et la distribution de ces bénéfices détermine la structure du financement par capital propre des sociétés de capitaux (autofinancement ou financement par émission d'actions). Si les bénéfices de l'entreprise sont réinvestis et ne sont donc pas directement distribués aux fournisseurs de capital, la valeur de l'entreprise augmente. Les bénéfices sont alors considérés comme une augmentation de la valeur des parts de l'entreprise ou bien comme des gains de participations versés au propriétaire. D'un point de vue fiscal, cette forme d'utilisation du bénéfice est privilégiée (également sur le plan international). Les dividendes versés directement sont soumis au taux d'imposition appliqué aux personnes physiques alors que les gains en capital ne sont souvent pas imposés. Dans le cas d'une imposition des gains en capital, la charge fiscale effective reste considérablement moins lourde que celle grevant les dividendes. D'après le principe de « l'accroissement de la fortune nette », appliquée au revenu, l'imposition du revenu n'a lieu qu'à la réalisation des gains de participation, de telle sorte que le contribuable bénéficie d'un délai d'une durée importante et profite donc d'un crédit d'impôt sans intérêts. D'un point de vue purement fiscal, il est par conséquent recommandé de réduire les versements de dividendes et de privilégier la capitalisation des bénéfices. Les nouveaux investissements seraient, par conséquent, intégralement financés à l'interne, pour autant que les bénéfices soient suffisants. Les dividendes sont donc considérés comme une valeur résiduelle qui n'est plus déterminante

⁵⁰ Cette observation a été faite dans un cas hypothétique sans imposition ou avec une imposition neutre. Elle isole donc la hausse de l'endettement qui est uniquement due à des raisons fiscales.

pour les décisions de l'entreprise ni pour l'incitation à investir⁵¹. Ce point de vue ne correspond cependant pas aux résultats empiriques.

Dans les grandes sociétés de capitaux connaissant une très grande répartition de leurs participations, la direction de la société peut se soustraire partiellement au contrôle externe des fournisseurs de capitaux en adoptant l'autofinancement de ses investissements. La capitalisation des bénéfices est donc souvent privilégiée par la direction de l'entreprise, lorsqu'il est plus rentable pour elles d'investir dans d'autres entreprises que de réinvestir à l'interne⁵². De plus, ces sociétés poursuivent souvent une politique explicite de dividendes, qui réagit de manière très sensible aux incitations fiscales⁵³. La littérature théorique part du principe qu'un fort taux de distribution constitue un signal positif de nature à réduire l'incertitude des investisseurs quant à la qualité de l'investissement⁵⁴. Face à un taux élevé de distribution, les investisseurs sont prêts à se contenter d'une prime moins élevée de capital et, par conséquent, à accepter un rendement moins élevé⁵⁵. La preuve empirique montre bien que les entreprises poursuivent ouvertement une politique des dividendes afin de signaler leur qualité et leur potentiel de rendement, de réduire la prime de risque et de diminuer les coûts du capital propre. La tendance des directions des sociétés à capitaliser les bénéfices et la préférence des investisseurs pour un taux de distribution élevé peuvent s'équilibrer si le taux de distribution est optimal.

Lintner (1956) a déjà montré que les entreprises sont intéressées à appliquer un taux de distribution constant et positif. Une politique de distribution résulte souvent de deux forces divergentes. D'une part, les directions des entreprises, notamment des grandes sociétés de capitaux dont les actions sont réparties entre de nombreux détenteurs, ont tendance à essayer d'échapper au contrôle des fournisseurs de capitaux externes en partie en capitalisant les bénéfices et en choisissant l'autofinancement des investissements⁵⁶. Par ailleurs, un taux élevé de distribution est très avantageux en raison du signal positif

⁵¹ Cette théorie a été reprise dans la littérature spécialisée en tant que «nouvelle optique» de l'imposition des dividendes, cf. Sinn (1987), Sinn (1991), Zodrow (1991) et Auerbach (2002).

⁵² Ce problème du contrôle de l'entreprise («Corporate Governance») et l'évidence empirique sont explicités en détail dans Jensen (1986,1993). Cf. également les aperçus dans Shleifer et Vishny (1997) et Hellwig (2000).

⁵³ Les travaux de Poterba et Summers (1985) font référence sur ce point.

⁵⁴ Cf. Bhattacharya (1979), Miller et Rock (1985) ou Bernheim (1991).

⁵⁵ Les études empiriques de Campbell et Shiller (1988), Fama et French (1988) ainsi que la dernière étude de Grullon, Michaely et Swaminathan (2002) ont pu démontrer qu'il existe un lien important entre le taux de distribution et la prime de capital propre. Fama et French (2002) constatent en outre qu'il y a une corrélation extrêmement négative entre le taux de distribution et les possibilités d'investissement. Ces résultats qui correspondent aux hypothèses selon lesquelles une jeune entreprise en croissance ne distribue pas ou très peu de bénéfice, alors que les grandes entreprises établies, qui ont déjà presque épuisé leurs possibilités d'expansion, privilégient la distribution.

⁵⁶ Cf. pour comparaison, l'article mentionné de la littérature spécialisée sur la «Corporate Governance». La Porta (2000a,b) souligne tout particulièrement, dans ses études empiriques, les contradictions entre les intérêts des personnes internes à l'entreprise (gérants, mais aussi les grands actionnaires) et les investisseurs externes de capitaux propres. Ces derniers exigent un fort taux de distribution, afin de se protéger contre les désavantages vis à vis des personnes internes à l'entreprise. Dans cette optique, les auteurs présentent des preuves évidentes et convaincantes du fait que les taux de distribution sont systématiquement plus élevés dans les pays où la loi protège le mieux les droits des actionnaires minoritaires.

qu'il émet⁵⁷. Lorsque ce signal positif permet de réduire l'incertitude sur la qualité du placement, l'investisseur est prêt à exiger une prime de capital propre moins élevée et à accepter des rendements moins importants. Les études empiriques antérieures, comme celle de Campbell et Shiller (1988) ou de Fama et French (1998), ont démontré l'existence d'un lien significatif entre le taux de distribution et la prime de risque. Fama et French (2002) testent le taux de distribution de façon empirique sur la base du lien entre les possibilités d'investissement et la profitabilité de l'entreprise. Ils trouvent une corrélation fortement négative entre le taux de distribution et les possibilités d'investissement mesurées par la croissance de la fortune productive de l'entreprise. Cette constatation correspond à l'hypothèse discutée plus haut, selon laquelle les jeunes entreprises en croissance ne distribuent pas, ou peu, de bénéfices, alors que les grandes entreprises établies qui ont pratiquement épuisé leurs possibilités d'expansion, privilégient des taux de distribution élevés. Grullon, Michaely et Swaminathan (2002) argumentent que, dans le cycle de vie de l'entreprise, des dividendes élevés sont le signe que l'entreprise est arrivée à maturité. Elle dispose alors de possibilités d'investissement réduites et de moyens financiers croissants de telle sorte que la distribution de dividendes augmente automatiquement. Les entreprises arrivées à maturité présentent donc des risques moins importants.

La preuve empirique mentionnée montre que les directions d'entreprises sont tentées, d'un côté, de capitaliser les bénéfices et d'opter pour l'autofinancement afin d'échapper au contrôle des nouveaux propriétaires. D'un autre côté, ces directions d'entreprises savent que les distributions sont souvent un signe de qualité et de potentiel de rendement pour une entreprise. De cette façon, elles peuvent en effet réduire la prime de capital propre et ainsi les coûts du capital propre⁵⁸. Pour des raisons fiscales, elles ne s'écarteront donc pas énormément de leur taux optimal de distribution, même pour des raisons fiscales⁵⁹. D'après cette théorie, l'imposition des dividendes augmente les coûts du financement par capital propre et influe sur les incitations à investir. Le modèle IFF applique cette conception de la politique des dividendes selon laquelle le taux de distribution réagit seulement de manière très limitée aux incitations fiscales. Poterba et Summers (1985) conduisent une étude empirique sur différents modèles d'imposition des dividendes et confirment cette modélisation. Pour la Grande-Bretagne, ils estiment l'élasticité à long terme du taux de distribution par rapport à l'importance des désavantages fiscaux concernant les dividendes entre - 1,8 et - 2,6 (p. 267) ou entre - 1,0 à - 2,1 (p.269) selon les spécifications⁶⁰. Le modèle IFF reprend, avec une élasticité des dividendes de - 1.0, la valeur la plus basse de ces estimations. Cette élasticité signifie qu'une réduction de l'impôt sur les dividendes de 5 points de pourcentage devrait augmenter le taux de distribution de 5 points de pourcentage; il passerait alors de 40 à 45 %. Une analyse de la sensibilité sera également effectuée avec une valeur de - 1,7.

⁵⁷ Cf. B. Bhattacharya (1979), Miller et Rock (1985) ou Bernheim (1991).

⁵⁸ Cette situation concernerait surtout les grandes entreprises à forte répartition d'actions et beaucoup pour les petites entreprises dominées par un seul propriétaire.

⁵⁹ Ce qui correspond à «l'ancienne optique» de l'imposition des dividendes. Cf. ouvrage cité plus haut selon lequel la distribution est choisie sciemment et la capitalisation des bénéfices reste une valeur résiduelle.

⁶⁰ Cf. l'étude suivante de Poterba (1987) pour les Etats-Unis, et la discussion dans Gordon et MacKie-Mason (1990), qui estiment que les valeurs mentionnées pour l'élasticité des distributions sont plutôt trop élevées (en chiffres absolus).

D'après la théorie précitée, un taux élevé de distribution peut permettre de réduire la prime de risque sur le capital propre (et donc les rendements exigés par les investisseurs). Comme le montre Sørensen (1994), la part des dividendes sur l'ensemble des bénéfices de l'entreprise détermine de manière endogène la «prime de risque» sur le capital propre. Les entreprises avec un taux élevé de distribution signalent ainsi leur statut d'entreprises arrivées à maturité et la bonne qualité des participations à l'entreprise; elles sont ainsi évaluées comme étant à risque limité. Grullon, Michaely et Swaminathan (2002) estiment l'effet d'un taux élevé de distribution sur la prime de risque d'une entreprise. D'après leurs estimations, une augmentation du taux de distribution de 30 % (par ex. de 50 à 65 %) réduit la prime de risque sur le capital propre d'un point de pourcentage. L'élasticité de la prime de risque sur le capital propre par rapport au taux de distribution se monte à - 0,0333, soit 1/30 (cf. tableau 3.2). Cet effet sur la prime de capital propre réduit les coûts du capital propre, augmente la valeur de l'entreprise et renforce l'incitation à investir⁶¹. L'effet positif d'une augmentation des dividendes sur la prime de capital propre est contre-balancé par une charge fiscale plus élevée, de telle sorte que, pour un taux de dividendes choisi de manière optimale, les avantages et les inconvénients d'une modification marginale du taux disparaissent.

3.3.4 Choix de la forme juridique

Le modèle IFF décrit un cycle de vie simplifié des entreprises, dans lequel une partie des entreprises «disparaît» à la suite d'une cessation d'activité pour être remplacée par de nouvelles entreprises. Au début du cycle de vie, l'entreprise choisit la forme juridique adéquate, qui restera la même tout au long de son existence. En raison de la discrimination fiscale entre les deux formes juridiques, il est possible qu'une partie des entreprises soit, pour des raisons purement fiscales, constituée en société de personnes, alors que pour d'autres raisons non fiscales, il aurait été plus adéquat pour l'entreprise de choisir la forme juridique de la sociétés de capitaux, qui lui aurait donné de meilleures perspectives de rendement. La mauvaise répartition sectorielle du capital se répercute dans ces bénéfices non réalisés et se traduit par une charge supplémentaire sur l'économie en raison de la perte d'efficacité qu'elle engendre⁶² lorsque l'imposition désavantage l'une ou l'autre forme juridique. L'imposition n'est pas le seul facteur de décision; les règles de l'assurance sociale peuvent également jouer un rôle dans le choix de la forme juridique. Le modèle prend effectivement en compte le fait qu'en Suisse, les cotisations à l'AVS désavantagent les sociétés de personnes. Par exemple: si l'on réduit la charge fiscale *relative* des sociétés de personnes par rapport à celle des sociétés de capitaux, la part des sociétés de personnes devrait augmenter et celle des sociétés de capitaux devrait se réduire dans une même proportion. Au niveau macroéconomique, cet effet se traduit par une réaffectation sectorielle du stock de capital global et de l'emploi. Pour modéliser ce phénomène, le modèle IFF s'appuie sur les travaux empiriques de MacKie-Mason et Gordon (1994, 1997), qui donnent une estimation économétrique de

⁶¹ La littérature empirique montre que d'autres mesures de régulation (par ex. une protection renforcée des actionnaires) augmentent également systématiquement les distributions et soutiennent à long terme la croissance en contribuant à une répartition efficace des moyens d'investissement sur le marché des capitaux et à une réduction des rendements exigés par les investisseurs externes. Cf. Rajan et Zingales (1995) ainsi que Levine et Zervos (1998)

⁶² MacKie-Mason et Gordon (1997) estiment cette charge supplémentaire sur l'économie à environ 16 % des recettes de l'impôt sur les sociétés pour l'ensemble des deux formes juridiques.

l'effet de cette réaffectation. Les résultats de ces travaux impliquent qu'une réduction de 10 points de pourcentage de l'impôt sur les sociétés de personnes entraîne un transfert du stock de capital global de 0,2 % (1/5e d'un point de pourcentage) du secteur des sociétés de capitaux vers celui des sociétés de personnes. Cette élasticité a été prise en compte dans le modèle IFF avec une valeur de - 0,002.

Tableau 3.2: Élasticité des comportements

Élasticité de la demande en capital ¹⁾	-1.000
Période moyenne d'accumulation du capital ^{*)}	8.000
Élasticité du taux d'emprunt ²⁾	0.360
Élasticité du taux de distribution ³⁾	-1.000
Élasticité de la prime de capital propre ⁴⁾	-0.033
Impôts et forme juridique ⁵⁾	-0.002

Légende: Les coefficients sont expliqués dans le texte. *) en années. Les élasticités valent pour 1) les coûts d'usage du capital, 2) l'impôt sur le bénéfice (sociétés de capitaux) ou l'impôt sur le revenu (sociétés de personnes), 3) l'impôt sur les dividendes, 4) le taux de distribution et 5) l'impôt sur le revenu des sociétés de personnes.

Le tableau 3.2 résume les résultats mentionnés dans la littérature économétrique concernant la force des réactions de comportement décisives. Dans cette littérature, la fourchette des estimations disponibles est assez large. Comme les estimations des paramètres centraux de réactions ne sont pas suffisamment précises, la sensibilité des résultats quantitatifs du modèle doit être caractérisée par des variations des paramètres⁶³. L'analyse complète de la sensibilité effectuée dans les derniers chapitres est donc une partie importante de la présente étude.

3.4 Limitations

Avant d'en venir aux résultats, il convient de mentionner un indice de l'utilité de l'analyse de l'équilibre prévisible et de ses limitations. Les résultats présentés ici *ne sont pas des prévisions* du développement futur effectifs ! Étant donné la période assez longue sur laquelle est fondé un modèle de croissance, ce serait même présomptueux. Cependant, les fondements d'une politique financière durable ne peuvent être cernés que dans le long terme. C'est pourquoi il est très important d'établir des *scenarii de politique fiscale toutes choses égales par ailleurs*, en faisant abstraction des impondérables et des chocs imprévisibles dans l'évolution économique nationale et mondiale qui n'ont aucun lien avec la politique fiscale en tant que telle. Le fait de prendre en considération ces événements reviendrait à rendre encore plus opaques les effets des incitations fiscales qui ne sont clairement analysables que dans

⁶³ Ceci n'est en fait pas spécifiquement un problème de calibrage des modèles d'équilibre calculables. Même dans les modèles économétriques, il peut arriver que les «vrais» paramètres ne soient pas exacts mais seulement estimés à l'intérieur d'un intervalle de confiance. De plus, les estimations effectuées dans les différentes études économétriques divergent parfois fortement. Pour ces modèles, tout comme pour les modèles d'équilibre calibrés, il est nécessaire de tester la sensibilité des résultats du modèle aux fluctuations de paramètres. L'estimation économétrique ne résout pas à elle seule le problème de l'incertitude concernant les paramètres.

des conditions isolées.

La politique fiscale doit instaurer un cadre judicieux et des incitations indépendamment de toute influence de l'environnement économique au niveau national ou international. Il est donc clair que les résultats présentés dans cette étude ne doivent pas être considérés comme des prévisions; en effet, le développement effectif de l'économie est influencé par de nombreux facteurs autres que la politique fiscale. Les *effets supplémentaires (de statistique comparative)* de la réforme fiscale qui sont présentés ici doivent se réaliser indépendamment de la situation initiale, c'est-à-dire indépendamment du fait que l'économie se développe plus ou moins bien suivant l'évolution d'autres paramètres. Dans un modèle de croissance, les fluctuations conjoncturelles sont totalement occultées.

Toutes choses égales par ailleurs, et en tenant compte des répercussions globales sur les comportements individuels, l'analyse de l'équilibre calculable offre premièrement la possibilité d'étudier les effets systématiques des réformes fiscales; elle permet deuxièmement de définir, d'une manière beaucoup plus détaillée, les particularités institutionnelles de la politique économique et fiscale, aspects qu'il n'est pas possible de prendre en compte avec une approche économétrique. De plus, le côté «offre» de l'économie (investissement, endettement, politique des dividendes, choix de la forme juridique) est représenté de façon beaucoup plus précise que dans l'économétrie des modèles macro-économique. Cette représentation détaillée de l'offre est primordiale pour les effets de croissance d'une politique financière durable; cependant, elle ne joue qu'un très petit rôle dans l'observation des phénomènes conjoncturels à court terme. Cette étude aborde les problèmes sous différents angles, ce qui permet d'utiliser ces deux approches de manière complémentaire.

La théorie de l'équilibre général utilisée ici est une méthode d'analyse qui peut apporter des informations supplémentaires importante à la discussion politico-financière sur les effets incitatifs de la fiscalité. La principale limite repose peut-être dans la sensibilité des résultats quantitatifs dont souffrent pratiquement tous les modèles macroéconomiques. Cette incertitude a plusieurs causes: l'incertitude concernant les données empiriques, l'intensité des réactions et la nature même des scénarii politiques étudiés. Une grande partie des données empiriques n'est pas disponible ou bien seulement avec une grande incertitude statistique. Dans la présente étude, c'est le cas notamment pour le taux moyen de distribution des sociétés de capitaux, la part des participations qualifiées à l'ensemble des participations à des sociétés de capitaux. Les enquêtes statistiques disponibles présentent des incertitudes. Une autre incertitude concerne l'intensité des réactions: la fourchette de fluctuation provenant en partie des estimations disponibles dans les ouvrages économétriques de référence est malheureusement parfois très large, comme l'a montré le paragraphe précédent. De même, il est difficile de quantifier précisément le scénario politique. La hauteur du taux de l'impôt effectif sur les gains en capital ou sur les gains de participation dépend principalement de la durée moyenne de détention de ces participations ainsi que du comportement adopté par le détenteur de ces titres. En outre, il est d'emblée très clair que l'effet de la réforme de l'imposition des sociétés sur l'ensemble de l'économie dépend surtout de la politique de distribution des sociétés de capitaux et de la part des participations qualifiées. Le taux de distribution détermine l'influence d'une réduction de l'impôt sur les dividendes et l'effet d'une augmentation de l'impôt sur les gains de participation. La part des participations qualifiées détermine, quant à elle, le nombre de détenteurs de titres concernés par la réforme.

La seule possibilité de prendre en compte ces incertitudes est de procéder à une analyse approfondie de la sensibilité. Cette analyse doit permettre de définir très précisément sous quels aspects

seront exprimés les incertitudes sur les effets de la réforme fiscale, quelles sont les incertitudes importantes pour les résultats, et quelle est la grandeur des effets quantitatifs possibles. Les chapitres suivants exposent tout d'abord un cas de base plus réaliste, complété par une série de calculs déterminant la sensibilité des résultats.

4 Scénario de base

Les principaux effets de la réforme ont été mis en évidence lors de la discussion des scénarios de la réforme fiscale et du calcul de la charge fiscale marginale effective. Il apparaît notamment que ce train de mesures est constitué aussi bien d'éléments stimulants (l'atténuation de la double imposition économique combinée avec un allègement de l'imposition de la fortune) que d'éléments contraignants (l'introduction d'un impôt sur les gains de participation). Il n'est pas facile de savoir lequel de ces éléments aura un effet plus important par rapport aux autres. Les effets de la réforme résultent des adaptations opérées dans l'équilibre économique et peuvent difficilement être représentés sans l'aide d'un modèle de simulation. Les effets d'une telle réforme concernent notamment les genres suivants: l'incidence probable de la charge fiscale sur le facteur travail et inversement, la participation des salariés aux effets positifs de la réforme par des adaptations de salaires. En outre, les détenteurs de parts de sociétés devraient ressentir les effets de cette réforme sur la fortune, notamment lorsque les charges fiscales supplémentaires ou moindres, entraînées par la réforme, se répercutent sur l'évaluation de l'entreprise (capitalisation fiscale). À la fin du chapitre, après les paragraphes concernant les scénarios alternatifs et l'analyse de la sensibilité du modèle, nous pourrions traiter finalement de la dynamique de l'adaptation, c'est-à-dire les effets divers à court terme et l'horizon temporel, à l'intérieur desquels les effets de long terme peuvent être largement réalisés. Les résultats de la réforme figurent dans les tableaux 4.1 et 4.2, élément par élément puis vus dans leur ensemble; il faut préciser par ailleurs que les deux premières colonnes contiennent les résultats de la situation initiale (c'est-à-dire avant la réforme).

4.1 Allègement de l'imposition des dividendes

Afin d'atténuer la double charge économique, la réforme prévoit une imposition partielle des dividendes. Dans la situation de statu quo, avant la réforme, les distributions des sociétés de capitaux sont pleinement imposables en tant que partie du revenu personnel: la réforme introduira une imposition de 60 % sur ces gains. Cet allègement n'est cependant prévu que pour les participations qualifiées; les dividendes provenant de participations plus réduites, autrement dit non qualifiées, seront toujours imposables à 100 %. Compte tenu de ces informations, environ 65 % des distributions de dividendes sont des participations qualifiées, de sorte qu'une charge moyenne effective de 27,6 % [$= (0,65 \times 0,6 + 0,35 \times 1) \times 0,373$] devra désormais grever les dividendes. Ce nombre correspond à une réduction du taux d'impôt effectif sur les dividendes de 10 %.

Un tel allègement fiscal devrait entraîner d'importants effets. On s'attend à deux principales retombées: (1) une incitation à investir et (2) une nette augmentation des distributions des sociétés de capitaux.

(1) Premièrement, un allègement fiscal constitue une incitation à investir. En effet, les sociétés de

capitaux qui mènent une politique nettement axée sur les dividendes ne vont pas financer elles-mêmes complètement les nouveaux investissements marginaux. Elle vont, au contraire, distribuer une grande part des bénéfices et se procurer, pour la part restante des moyens d'investissements, de nouveaux capitaux propres provenant de l'extérieur. Or, en appliquant cette politique axée sur le principe «distribuer des dividendes et recevoir en retour du nouveau capital propre», les sociétés sont frappées par un impôt sur les dividendes, ce dernier, alors introduit dans le calcul marginal des investissements, entraîne un affaiblissement de l'incitation à investir. Ainsi, le taux de distribution joue un rôle central: plus ce taux de distribution est élevé, plus est contesté le choix du financement par augmentation de capital pour l'investissement marginal et plus la charge de l'impôt sur les dividendes frappant l'investissement est importante. A contrario, plus on élimine la double charge économique des dividendes, plus l'incitation à investir est forte⁶⁴. Autrement dit, l'allègement de l'impôt sur les dividendes réduit les coûts des fonds propres, entraînant alors une augmentation de l'incitation à investir.

(2) Deuxièmement, un allègement fiscal entraîne une nette augmentation des distributions des sociétés de capitaux. Les entreprises vont donc modifier leur comportement de financement. Elles réservent en effet une plus petite part de leurs bénéfices à l'autofinancement de l'investissement pour se procurer, en revanche, une plus grande part des moyens d'investissement nécessaires sous forme d'augmentation de capital sur le marché des capitaux propres (principe «distribuer des dividendes et recevoir en retour du nouveau capital propre»). Un plus grand financement par capitaux propres extérieurs à l'entreprise devrait améliorer le contrôle de l'entreprise par des investisseurs externes et, ainsi, diminuer le risque de participation. En tout état de cause, on peut constater empiriquement qu'un taux de distribution systématiquement plus élevé diminue la prime de capital propre. Cet effet, qui s'ajoute à l'allègement de l'imposition des dividendes, rend meilleur marché le financement de l'investissement par capital propre, entraînant ainsi une augmentation de l'incitation à investir. Les coûts liés au financement par emprunt ne sont pas directement concernés par cette mesure. Cependant, la réduction du coût du capital propre pour un coût inchangé du capital emprunté, rend le financement par capital propre *relativement* plus avantageux. De ce fait, la réforme devrait légèrement diminuer le taux d'endettement des sociétés et, par conséquent, renforcer la base de capital propre dans le secteur des sociétés de capitaux.

Les deux dernières doubles colonnes du tableau 4.1 illustrent les effets à long terme de l'allègement de l'imposition des dividendes. Il s'ensuit tout d'abord une diminution de 3 points de pourcentage du taux effectif marginal d'imposition pour les nouveaux investissements, passant ainsi de 45,8 à 42,8 %. Comme le taux de distribution est relativement faible, l'allègement de l'imposition des dividendes de dix points de pourcentage n'entraîne qu'une amélioration limitée de l'incitation à investir. L'allègement de

⁶⁴ Cet effet de l'imposition des dividendes tel qu'il apparaît dans le modèle IFF reflète une «vision traditionnelle» de l'imposition des dividendes. Par contre, la «nouvelle vision» suppose que les investissements marginaux (à côté d'un financement par emprunt) sont entièrement autofinancés, de telle sorte que qu'aucun nouveau capital propre extérieur à l'entreprise n'est requis pour l'investissement marginal. Selon cette «nouvelle vision», le choix du dividende n'est pas opéré en fonction d'une politique de dividendes explicite; ce dividende n'est autre que la grandeur résiduelle (restante) du bénéfice obtenue après soustraction des coûts de l'investissement. D'après cette «vision», l'imposition des dividendes n'a aucune influence sur le calcul d'investissement, de sorte que l'allègement de la double charge économique ne pourrait pas renforcer l'incitation à investir. La preuve empiriquement fondée, qui a été étayée dans les paragraphes précédents, prend le point de vue de la «vision traditionnelle» de l'imposition des dividendes, au détriment de la «nouvelle vision», que peu de personnes soutiennent.

l'imposition des dividendes influence en revanche directement le comportement de distribution. La charge fiscale frappant les dividendes est nettement moins lourde que celle frappant la thésaurisation; cette différence se traduit par une forte majoration du taux de distribution, qui passe de 40 à 46,3 % [à comparer avec l'élasticité de -1 qui figure dans le tableau 3.2]. Ce phénomène est à la base d'une légère réduction de la prime sur les capitaux propres extérieurs à l'entreprise et, de ce fait, d'une diminution du coût du capital propre. Un meilleur service aux investisseurs grâce à de plus grandes distributions réduit le rendement minimal qu'ils exigent. Par ailleurs, un financement externe par émission d'actions plus fréquent contribue à un contrôle plus intensif des sociétés tout en réduisant le risque couru par les investisseurs de capitaux propres. De ce fait, la prime sur les capitaux propres diminue de 4 à 3,8 et contribue ainsi à la réduction des coûts de capitaux propres qui passent de 8,2 à 7,7 %. Cet effet renforce les incitations à investir, cette incitation étant liée à l'allègement de l'imposition des dividendes. Bien que les coûts du financement par emprunt ne soient pas directement touchés par cette mesure, l'abaissement du coût du capital propre implique un renchérissement *relatif* des capitaux empruntés, et réduit donc le taux d'endettement (d'environ 1,5 points de pourcentage pour atteindre 42,5 %), contribuant ainsi à consolider légèrement la base de capital propre des sociétés de capitaux. Pour les sociétés de personnes, le taux de financement par emprunt ne s'adapte pas, car ces sociétés ne connaissent aucune modification du traitement fiscal du capital propre et du capital emprunté.

Sur le plan de l'économie globale, l'amélioration des incitations à l'investissement augmente la formation de capital de 1,6 % (par rapport à l'équilibre de référence)⁶⁵. Si, à long terme, ces incitations à investir sont entièrement suivies et si elles se concrétisent entièrement dans la formation de capital supplémentaire, l'intensité de capital dans la production et ainsi la productivité du travail vont augmenter. Des salaires réels plus élevés [qui vont augmenter à long terme de plus de 0,5 % (0,674 %)] contribuent à augmenter l'offre de travail et, parallèlement, l'emploi qui devrait augmenter d'environ 0,3 % pour une ressource en main-d'œuvre donnée⁶⁶. Pour une intensité donnée en capital, une augmentation de l'emploi conduit à une formation supplémentaire en capital. La réaction de l'offre de travail amplifie donc les effets de la mesure sur l'économie globale. Selon les résultats de ce modèle, l'allègement de l'imposition des dividendes pourrait, toutes choses égales par ailleurs, augmenter à long terme le produit intérieur brut de 0,6 % et la consommation privée de 0,76 %. Cette augmentation de la consommation supérieure à celle du PIB découle du revenu disponible. La somme des salaires augmente en effet d'à peine 1 %. Par ailleurs, la légère baisse des recettes fiscales sera compensée par un impôt supplémentaire forfaitaire (sans autres effets d'incitation) grevant le revenu disponible dans le secteur des ménages. Si on considère exclusivement les recettes de l'impôt sur les dividendes, le modèle affiche une diminution d'environ 20 %. Cette diminution serait encore plus forte si le renforcement de la politique des distributions n'élargissait pas fortement l'assiette fiscale⁶⁷. Dans la situation de départ,

⁶⁵ Cf. graphique 3.2 concernant l'interprétation des changements en pour cent dans les tables de résultats.

⁶⁶ Le modèle est paramétré avec une élasticité des salaires de 0,5 pour l'ensemble des offres d'emploi. De ce fait, l'offre d'emploi augmente d'un demi-point de pourcentage lorsque le salaire net augmente d'un point de pourcentage. Le paragraphe consacré à l'analyse de la sensibilité présente des calculs alternatifs avec une valeur inférieure.

⁶⁷ Si les distributions restaient constantes, les recettes de l'impôt sur les dividendes baisseraient même d'environ 26 %.

l'impôt sur les dividendes ne contribue aux recettes fiscales globales⁶⁸ qu'à hauteur de 4 %, certes, mais il constitue une forte incitation aux investissements dans le secteur des sociétés de capitaux et dans l'ensemble de l'économie. À taux d'imposition inchangés, les recettes de l'impôt sur les salaires augmentent par exemple d'un pourcentage égal à l'augmentation du montant des salaires, soit de 1 %. Dans le même temps, les recettes des impôts indirects, en particulier de la taxe sur la valeur ajoutée, n'augmentent que de 0,6 % comme la consommation privée. Les effets qui s'étendent à l'ensemble de l'économie augmentent les recettes des autres impôts tout en freinant le déficit de recettes dans le cadre de l'imposition des dividendes. Dans l'ensemble, les recettes fiscales ne diminuent ainsi que légèrement (0,3 %, cf. tableau 4.1). Les réactions des recettes fiscales seront décrites en détail plus loin.

Les adaptations de l'économie à l'allègement de l'imposition des dividendes vont de pair avec une réaffectation du travail et du capital des sociétés de personnes vers les sociétés de capitaux. Cette mesure ne modifie pas le taux effectif marginal d'imposition des sociétés de personnes, de sorte qu'aucune impulsion supplémentaire n'est donnée à l'investissement. Cependant, les sociétés de personnes doivent également assumer l'augmentation générale des salaires déclenchée par la plus grande demande de travail des sociétés de capitaux sur le marché du travail. Dans ces deux types de sociétés, le ratio capital / travail augmente parallèlement avec l'augmentation de salaire. Alors que les sociétés de capital atteignent une plus grande intensité de capital en augmentant leurs investissements de manière disproportionnée, les sociétés de personnes réagissent aux salaires plus élevés par une légère diminution de l'emploi et un investissement plus élevé. Pour les sociétés de personnes, cette pratique est maintenue jusqu'à ce que l'intensité de capital et, donc, la productivité augmentent suffisamment pour répondre à l'augmentation des salaires du marché. En raison de l'accroissement du nombre des offres d'emploi, l'expansion des sociétés de capital n'enlèvera pas davantage de main d'œuvre au secteur des sociétés de personnes. Ainsi, grâce à une augmentation des investissements, les sociétés de personnes peuvent également connaître une légère expansion; cette augmentation reste cependant nettement inférieure à la moyenne. En réalité, l'expansion économique globale reflète l'expansion disproportionnée du secteur des sociétés de capitaux.

4.2 Imposition des gains de participation

L'imposition plus efficace des gains de participation, qui sont également soumis à l'imposition partielle des gains, est l'un des éléments de base de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés. De même que pour les dividendes, 60 % des gains de participation sur des participations qualifiées seront dorénavant imposés dans le cadre de l'impôt sur le revenu. Une participation est dite «qualifiée», si sa valeur se monte au moins à 1 million de francs où si la part détenue est au moins de 5 %. La signification économique de cette mesure dépend pour l'essentiel de trois aspects: tout d'abord (1) de la part des gains de participation réalisés sur des participations qualifiées, ensuite (2), de l'ampleur des gains de

⁶⁸ Dans la statistique financière, les recettes de l'impôt sur les dividendes ne sont pas mentionnées séparément: elles sont intégrées dans les recettes globales sur le revenu. Il est par conséquent difficile de comparer ce résultat calculé par le modèle avec la réalité. Néanmoins, il semble plausible au premier abord.

participation effectivement imposés dans la situation initiale et, enfin (3), du degré de financement interne, qui reflète finalement le taux de distribution. Plus le degré d'autofinancement de l'investissement est élevé, plus la croissance de la valeur globale de l'entreprise se traduit par une augmentation de la valeur des actions de l'entreprise. Si le taux de distribution est augmenté, l'autofinancement est remplacé par un financement par augmentation de capital. Dans ce cas, l'augmentation de la valeur globale de l'entreprise est absorbée par la dépense en nouvelles augmentations de capital, sans augmentation de la valeur des parts déjà distribuées. Les actionnaires touchent alors le gain sous forme de dividendes plutôt que sous forme de gains de participation. Dans les parties 2.1.3 et 2.2.2, nous avons calculé pour la situation initiale un taux d'imposition effectif des gains de participation de 4,5 avant la réforme et de 9,5 après la réforme. Il apparaît donc que la charge effective frappant les gains de participation a doublé.

Tableau 4.1: Deuxième réforme de l'imposition des sociétés

Variable	Statu Quo		Impôts dividendes		Gains de part.			
	Secteur *)		C	P	C	P	C	P
t^{Df} Impôt sur les dividendes	37,3	0,0	27,6	0,0	37,3	0,0		
t^{Gf} Impôt sur les gains de participation	4,5	15,9	4,5	15,9	9,5	15,9		
t^{Pf} Impôt sur la fortune	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7	0,7		
t^{eff} Taux effectif marginal d'imposition	45,8	47,0	42,8	47,0	48,1	47,0		
t^c Impôt de consommation		7,6		7,6		7,6		
b^f Taux d'endettement	43,9	62,4	42,5	62,4	44,9	62,4		
θ^f Taux de distribution	40,0	100,0	46,3	100,0	42,8	100,0		
p^f Prime sur les capitaux propres	4,0	4,0	3,8	4,0	3,9	4,0		
r^f Coûts des capitaux propres	8,2	8,0	7,7	8,0	8,4	8,0		
K^f Stocks de capital #)			1,854	1,033	-1,222	-0,675		
L^f Emploi #)			0,582	-0,228	-0,392	0,160		
Y^f Production #)			0,957	0,144	-0,640	-0,090		
w Salaires #)				0,674		-0,449		
L^s Offre d'emploi #)				0,336		-0,225		
K Agrégat du stock de capital #)				1,605		-1,056		
PIB Produit intérieur brut #)				0,604		-0,511		
C Consommation privée #)				0,755		-0,504		
T^R Recettes fiscales #)				-0,311		-0,118		

Légende: *) C: Sociétés de capitaux / P: Sociétés de personnes / #) Changements en pour cent; Les autres valeurs sont absolues (unité = pour cent).

Dans l'équilibre économique global, l'impôt sur les gains de participation produit un effet contraire. Ce nouvel impôt sur le capital propre augmente en effet la charge fiscale marginale effective des investissements de 1,5 points de pourcentage pour passer à 48,1 %. Cette augmentation réduit l'incitation à l'investissement et la formation de capital dans l'ensemble de l'économie de 1,056 %. Ainsi, l'intensité de capital diminue, de telle sorte que les salaires doivent également chuter. Bien que cet effet ne soit pas quantitativement identifiable, cette diminution du salaire se répercute par une diminution de l'offre d'emploi et, par voie de conséquence, par une diminution de l'ensemble de l'emploi de 0,225 %. Il est intéressant de noter que, malgré l'introduction de l'impôt sur les gains de participation, le produit global de l'impôt a tendance à diminuer. Dans la situation initiale, cet impôt ne contribue qu'à hauteur de 0,4 % au revenu économique global, étant donné que la majeure partie des gains de participation est actuellement exonérée d'impôt. En tant que tel, l'impôt sur les gains de participation augmente certes les recettes fiscales, cependant la part de cet impôt dans le revenu global est minime. Elle augmente uniquement de 0,4 à 0,6 %. Comme l'économie globale a tendance à stagner légèrement (par rapport à la croissance à laquelle on pourrait normalement s'attendre), le produit des principaux impôts diminue également. L'ensemble des recettes fiscales se réduit, même si cette réduction est moins marquée que d'autres grandeurs macroéconomiques. Par rapport au comportement de financement, on remarque que les entreprises réagissent au renchérissement du capital propre et, ainsi, à la réduction du coût du capital emprunté, en rehaussant très légèrement le taux d'endettement.

Le seul effet asymétrique est constitué par une augmentation du taux de distribution. Il existe deux façons d'inciter à la distribution: soit par un allègement de l'imposition des dividendes, soit par un renchérissement des gains non distribués. Le taux de distribution augmente de 2,8 points de pourcentage, de telle sorte que les entreprises, en finançant leurs investissements, n'ont qu'une tendance seulement légère à passer de l'autofinancement au financement par augmentation de capital. Globalement, l'effet de l'impôt sur les gains de participation est relativement faible, précisément car une partie de ces gains est déjà effectivement imposée dans le cadre de la situation initiale: la différence par rapport à la situation initiale est donc assez faible. Cet écart pourrait même être réduit davantage. En effet, si les investisseurs réagissent à l'imposition des gains de participation en augmentant la durée moyenne de détention et s'ils réalisent et transfèrent moins fréquemment leurs participations (« Lock-in-effect »), l'avantage en recette d'intérêt sur le report de l'impôt sera alors augmenté en fonction du principe de la réalisation, de telle sorte que le taux effectif de l'impôt augmentera moins fortement que prévu dans ce scénario, et ce, malgré une plus forte majoration du taux fiscal légal.

4.3 Allègement de l'impôt sur la fortune

Le projet de la réforme II d'imposition des sociétés prévoit l'inclusion de l'impôt sur la fortune dans le système de l'imposition partielle des gains. Dans la base de calcul de l'impôt sur la fortune, seront imposés uniquement 60 % de la valeur fiscale nette de la participation qualifiée. Aucune modification n'est apportée au cas des sociétés de personnes et des participations non qualifiées. Cette mesure réduit le taux effectif de l'impôt sur la fortune grevant les participations à des sociétés de capitaux de 0,7 % à 0,55 % en moyenne $[(0,5355 \times 0,6 + 0,4645 \times 1) \times 0,007 = 0,55 \text{ \%}]$. Concernant les retombées sur l'économie globale, il faut préciser tout d'abord que l'impôt général sur la fortune réduit

le taux de rendement net de manière égale pour toutes les valeurs de fortune. En réduisant les intérêts nets des ménages, l'impôt sur la fortune entrave la formation de l'épargne. Dans une économie fermée, cette entrave aurait un effet négatif sur les investissements, à cause de l'identité «Épargne-Investissement». En revanche, dans une petite économie ouverte avec un taux d'intérêt fixé sur le plan international, la constitution de l'épargne et les investissements ne sont pas liés. L'impôt sur la fortune entrave la constitution de l'épargne, alors que les incitations à l'investissement demeurent intactes. La raison de cette neutralité d'investissement repose dans le fait que l'impôt général sur la fortune diminue aussi bien les rendements des participations dans des entreprises que les rendements nets des intérêts réalisés sur des emprunts ou sur d'autres titres. Ainsi, les coûts d'opportunité du capital propre diminuent parallèlement aux rendements nets des participations, de telle sorte que le calcul d'investissement n'est pas entravé.

En revanche, la situation est complètement différente en cas de diminution *différentielle* de l'impôt sur la fortune grevant les participations dans des sociétés de capitaux. En effet, d'une part, cet allègement fiscal augmente le rendement de participation alors que, d'autre part, il ne change pas les coûts d'opportunité du capital propre, c'est-à-dire la rémunération des placements sur le marché alternatif. Ainsi, le rendement avant impôt des sociétés de capitaux peut maintenant chuter sans que le rendement net ne soit diminué par rapport à d'autres placements de capital. C'est la raison pour laquelle on observe, dans le tableau 4.2, une baisse des coûts du capital propre dans le domaine des sociétés de capitaux. Les sociétés de personnes ne sont pas concernées. L'exemple d'adaptation des deux premières colonnes du tableau 4.2 nous est maintenant familier. Les sociétés de capitaux devraient réagir à la réduction des coûts du capital propre en diminuant la dette. Toutefois, du point de vue quantitatif, cet effet n'est pas significatif (le taux d'endettement passe en effet de 43,9 à 43,3 %). Par ailleurs, on constate une légère augmentation du taux de distribution et, ainsi, une augmentation du financement par augmentation de capital au détriment de l'autofinancement. Sur le plan de l'économie globale, prime surtout la réduction de la charge fiscale marginale effective de plus de un point de pourcentage (de 45,8 à 44,3 %). La formation de capital augmente l'intensité du capital et, par conséquent, les salaires, qui mobilisent une plus grande offre d'emplois. Cette expansion se déroule en premier lieu dans le secteur des sociétés de capitaux, dont le besoin en ressources humaines doit être satisfait en partie par une réaffectation provenant du secteur des sociétés de personnes. Les sociétés de personnes profitent aussi de cette expansion générale, mais en dessous de la moyenne. Cette croissance induite permet une augmentation de la consommation privée. En fin de compte, le traitement favorable des sociétés de capitaux dans le cadre de l'impôt sur la fortune semble s'autofinancer, bien qu'un effet si faible ne puisse pas être stable. Les recettes de l'impôt sur la fortune vont diminuer d'environ 4,2 %. Cependant, dans la situation initiale, la part aux recettes totales n'était que de 5,4 %. Manifestement, l'augmentation des recettes fiscales, notamment dans les domaines de la taxe sur la valeur ajoutée et de l'impôt sur le salaire, peut largement compenser ces pertes de telle sorte que le total des recettes fiscales augmente finalement de manière à peine perceptible (+ 0,03 %, cf. tableau 4.2). Or, une réaction quantitativement si peu significative ne peut en toute vraisemblance pas être stable. Cependant, si le secteur des entreprises réagit positivement aux incitations à l'investissement liées à l'allègement de l'impôt sur la fortune et qu'il investit davantage, comme il faut s'y attendre si on se fonde sur l'élasticité empirique de la demande en capital, l'effet de croissance induit va au moins rendre les pertes de recettes fiscales nettement inférieures à celles auxquelles il aurait fallu s'attendre si elles avaient été calculées de manière statique et sans réaction de la base de calcul. Nous allons revenir sur les effets statiques et sur les effets dynamiques.

Tableau 4.2: Deuxième réforme de l'imposition des sociétés

Variable	Impôt fortune		Total		Total, TVA	
	SC	SP	SC	SP	SC	SP
t^{Df} Imp. sur les dividendes	37,3	0,0	27,6	0,0	27,6	0,0
t^{Gf} Imp. Sur les gains de participations	4,5	15,9	9,5	15,9	9,5	15,9
t^{Pf} Imp. Sur la fortune	0,6	0,7	0,6	0,7	0,6	0,7
t^{eff} Taux marginal effectif d'imposition	44,3	47,0	43,6	47,0	43,6	47,0
t^c Impôt sur la consommation		7,6		7,6		8,0
b^f Taux de la dette	43,3	62,4	42,7	62,4	42,7	62,4
θ^f Taux de distribution	40,5	100,0	47,9	100,0	47,9	100,0
p^f Prime sur les capitaux propres	4,0	4,0	3,8	4,0	3,8	4,0
r^f Coûts du capital propre	8,0	8,0	7,8	8,0	7,8	8,0
K^f Stocks de capital #)	0,793	0,441	1,563	0,871	1,387	0,695
L^f Emploi #)	0,251	-0,100	0,492	-0,193	0,317	-0,367
Y^f Production #)	0,412	0,060	0,808	0,121	0,633	-0,053
w Salaires #)		0,289		0,569		0,569
L^s Offre de travail #)		0,145		0,284		0,110
K Stock de capital #)		0,686		1,353		1,177
PIB Produit intérieur brut #)		0,297		0,470		0,278
C Consommation privée #)		0,325		0,638		0,463
T^R Recettes fiscales #)		0,031		-0,479		0,000

Légende: *) SC: Sociétés de Capitaux / SP: Sociétés de Personnes /

#) Changements exprimés en pour cent; les autres valeurs sont absolues (unité = pour cent).

4.4 Train complet des mesures fiscales

La double colonne «Total» prend en compte l'ensemble des effets de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés si les trois mesures du paquet fiscal sont appliquées en même temps. Le calcul des taux effectifs marginaux d'imposition [cf. tableau 2.2] a déjà montré clairement que l'allègement de l'imposition des dividendes est, sur le plan quantitatif, la mesure la plus importante de la réforme; en comparaison, les deux autres mesures ont un effet nettement moins significatif. Les deux premières colonnes du tableau illustrent bien le résultat global en indiquant les réactions à l'allègement de l'imposition des dividendes. L'augmentation de l'impôt sur les gains de participation et l'allègement de l'impôt sur la fortune ont tendance à se compenser. Ce modèle d'adaptation est apparu dans la partie 4.1 (allègement de l'imposition des dividendes) et ne doit par conséquent pas être expliquée une seconde fois. À long terme, le train de mesures a, dans l'ensemble, un effet légèrement expansif avec une croissance du produit national (+ 0,5 %) et une augmentation de la consommation privée (+ 0,6 %) et pourrait par conséquent coûter un demi-point de pourcentage aux recettes fiscales globales. Dans le scénario de base, cette perte de recettes fiscales est compensée par une augmentation forfaitaire de l'imposition grevant les revenus des ménages sans autres effets incitatifs. Pour l'essentiel en raison de l'adaptation à l'allègement de l'imposition des dividendes, le train de mesures devrait relancer les distributions des sociétés de capitaux et, à moindre mesure, renforcer leur base de capital propre (diminution du taux de la dette). Bien que le taux d'occupation dans l'économie globale ait tendance à augmenter légèrement, l'expansion supérieure à la moyenne dans le secteur des sociétés de capitaux n'exige qu'une petite réaffectation du travail par rapport aux sociétés de personnes. Ces dernières peuvent également prendre part à l'expansion globale, mais seulement de manière inférieure à la moyenne.

Pour quelle raison l'imposition plus effective des gains de participation n'a-t-elle que si peu de retombées ? Il faut préciser que dans de nombreux cas, on applique le taux entier de l'impôt personnel sur le revenu (pour lequel nous avons fixé la valeur maximale à 37,3 %) en lieu et place d'une exonération de l'impôt. Cette situation est due à deux éléments: D'une part, nous avons supposé que, dans la situation initiale, 20 % des gains de participation sont effectivement frappés par l'impôt sur le revenu (commerçants de titres professionnels et autres cas particuliers). Il est évident que cela amenuise la *différence* entre la charge fiscale au moment de l'introduction d'un impôt sur les gains partiels et la charge fiscale dans la situation initiale. D'autre part, le principe de réalisation diminue considérablement le taux d'imposition effectif par rapport au taux d'imposition légal des gains de participation. En supposant un comportement de réalisation moyen, nous déduisons un facteur correctif de 0,59, ce qui signifie que le taux d'imposition effectif est inférieur au taux d'imposition légal d'un facteur 0,59. Sans ce facteur, le taux moyen de l'impôt sur les gains de participation augmenterait nettement plus fortement, et les effets seraient beaucoup moins favorables⁶⁹. Cependant, ce facteur correctif doit être pris en compte car les gains de participation ne sont imposés qu'au moment de leur réalisation, ce qui signifie que le

⁶⁹ Dans la situation initiale, on obtient un taux de 7,5 % ($= 0,2 \times 0,373$) qui augmenterait (toutes choses égales par ailleurs) avec l'imposition des gains partiels jusqu'à 15,9 % [$= 0,65 \times (0,6 + 0,35 \times 0,1) \times 0,373$]. Ce calcul donne une différence de 8,4 points de pourcentage. En appliquant le facteur correctif, cette différence n'est plus que de 5 % ($= 9,5 - 4,5$ %).

contribuable bénéficie des avantages des taux d'intérêt par rapport à l'imposition régulière d'autres formes de revenu. Ainsi, les deux facteurs amenuisent le potentiel d'influence de l'impôt sur les gains de participation, expliquant comparativement la faiblesse des résultats.

Malgré les effets minimes de l'impôt sur les gains de participation, cet impôt demeure l'un des piliers du projet de la réforme. Une exonération quasi totale des gains de participations n'est pas compatible avec les principes de généralité et d'équité de l'imposition. Il n'est également pas possible de contourner ce principe en évoquant l'argument que ses effets sont négatifs. D'autres impôts, notamment l'impôt sur le revenu, entraînent également, certes cependant dans une moindre mesure, des processus d'adaptation onéreux sur le plan de l'économie globale. Cependant, l'impôt sur les gains de participation n'est pas seulement nécessaire pour des raisons d'équité fiscale, il joue également un rôle important dans le domaine de l'affectation des ressources. Tant que les distributions aux personnes physiques sont imposées (même à moindre mesure), la préférence pour l'autofinancement demeure au détriment du financement par augmentation de capital sur le marché des capitaux. Or, cette situation n'est pas idéale pour garantir un marché liquide pour le capital propre (c'est-à-dire le capital à risque). Le faible degré du financement provenant de l'extérieur rend difficile l'amélioration du contrôle des sociétés: ce contrôle pourrait effectivement être facilité par une estimation plus fréquente des entreprises opérée par des investisseurs externes apportant les capitaux. Dans ce domaine, il faut en effet s'attendre à des impulsions à la croissance puisqu'il est empiriquement prouvé qu'une augmentation des distributions va de pair avec des primes de capital propre inférieures et, donc, avec des coûts des fonds propres inférieurs. L'imposition plus effective des gains de participation fait, par conséquent, partie intégrante du projet de réforme. Selon les calculs du modèle, l'ensemble du train de mesures devrait apporter des effets relativement positifs.

Comme nous l'avons déjà mentionné, le scénario de base entraîne des pertes de recettes fiscales avoisinant un demi-point de pourcentage des recettes fiscales globales. Selon le modèle, il faut s'attendre à une légère perte des recettes de l'impôt sur les gains de participation; *en tout état de cause, même si on enregistre une augmentation, elle sera très faible*. Par ailleurs, *on pourrait s'attendre à ce que la nette diminution de l'impôt sur les dividendes, conjuguée avec des pertes de recettes de l'impôt sur la fortune, impliquent de lourdes pertes de recettes*. Étant donné ces perspectives, la diminution des recettes fiscales prévue par le modèle est étonnamment faible. Nous avons argumenté en effet que l'expansion de l'assiette fiscale devait largement compenser les pertes de recettes fiscales. Le tableau 4.3 explicite les effets statiques et dynamiques sur les recettes fiscales⁷⁰. Nous qualifions d'effet statique l'augmentation des recettes fiscales provenant de l'application d'un taux d'imposition plus élevé avec une assiette fiscale constante. L'effet dynamique définit les recettes fiscales

⁷⁰ Soit $T = \sum_j t^j B^j$ les recettes fiscales globales avec des taux fiscaux t^j et avec des assiettes fiscales B^j . Le

pourcentage d'augmentation peut être divisé en $\frac{dT}{T} = \sum_j \left(\frac{B^j \cdot dt^j}{T} + \frac{t^j \cdot dB^j}{T} \right)$. En pour cent des recettes fiscales globales T , nous obtenons pour chaque impôt j un effet statique de $B^j dt^j / T$ et un effet dynamique de $t^j \cdot dB^j / T$.

supplémentaires qui découlent d'un élargissement ou d'un rétrécissement de la base de calcul avec un taux d'impôt constant. Il est évident que les effets statiques ne se produisent que dans le cadre des catégories concernées par le scénario de la réforme. Les effets dynamiques, issus quant à eux de la réaction de l'assiette fiscale, peuvent se révéler importants. L'imposition des dividendes affiche par exemple un fléchissement statique des recettes d'à peine supérieure à 1 % des recettes fiscales globales. L'allègement de la double charge implique cependant une importante augmentation des distributions, en raison de la croissance d'environ 8 points de pourcentage du taux de distribution, qui passe de 40 à 48 % (cf. tableau 4.2, colonne «Total»). Pour un taux d'imposition des dividendes donné, cette augmentation remplace un bon tiers des pertes de recettes statiques, de telle sorte que le manque à gagner de l'impôt sur les dividendes ne représente plus que 0,7 % des recettes fiscales globales. Les effets dynamiques sur les recettes fiscales peuvent être très importants. Par ailleurs, les autres impôts, en particulier les impôts sur le salaire et sur la consommation, seront nettement plus rentables, car la réforme favorise sensiblement la croissance économique et implique une expansion générale. Si l'on additionne tous ces facteurs, la perte statique de recettes fiscales due à la réforme représente 1 % des recettes fiscales globales de l'équilibre de départ. Cependant, plus de la moitié de cette perte statique de recettes est compensée par les afflux dynamiques liés à l'expansion des assiettes fiscales. Ainsi, les coûts nets de la réforme devraient être nettement réduits, comme peuvent le montrer les calculs purement statiques.

Afin de mettre en évidence l'ordre de grandeur de ces effets sur les recettes, on peut les mettre en relation avec les recettes fiscales globales du secteur public, qui se montaient à 95,2 milliards de francs en 2000. Ce nombre correspond à une quote-part fiscale de 23,48 % du PIB. Ainsi, calculé en fonction des recettes fiscales 2000, la perte statique de recettes de 1,098 % correspondrait à un montant de 1,045 milliards de francs, soit à 0,26 % du PIB. Même à court terme, les assiettes fiscales s'adaptent en fonction des modifications de comportement. Compte tenu de ces retombées directes sur les assiettes fiscales, nous calculons, à court terme, un manque à gagner fiscal de 0,75 % des recettes fiscales, soit 0,714 milliards de francs ou 0,18 % du PIB. Cet effet réduirait la quote-part fiscale de 23,48 à 23,3 % du PIB. Par ailleurs, en raison de la reprise de la croissance économique, les assiettes fiscales continuent à s'étendre. Dans l'équilibre de la croissance à long terme, le manque à gagner fiscal se réduit encore d'un demi-point de pourcentage des recettes fiscales, soit 0,11 % du PIB.

Tableau 4.3: Pourcentage des changements fiscaux

Variable	Statique	Dynamique	Total
t^{Df} Impôt sur les dividendes	-1,065	0,348	-0,717
t^{Gf} Impôt sur les gains de participation	0,209	-0,108	0,101
t^P Impôt sur la fortune	-0,242	0,044	-0,197
Autres impôts	0,000	0,335	0,335
Recettes fiscales globales			-0,479

Légende: Toutes les valeurs sont indiquées en pour cent des recettes fiscales globales.
Statique: Effet statique en cas de base de calcul constante. / Dynamique: Effet dynamique en raison de l'adaptation des assiettes fiscales.

4.5 Contre-financement par la TVA

Étant donné les pertes de recettes fiscales probables, se pose la question du contre-financement. Les calculs effectués jusqu'à présent sont basés sur l'hypothèse que les pertes de recettes fiscales sont financées par des augmentations forfaitaires de l'imposition (ou par un remboursement forfaitaire des recettes supplémentaires) qui diminuent le (ou viennent s'ajouter au) revenu net des ménages sans autres effets décourageants (ou incitatifs). Les dépenses et la dette réelles de l'État restent cependant constantes. Les deux dernières colonnes du tableau 4.2 présentent les résultats de l'ensemble du train de mesures, en fonction de la restriction supplémentaire de la neutralité des recettes et sans appliquer une imposition forfaitaire. À défaut d'autres déclarations concernant les intentions de la politique économique, nous avons choisi comme exemple le contre-financement par la taxe sur la valeur ajoutée (TVA). Pour des salaires donnés, la TVA réduit le salaire réel des ménages; elle a donc tendance à créer une distorsion dans l'offre d'emploi. Le modèle IFF a été paramétré avec une élasticité de l'offre d'emploi de 0,5.

Comme la réforme implique, d'après le scénario de base, des pertes de recettes fiscales de l'ordre d'un demi-point de pourcentage (- 0,479 %) des recettes fiscales globales, une majoration du taux de la TVA se révèle nécessaire. Selon nos calculs, afin d'atteindre une neutralité exacte des recettes, le taux de la TVA doit être augmenté de 7,6 à 8,0 %. Or, puisqu'une majoration de la TVA correspond à une diminution du salaire réel, on peut s'attendre à une augmentation plus faible du nombre de personnes exerçant une activité lucrative. Parallèlement, l'augmentation du nombre d'offres d'emploi est presque deux fois moindre que dans le cadre du scénario de base (+ 0,110 au lieu de +0,284). Or, cette diminution de l'offre d'emplois freine l'expansion provenant des incitations à investir. L'intensité de capital dans l'économie ouverte sera principalement déterminée par les taux d'intérêts internationaux et par l'imposition des revenus en capital et n'est par conséquent pas touchée par la majoration du taux de la TVA. Dans le cas d'une plus faible offre de ressources humaines, une intensité de capital fixe implique également une plus faible accumulation de capital. Par conséquent, l'emploi et la formation de capital diminuent dans la même proportion. L'augmentation limitée du nombre d'offres d'emploi signifie en outre que l'expansion des sociétés de capitaux devra se faire de plus en plus au détriment des sociétés de personnes. L'effet de réaffectation au niveau de l'emploi a tendance à augmenter, alors que, dans le scénario de base, en cas d'élargissement des offres d'emploi, la réaffectation réussit surtout sous la forme d'une expansion inférieure à la moyenne pour les sociétés de personnes et d'une expansion supérieure à la moyenne pour les sociétés de capitaux, sans pour autant réduire l'emploi de manière considérable. La TVA n'a aucune influence sur la politique de financement des sociétés. Globalement, on retiendra donc qu'un contre-financement par la TVA diminue l'expansion lancée par la réforme II de l'imposition des sociétés.

5 Incertitudes du scénario politique

Comme nous l'avons exposé au chiffre 3.4, l'évaluation quantitative d'une réforme fiscale se heurte à toute une série d'incertitudes. D'une part, le scénario politique est relativement difficile à prévoir. D'autre part, les résultats de la recherche empirique sur des élasticités réalistes des comportements ne sont pas toujours très précis; en effet, les divergences entre les différentes estimations de l'élasticité des comportements centrale peuvent être très importantes. Ainsi, une analyse exhaustive de la sensibilité, soit un contrôle de la stabilité des résultats, est indispensable. Le présent chapitre met en lumière les incertitudes de la représentation du scénario politique. À cet effet, le tableau 5.1 présente une série de résultats issus de calculs alternatifs. Dans la colonne «Base», nous avons repris les calculs du scénario de base (cf. colonne «Total» du tableau 4.2). La première partie du tableau décrit le scénario initial (avant la réforme) avec, pour chaque colonne, des chiffres indiqués en caractères gras illustrant une hypothèse fondamentale modifiée. Dans la colonne «TauxA» nous avons par exemple fixé pour la situation initiale un taux de distribution inférieur (25 au lieu de 40 %). La dernière ligne de la première partie de ce tableau indique la charge fiscale marginale effective du capital à la situation initiale. Les deux autres parties du tableau illustrent les effets de statique comparative de la réforme de l'imposition des sociétés, tout d'abord sous forme de valeurs absolues (taux d'endettement, etc.) puis sous forme de déviation en pourcentage par rapport à l'équilibre initial. Dans la colonne «Base», nous avons reproduit les effets de statique comparative du scénario de base du tableau 4.2. Par ailleurs, pour des raisons pratiques, le tableau 5.1 ne permet pas de présenter le secteur des sociétés de personnes: la partie médiane du tableau concerne uniquement les sociétés de capitaux et la troisième partie illustre les adaptations économiques globales.

5.1 Hauteur du taux de distribution

Le taux de distribution revêt une signification décisive pour le scénario politique actuel. Il détermine en effet l'importance de l'atténuation de la double imposition des dividendes par rapport à l'augmentation de l'imposition des gains de participation. Selon la vision traditionnelle de l'imposition des dividendes, vision sur laquelle est fondé le modèle IFF (en raison de son évidence empirique), les investissements sont financés à la marge aussi bien par de l'autofinancement que par de l'augmentation de capital. Le taux de distribution détermine la part relative de ces deux types de financements dans le financement du capital propre. Si le taux de distribution augmente, il ne reste plus qu'une partie réduite du bénéfice disponible pour assurer l'autofinancement, de sorte que les entreprises doivent davantage recourir au financement par émission d'action. Plus le taux de distribution est élevé, plus la charge de l'impôt sur les dividendes est importante (en raison de la politique : «distribuer des dividendes et recevoir en retour du nouveau capital propre») et, donc, plus l'imposition des dividendes influe sur les coûts marginaux du financement par capital propre.

Pour un rendement donné avant-impôt, le rendement net du capital propre diminue d'un facteur $(1-t^D)\theta + (1-t^G)(1-\theta)$. Ce facteur est une moyenne pondérée de la charge grevant les dividendes et les gains de participation, $1-t^D$ et $1-t^G$. Comme le taux d'impôt grevant les dividendes t^D dépasse largement le taux d'impôt grevant les gains de participation t^G , le rendement moyen du capital propre de l'investisseur est d'autant plus réduit que le taux de distribution θ est fixé à un niveau plus élevé. Ainsi,

pour des rendements nets donnés réalisés sur des placements alternatifs, le rendement avant-impôt du capital propre doit être d'autant plus élevé que le taux de distribution choisi est élevé. Ce désavantage fiscal d'un dividende plus élevé est compensé par l'avantage économique lié au fait que les investisseurs en capitaux propres préfèrent des distributions plus élevées en lieu et place de gains en capitaux, se satisfaisant ainsi même d'un rendement réduit. Le taux de distribution est choisi de manière optimale lorsque les désavantages fiscaux d'une augmentation marginale des dividendes sont compensés par les avantages économiques⁷¹. Si le désavantage fiscal frappant les distributions est atténué, les entreprises choisissent un taux de dividendes plus élevé.

Tableau 5.1: Incertitudes du scénario politique

Variable	Base	TauxD	GPart	PQua	IPar50
Scénario de base					
θ^f Taux de distribution	40,000	25,000	40,000	40,000	40,000
Part des gains de participat.	20,000	20,000	10,000	20,000	20,000
Part des participations qualifiées	65,110	65,110	65,110	53,550	65,110
Facteur d'impos. partielle	60,000	60,000	60,000	60,000	50,000
t^{eff} EMTR avant la réforme	45,796	41,950	44,758	45,796	45,796
Scénario de la 2^e réforme de l'imposition des sociétés					
t^{eff} EMTR après la réforme	43,645	41,464	43,459	43,578	41,773
b^f Taux d'endettement	42,682	43,187	42,993	42,734	41,899
θ^f Taux de distribution	47,918	37,753	48,090	46,967	48,294
p^f Prime de capital propre	3,809	3,707	3,796	3,825	3,804
r^f Coûts du capital propre	7,796	7,502	7,763	7,811	7,572
w Salaire réel #)	0,569	0,312	0,416	0,545	0,932
L^S Offre de travail #)	0,284	0,156	0,208	0,272	0,465
K stock de capital agrégé #)	1,353	0,741	0,989	1,296	2,227

⁷¹ Cf. paragraphe 3.3.3 concernant la justification théorique d'une politique optimale des dividendes et l'évidence empirique de l'influence de la fiscalité sur le comportement de distribution.

<i>PIB</i>	Produit intérieur brut #)	0,470	0,151	0,302	0,462	0,833
<i>C</i>	Consommation privée #)	0,638	0,350	0,467	0,611	1,045
<i>T^R</i>	Recettes fiscales #)	-0,479	-0,611	-0,525	-0,355	-0,553

Légende: TauxD: Taux de Distribution; GPart: part des Gains de Participation déjà imposable actuellement; PQua: Part des participations qualifiées; IPar50: Imposition Partielle des dividendes (50 %); #) Changements en pour cent; Les autres valeurs sont absolues (unité = pour cent).

Comme nous l'avons déjà mentionné, les informations empiriques concernant le taux de distribution moyen ne sont pas fiables à 100 %. Ce taux moyen cache également une très grande hétérogénéité au sein du secteur des sociétés de capitaux. Alors que les micro-entreprises ne distribuent parfois aucun dividende et dédommagent essentiellement leurs propriétaires avec des salaires de directeurs et des jetons de présence, les grandes sociétés de capitaux – et surtout les sociétés cotées en Bourse – ont des taux nettement plus élevés, de 60 % et plus. Il est difficile de déterminer avec quelle pondération les différents types d'entreprises peuvent contribuer à la moyenne. Dans les études empiriques, des taux très différents sont cités, le résultat dépendant fortement de l'échantillon de sociétés. Nous nous fondons sur les résultats de La Porta et al. (2000, S. 14) qui estiment pour la Suisse un taux de distribution moyen de 25 %.

La colonne «TauxD» du tableau 5.1 expose les résultats de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés, calculés sur la base de cette hypothèse alternative. Comme la charge grevant les dividendes a nettement moins de poids sur les coûts moyens des fonds propres en cas de taux de distribution réduit, le taux effectif marginal d'imposition dans la situation initiale est également inférieur (42 % au lieu de 45,8 %). Dès lors, la deuxième réforme de l'imposition des sociétés réduit le taux marginal d'imposition d'à peine 0,5 points de pourcentage (41,5 % à la place de 42 % dans la même colonne), alors que, dans le scénario de base, cette même réforme pouvait encore baisser le taux marginal d'imposition d'à peine 2 points de pourcentage. Comme le fort allègement de l'imposition des dividendes revêt moins d'importance en raison de la modification de l'hypothèse de financement, l'impulsion de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés est plus faible (à savoir 25 % au lieu de 40 %). En revanche, l'effet de l'augmentation de l'impôt sur les gains de participation prend plus d'importance (à savoir 75 % à la place de 60 %), en raison de la plus grande signification que revêt l'autofinancement. Dans les grandes lignes, l'essentiel est dit. Les effets économiques globaux sont échelonnés vers le bas. La croissance des salaires réels, de l'emploi, de la formation de capital, du PIB et de la consommation sont moins fortes et la réforme implique une perte de recettes fiscales légèrement plus importante. L'augmentation de la consommation privée, en tant qu'indicateur de bien-être, perd également de l'importance et ne représente plus que 0,4 % (au lieu de 0,6 % dans le scénario de base). Il est intéressant de noter que le taux de distribution augmente de plus de 12,8 points de pourcentage (il passe en effet de 25 à 37,8) alors qu'il n'augmentait que de 8 points de pourcentage dans le cas de base, bien que le modèle ait été paramétré avec la même élasticité (locale) des dividendes, à savoir – 1 (cf. tableau 3.2). L'effet amortissant sur les primes de capital propre est par conséquent, plus sensible (elles passent de 4 à 3,7 % et pas de 4 à 3,8 %). Cet état de fait est vraisemblablement en rapport avec la non-linéarité du modèle. Par ailleurs, il ne semble pas improbable que le taux augmente fortement en raison d'un effet de base important.

5.2 Gains de participation déjà imposés actuellement

Malgré l'exonération des gains en capital, il existe, dans la situation initiale, un certain nombre d'opérations déjà soumises à l'impôt sur le revenu et que l'on pourrait qualifier sans autre de gains en capital. On pense par exemple à l'assujettissement des commerçants professionnels à l'impôt sur les gains de participation qu'ils ont réalisés. Or, dans la pratique actuelle, beaucoup de personnes privées correspondent à cette description. En outre, il existe toute une série d'autres opérations spéciales, énumérées et décrites par exemple dans le message du Conseil fédéral [cf. Conseil fédéral (2000)]. Cependant, il existe peu d'informations empiriques sur l'importance de ces opérations et sur le pourcentage des gains de participation déjà actuellement imposés; nous estimons donc cette part à 20 %, même si les différents experts que nous avons consultés n'ont pas pu nous fournir de précisions supplémentaires. Cette hypothèse pourrait être significative pour l'estimation des effets quantitatifs, de telle sorte que nous avons tenu compte d'une part inférieure (10 %) dans nos calculs. Sur cette base, nous supposons que parmi les participations non qualifiées la moitié de cette part (c'est-à-dire 5 %) est entièrement grevée de l'impôt, étant donné que ces opérations ne sont pas éliminées. Si l'on se fonde sur cette part inférieure, l'introduction d'une imposition partielle des gains concerne nettement plus de cas, de telle sorte que l'imposition partielle des gains gagne en importance dans le cadre de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés. Dans le cas de base, avec une part fixée à 20 %, nous obtenons un taux effectif de 0,0446 ($= 0,2 \times 0,3732 \times 0,5981$) qui, après la réforme, vaut 0,0950 [$= (0,65 \times 0,6 + 0,35 \times 0,1) \times 0,373 \times 0,5981$]. Par contre, si la part des gains de participation effectivement déjà imposés ne représente que 10 %, nous obtenons alors une valeur de départ de 0,0223 ($= 0,1 \times 0,3732 \times 0,5981$) et une valeur après la réforme de 0,0911 [$= (0,65 \times 0,6 + 0,35 \times 0,5) \times 0,373 \times 0,5981$]. Alors que, dans le premier cas, l'augmentation du taux effectif est de 5 points de pourcentage, elle est de 6,88 points de pourcentage dans le deuxième cas, soit supérieure d'environ 1,5 points de pourcentage. Le tableau 4,1 montre que l'imposition des gains de participation a un effet négatif. Le poids plus important de l'imposition des gains de participation développe un effet plus sensible, de telle sorte que la charge effective marginale d'imposition ne diminue plus que de 1,30 ($= 44,76 - 43,46$), en lieu et place de 2,15. De ce fait, les effets expansifs de la réforme diminuent légèrement, mais les processus fondamentaux d'adaptation restent les mêmes que dans le scénario de base. Comme les différences entre les colonnes «GPpart» et «Base» du tableau 5.1 sont plutôt faibles, nous ne les décrivons pas de manière détaillée. Une éventuelle mésestimation concernant la part des gains de participation effectivement déjà imposés ne peut pas fausser sensiblement l'image des effets quantitatifs de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés.

5.3 Part des participations qualifiées

Une participation est dite qualifiée si son détenteur détient une part d'au moins 5 % de la société ou si la valeur de la participation dépasse 1 million de francs. Comme l'effet de l'imposition des dividendes dépend du taux de distribution, il est nécessaire d'obtenir une information sur la part des paiements globaux de dividendes remplissant la caractéristique de participation qualifiée. Un enquête constitué par l'Administration fédérale des contributions pour le canton de Thurgovie avec un scénario pour la Suisse

entière donne l'image suivante⁷²: Si l'on se réfère au nombre de participations, seuls 14,3 % seraient qualifiées, alors que, dans les faits, 53,55 % de tous les montants de la valeur fiscale de la fortune et 65,11 % de tous les dividendes seraient considérés comme des participations qualifiées. Dans le cadre de l'étude, le premier critère n'a aucune valeur informative, car il n'a été pondéré ni par la valeur ni par l'importance des qualifications. Il paraît donc judicieux de choisir le critère alternatif de la valeur fiscale de la fortune. Nous avons déjà utilisé ce critère pour l'imposition partielle des gains, dans le cadre de l'impôt sur la fortune.

En raison des incertitudes concernant l'importance effective des participations qualifiées, nous présentons, dans la colonne «PQua», un calcul basé sur une valeur de parts inférieure (53,55 %). Nous introduisons ensuite, dans le scénario de la réforme, ce poids relativement réduit des participations qualifiées. Cela signifie, d'une part, que l'allègement de l'imposition des dividendes est moindre mais aussi, d'autre part, que l'augmentation effective de l'impôt sur les gains de participation est moindre. Après la réforme, nous calculons donc un taux effectif de l'impôt sur les dividendes de 0,2933 [= (0,53 x 0,6 + 0,46 x 1) x 0,3732] ainsi qu'un taux effectif de l'impôt sur les gains de participation de 0,0821 [(0,5355 x 0,6 + 0,4645 x 0,1) x 0,3732 x 0,5981]. En comparaison au scénario de base illustré dans le tableau 4.2, l'atténuation de la double imposition ne représente donc pas 10 mais 8 points de pourcentage et l'augmentation du taux de l'impôt sur les gains de participation non pas 5 mais 3,7 points de pourcentage. Autrement dit, les retombées de l'allègement de la deuxième réforme sont relativement faibles. Il est cependant intéressant de constater que la réduction de la diminution de l'ampleur de la réforme a plutôt tendance à réduire davantage la charge fiscale effective marginale des dividendes et des gains de participation. Toutefois, avec ce scénario, la réduction effective de l'impôt sur la fortune ne subit aucun changement, puisque nous avons déjà fixé la part inférieure (0,54) dans ce domaine. De ce fait, l'allègement effectif dans le domaine de l'impôt sur la fortune gagne en importance.

Du point de vue qualitatif, les effets de la réforme sont semblables. Du point de vue quantitatif, elles ne s'estompent que légèrement par rapport au scénario de base. Par ailleurs, la part effective des participations qualifiées a beau osciller légèrement autour des 65 %, cette incertitude est si faible qu'elle n'a qu'une influence négligeable sur les résultats quantitatifs au niveau du scénario politique.

5.4 Imposition plus favorable des gains partiels

Le taux de 60 % de l'imposition partielle sur les gains a été proposé par la commission d'experts pour une imposition neutre des entreprises quant à la forme [cf. ERU (2001) ainsi que le résumé dans Baumann (2002)]. Dans le présent rapport, pour le calcul d'un scénario alternatif, on a choisi un facteur de l'imposition partiel des gains de 50 en lieu et place de 60. Dans un premier temps, nous considérons que ce facteur inférieur est appliqué, dans le cadre de l'imposition de la fortune, aussi bien pour l'imposition des dividendes que pour l'imposition des gains de participation et des valeurs de participation. Nous avons calculé ce cas dans la dernière colonne du tableau 5.1; pour l'essentiel, il s'agit d'un échelonnement du scénario de base. La charge fiscale effective marginale du capital peut

⁷² Cf. Eidgenössische Steuerverwaltung (2002b).

maintenant être réduite de quatre points de pourcentage (et non plus de deux). Les incitations à investir sont donc également amoindries. À long terme, le stock en capital est de 2,2 % plus élevé que sa valeur initiale. Cette plus forte augmentation de l'intensité en capital se reflète dans de plus fortes augmentations des salaires: ces derniers augmentent en effet de 0,9 % (et non pas de 0,57 % comme le prévoyait le scénario de base). La consommation privée considérée, comme un indicateur agrégé et approximatif du bien-être, augmente de 1,0 %. La réforme sera cependant légèrement plus coûteuse, en raison d'une perte de 0,55 % au niveau des recettes fiscales consolidées. Dans ce scénario, ces pertes sont compensées sans autres effets incitatifs par des augmentations fiscales forfaitaires d'un même montant pour chaque individu. Ces pertes de recettes légèrement supérieures montrent qu'un financement par les alternatives fiscales disponibles sera plus difficile à assurer, en particulier si le remboursement doit être opéré dans le même secteur, comme le demande par exemple le Conseil fédéral (1999, annexe, chiffre c).

Tableau 5.2: Imposition partielle de tous les dividendes

Variable	Secteur *)	Statu Quo		IPar50		IPar70	
		SC	SP	SC	SP	SC	SP
t^{Df}	Taux d'impôt sur les dividendes	37,320	0,000	18,660	0,000	26,124	0,000
t^{eff}	Taux effectif marginal d'imposition	45,796	46,960	39,942	46,960	42,304	46,960
b^f	Taux d'endettement	43,900	62,400	41,123	62,400	42,235	62,400
θ^f	Taux de distribution	40,000	100,000	48,981	100,000	46,926	100,000
p^f	Prime sur les capitaux propres	4,000	4,000	3,795	4,000	3,826	4,000
r^f	Coûts du capital propre	8,156	7,992	7,355	7,992	7,667	7,992
K^f	Stocks de capital #)			3,572	2,001	2,138	1,193
L^f	Emplois #)			1,109	-0,425	0,670	-0,262
Y^f	Production #)			1,830	0,285	1,103	0,167
w	Salaires #)				1,291		0,776
L^S	Offre d'emploi #)				0,643		0,387
K	Stock de capital agrégé #)				3,095		1,851

<i>PIB</i> Produit intérieur brut #)		1,177	0,699
<i>C</i> Consommation privée #)		1,445	0,870
<i>T^R</i> Recettes fiscales #)		-0,751	-0,376

Légende: *) SC: Sociétés de Capitaux / SP: Sociétés de Personnes / IPar50: Imposition partielle des dividendes (également non qualifiés) (50 %) / IPar70: Imposition partielle (70 %) / #) Changements exprimés en pour cent; Les autres valeurs sont absolues (unité = pour cent).

Dans le mandat de la présente étude, on a cité le cas extrême d'un l'allègement isolé de l'imposition des dividendes: tous les dividendes ne sont considérés qu'à hauteur de 50 % (alternativement au taux de 70 %) dans l'assiette fiscale de l'impôt sur le revenu. Ainsi, tous les dividendes bénéficieraient de l'imposition partielle, et ce, indépendamment du fait qu'ils soient issus de participations qualifiées ou non. Le but principal de ce scénario extrême est d'éliminer la double charge grevant les dividendes. En revanche, aucun allègement n'est octroyé à l'impôt sur la fortune. On renonce en particulier à l'imposition des gains de participation. Les effets fondamentaux de cet allègement isolé de l'imposition des dividendes sont déjà visibles dans la colonne «Impôts divers» du tableau 4.1. Toutefois, cette influence est maintenant presque deux fois plus forte. Dans le scénario de base de la partie 4, on a limité l'allègement de l'imposition des dividendes sur les participations qualifiées et on a fixé à 60 % le facteur d'imposition partielle des gains, de telle sorte que le taux effectif d'imposition des dividendes a pu être réduit de 9,7 points de pourcentage, de 37,3 % à 27,6 % [(= 0,65 x 0,6 + 0,35 x 1) x 0,373]. À titre de comparaison, dans le scénario extrême dont il est question ici, le taux effectif d'imposition des dividendes peut être réduit de 18,6 % ou, autrement dit, divisé par deux. Il apparaît que cette réduction de 18,6 points de pourcentage est presque deux fois supérieure à celle indiquée dans le tableau 4.1.

Comme le prouvent les résultats de la simulation dans la double colonne «IPar 50» du tableau 5.2, les effets économiques doivent également être presque deux fois aussi forts. La charge fiscale effective marginale des investissements des sociétés de capitaux peut être réduite de presque 6 points de pourcentage et passer de 45,8 à 39,9 points de pourcentage. Par conséquent, l'incitation à l'investissement est également plus forte: elle promeut la formation de capital dans le secteur des sociétés de capital de 3,6 points de pourcentage. En revanche, en raison des augmentations induites de salaire, les sociétés de personnes ne peuvent participer qu'en dessous de la moyenne à l'expansion et doivent, de plus, éliminer une partie des emplois. En raison de l'importance disproportionnée des sociétés de capitaux, la formation globale de capitaux augmente d'au moins 3 points de pourcentage par rapport à la croissance prévue dans l'équilibre initial, permettant ainsi une augmentation générale des salaires de 1,3 points de pourcentage. Ce surplus d'emploi et d'occupation renforce l'expansion en retour. À long terme, la consommation privée peut augmenter de presque 1,5 points de pourcentage. Toutefois, ce scénario extrême est très coûteux. Les pertes au niveau des recettes fiscales se montent à court terme à 1,1 % et à long terme à environ 0,75 % (cf. tableau 5.2).

La dernière double colonne du tableau 5.2 calcule le même scénario, avec un facteur partiel de gains cependant moins favorable (70 %). De nouveau, l'allègement est accordé indépendamment de la hauteur des participations. Dans ce cas, l'allègement du taux d'imposition effectif des dividendes est moins important, à savoir de l'ordre de 26,2 % ($= 0,7 \times 37,3$). Ce résultat représente au moins 11 points de pourcentage, de sorte que cette incitation est toujours légèrement plus forte que celle calculée pour le scénario de base dans la colonne «Impôts divers» du tableau 4.1. Néanmoins, cette différence étant maintenant très petite, nous renvoyons au paragraphe 4.1 pour une interprétation.

5.5 Allégement de l'imposition des sociétés de personnes

Parfois, on souligne que la double imposition des dividendes ne pose pas vraiment un problème aux sociétés de capitaux. D'une part, en accumulant les bénéfices par l'autofinancement, les sociétés de capitaux pourraient facilement échapper à l'impôt sur les dividendes, les gains de participation réalisés sur les bénéfices accumulés étant en effet largement exonérés⁷³. D'autre part, les sociétés de personnes souffrent du désavantage lié à l'AVS. Le choix de la forme juridique est ouvert spécialement aux petites entreprises comportant peu d'actionnaires à la direction de l'entreprise. Or, dans ces cas, les sociétés de personnes souffrent spécialement d'un désavantage particulier dans le domaine des cotisations à l'AVS. En guise de scénario alternatif, le tableau 5.3 expose les résultats de l'élimination du désavantage lié à l'AVS, illustrant ainsi le cas où les gérants des sociétés de personnes sont mis sur un pied d'égalité avec les gérants des sociétés de capitaux dans ce domaine. L'élimination du désavantage lié à l'AVS, que nous avons calculé avec un retrait de 2,62 points de pourcentage du taux de l'impôt sur les bénéfices, représente une réduction du taux d'impôt effectif sur les bénéfices des sociétés de personnes, réduction qui se traduit immédiatement par une réduction de la charge fiscale marginale effective des investissements. Cette charge, qui est réduite de plus que deux points de pourcentage, passe de 46,96 à 44,84 %, réduisant ainsi la charge fiscale effective marginale des sociétés de personnes et améliore ainsi leurs conditions d'investissements (cf. deuxième double colonne du tableau 5.3).

Le schéma d'adaptation est désormais standard. L'augmentation des incitations à investir pour les sociétés de personnes se répercute par une intensité plus grande en capital et des salaires plus élevés. Dans le cas d'un marché commun du travail, ces augmentations de salaires doivent également être versées dans le secteur des sociétés de capitaux, augmentant ainsi l'intensité en capital dans ce secteur. En cas d'extension limitée de l'offre d'emploi, cela conduit à une réaffectation sectorielle de l'occupation en faveur des sociétés de personnes. Cette expansion du secteur des sociétés de personnes est freinée par le marché commun du travail. L'élimination du supplément pour l'AVS constitue une relance à peine sensible, le changement politique n'étant tout simplement pas suffisamment significatif pour entraîner de plus grandes adaptations. Cette mesure limite légèrement les recettes fiscales. Si la réforme de l'obligation de cotiser l'AVS et, par conséquent, si l'allégement de l'imposition des sociétés de personnes faisaient partie d'un scénario de réforme élargi, les résultats figurant dans la dernière double colonne seraient pertinents. Cependant, comme la mesure concernant l'AVS revêt relativement peu d'importance, comparée au scénario de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés, les résultats ne sont pas vraiment significatifs. Dans l'ensemble, on constate une légère expansion, cf. tableau 5.3. Le résultat des calculs mentionnés dans la dernière double colonne montre que l'impôt sur les dividendes occupe une importance de premier ordre et que le dégrèvement de l'AVS ne peut développer que des effets secondaires: comparé à d'autres mesures, son impact est en

⁷³ Par rapport au choix de la forme juridique, cette argumentation est certes valable. Cependant, cette double imposition combinée avec l'absence d'un impôt sur les gains de participation déforme le comportement de financement des sociétés de capitaux de manière extrêmement forte et entrave par conséquent l'efficacité des allocations.

effet nettement plus faible.

Tableau 5.3: Deuxième réforme de l'imposition des sociétés avec élimination du désavantage AVS

Variable	Secteur *)	Statu Quo		Réforme-AVS		Réforme II & AVS	
		SC	SP	SC	SP	SC	SP
t^f	Impôt sur les bénéfices	23,220	39,940	23,220	37,320	23,220	37,320
t^{Gf}	Impôt sur les gains de participation	4,464	15,922	4,464	15,922	9,499	15,922
t^{Df}	Impôt sur les dividendes	37,320	0,000	37,320	0,000	27,600	0,000
t^P	Impôt sur la fortune	0,700	0,700	0,700	0,700	0,550	0,700
t^{eff}	Taux effectif marginal d'imposition	45,796	46,960	45,796	44,838	43,645	44,838
b^f	Taux d'endettement	43,900	62,400	43,900	61,489	42,682	61,489
θ^f	Taux de distribution	40,000	100,000	39,997	100,000	47,918	100,000
p^f	Prime sur les capitaux propres	4,000	4,000	4,000	4,000	3,809	4,000
r^f	Coûts du capital propre	8,156	7,992	8,156	7,992	7,796	7,992
K^f	Stocks de capital #)			0,168	0,475	1,731	1,340
L^f	Occupation #)			-0,038	0,269	0,455	0,069
Y^f	Production #)			0,023	0,330	0,831	0,444
w	Salaires #)				0,110		0,677
L^S	Offre d'emploi #)				0,055		0,338
K	stock agrégé de capital #)				0,261		1,612
GDP	Produit intérieur brut #)				0,129		0,765
C	Consommation privée #)				0,119		0,586
T^R	Recettes fiscales #)				-0,060		-0,540

Légende: *) SC: Sociétés de Capitaux / SP: Sociétés de Personnes #) /

Changements exprimés en pour cent; Les autres valeurs sont absolues (unité = pour cent).

6 Sensibilité des réactions de comportement

Le scénario de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés aborde quatre aspects centraux de la politique de l'entreprise: l'investissement, le financement par capital propre ou par emprunt, le financement par émission d'actions ou l'autofinancement et le choix de la forme juridique. La littérature économétrique appliquée comprend toute une série d'estimations concernant la mesure de la flexibilité, c'est-à-dire avec quelle élasticité les entreprises réagissent aux incitations fiscales. C'est pourquoi il est nécessaire de procéder à une analyse de la sensibilité concernant l'élasticité de ces réactions fondamentales de comportement. Le scénario de base a été calculé avec les élasticités qui ont été commentées au chapitre 3 et qui sont indiquées dans le tableau 3.2. Le tableau 6.1. indique les

conséquences de la réforme fiscale avec d'autres valeurs d'élasticité. La colonne «Base» reprend les calculs du scénario de base provenant du tableau 4.2, colonne «Total». La ligne «réaffectation sect.» indique une valeur pour l'ampleur de la réaffectation des ressources, afin de représenter sous une forme condensée la sensibilité concernant le choix de la forme juridique. Cette valeur est égale à la différence des taux d'augmentation en pour cent des grandeurs sectorielles. Plus cette différence est élevée, plus l'augmentation est grande dans le secteur des sociétés de capitaux par rapport au secteur des sociétés de personnes. Dans le cas de base, la valeur de 0,69 signifie que la modification en pour cent du stock de capital, de l'emploi et de la production dans le secteur des sociétés de capitaux est supérieure de 0,69 à la modification en pour cent dans le secteur des sociétés de personnes⁷⁴. Sur la base du tableau 4.2, on peut facilement déduire que la différence des modifications en pour cent des grandeurs sectorielles se monte toujours à 0,69 (pour le capital: $1,56 - 0,87 = 0,69$, pour le travail: $.49 - (-0,19) = 0,69$, et pour la production: $0,81 - 0,12 = 0,69$).

⁷⁴ Si nous désignons les modifications en pourcentage, les modifications des stocks de capital sectoriels et de l'ensemble de l'économie, $K = K^C + K^N$, sont liés par la relation suivante: $\hat{K} = \alpha \hat{K}^C + (1 - \alpha) \hat{K}^N$, avec $\alpha = K^C / K$ désignant la part des sociétés de capitaux au stock de capital de l'ensemble de l'économie (égal à 0,7). Une simple transformation donne $\hat{K}^N = \hat{K} - \alpha(\hat{K}^C - \hat{K}^N)$ et $\hat{K}^C = \hat{K} + (1 - \alpha)(\hat{K}^C - \hat{K}^N)$. L'ampleur de la réaffectation sectorielle est donnée par la différence $\hat{K}^C - \hat{K}^N$ dans la croissance de la production sectorielle. Dans le cas de base, \hat{K} est égal à 1,353 et le coefficient de réaffectation $\hat{K}^C - \hat{K}^N$ est égal à 0,688. Avec $\alpha = ,7$, ces formules ont pour résultat une augmentation du stock de capital des sociétés de personnes de $K^N = 1,353 - 0,7 \times 0,688 = 0,871$ et des sociétés de capitaux de $K^C = 1,353 + 0,3 \times 0,688 = 1,559$, comme on peut le lire dans le tableau 4.2. On peut appliquer exactement la même formule pour la réaffectation du travail comme on peut le vérifier facilement sur la base du tableau 4.2.

Tableau 6.1: Sensibilité des réactions de comportements

Scénario de base		Base	Endet.	Div.	Inv.	Forme j	Travail
Sociétés de capitaux							
	Él. capital emprunté	0,360	0,200	0,360	0,360	0,360	0,360
	Él. dividendes	-1,000	-1,000	-1,700	-1,000	-1,000	-1,000
	Él. demande de capital	-1,000	-1,000	-1,000	-1,500	-1,000	-1,000
	Él. forme juridique	-0,002	-0,002	-0,002	-0,002	-0,004	-0,002
	Él. offre de travail	0,500	0,500	0,500	0,500	0,500	0,010
t^{eff}	Charge fiscale marginale	45,796	45,796	45,796	45,796	45,796	45,796
Scénario de la réforme							
Sociétés de capitaux							
t^{eff}	Charge fiscale marginale	43,645	43,645	43,645	43,645	43,645	43,645
b^f	Taux d'endettement	42,682	43,220	42,600	42,682	42,682	42,682
θ^f	Taux de distribution	47,918	47,917	49,059	47,920	47,919	47,918
p^f	Prime de capital propre	3,809	3,809	3,774	3,809	3,809	3,809
r^f	Coûts du capital propre	7,796	7,796	7,772	7,796	7,796	7,796
Ensemble de l'économie							
w	Salaire réel #)	0,569	0,568	0,607	0,570	0,569	0,569
L^S	Offre d'emploi #)	0,284	0,283	0,303	0,285	0,284	0,006
	Réaffectation sect. *)	0,688	0,686	0,733	0,277	1,280	0,686
K	Stock de capital #)	1,353	1,350	1,444	2,038	1,354	1,354
PIB	Produit intérieur brut #)	0,470	0,430	0,495	0,560	0,472	0,161
C	Consommation privée #)	0,638	0,617	0,680	0,834	0,639	0,439
T^R	Recettes fiscales #)	-0,479	-0,520	-0,446	-0,385	-0,478	-
							0,719

Légende: Endet.: élasticité de l'endettement. Div.: élasticité des dividendes.

Inv.: élasticité plus élevée de la demande de capital.

Forme j: élasticité plus élevée du choix de la forme juridique

Travail: offre de travail exogène et inélastique. #) Modification en pour cent.

*) Modification en pourcentage des adaptations sectorielles, cf. texte.

6.1 Élasticité du financement par emprunt

Après cette remarque préalable, on peut maintenant expliciter plus en détail la sensibilité des résultats sur la base du tableau 6.1. La colonne «Endet.» indique les conséquences de la réforme fiscale, lorsque les entreprises réagissent aux incitations fiscales avec un taux d'endettement moins élastique. Dans le modèle, les entreprises choisissent le taux d'endettement qui égalise les coûts du financement du capital emprunté et du capital propre. Si le capital propre devient meilleur marché, donc par exemple si le rendement requis du capital propre diminue (de 8 à 7,8 % dans le scénario de base), les entreprises financeront plus fortement leurs investissements au moyen du capital propre jusqu'à ce que les coûts de financements soient égalisés en raison du taux d'endettement plus bas et donc de la solvabilité plus élevée. Dans le scénario de base, on a constaté que le taux d'endettement passe de 43,9 actuellement à 42,7 après la réforme fiscale. Si le modèle est paramétré avec une élasticité du financement par emprunt plus faible de 0,2 au lieu de 0,36, les entreprises réagissent alors d'une manière moins élastique à la

réduction du coût du capital propre. La réforme fiscale réduira alors le taux d'endettement de seulement 0,7 point de pourcentage au lieu de 1,2 point de pourcentage dans le scénario de base. Cette modeste différence n'a pratiquement pas d'effet sur le reste des résultats. Dans l'ensemble, la réforme n'a que de très faibles incidences sur le comportement face à l'endettement car les coûts relatifs du capital emprunté et du capital propre ne sont pratiquement pas touchés. La réforme ne change notamment ni le taux d'imposition du bénéfice ni le caractère avantageux de la déduction des intérêts des emprunts. C'est pourquoi des modifications plus grandes de l'élasticité du financement par emprunt ne changeront pratiquement pas non plus les résultats.

6.2 Élasticité de la distribution des bénéfices

En Suisse, l'imposition des sociétés de capitaux se caractérise jusqu'à présent par une imposition extrêmement favorable à la thésaurisation des bénéfices et, par conséquent, à l'autofinancement. La deuxième réforme de l'imposition des sociétés a principalement pour but l'allègement de la double imposition économique des bénéfices distribués couplée à une imposition plus effective des gains de participations. Ces deux mesures vont dans la même direction pour ce qui concerne le comportement de distribution des bénéfices et contribuent à réduire l'avantage unilatéral attribué à l'autofinancement. Les entreprises devraient réagir à cette incitation significative en augmentant fortement leur taux de distribution. L'élasticité de leur réaction dépend de l'élasticité de la distribution qui a été fixée de manière plutôt conservatrice dans le modèle de base à - 1. Dans le tableau 6.1, la colonne «Div.» indique le résultat des nouveaux calculs avec une élasticité nettement plus élevée de - 1,7. Cette valeur correspond à la valeur inférieure d'estimation de Poterba et Summers (1985). MacKie-Mason et Gordon (1990) ont déterminé les conséquences de la réforme fiscale américaine de 1986 sur le comportement en matière de distributions avec les élasticités de Poterba et Summers et constaté que le taux des dividendes effectivement réalisé était resté nettement inférieur aux valeurs prévues, si bien que ces estimations paraissent trop élevées. Pour cette raison, nous avons admis une élasticité plus faible de - 1 dans la situation initiale et avons adopté la valeur inférieure d'estimation de Poterba et Summers.

Dans la colonne «Div.» du tableau 6.1, on constate une réaction plus forte du taux de distribution. Dans la situation initiale, ce taux se monte à 40 %. Avec une élasticité plus haute, le taux réagit à la réforme fiscale en augmentant d'environ 9 points de pourcentage pour atteindre 49 %. Cette augmentation est supérieure de un point de pourcentage à celle du scénario de base. Une fois les investisseurs face à ce taux un peu plus élevé, la prime de capital propre peut être légèrement réduite. Cela diminue le rendement requis du capital propre qui doit être réalisé par l'investissement et renforce donc l'impulsion à l'investissement induite par la réforme. C'est pourquoi on constate un effet d'expansion légèrement plus fort. Cet effet est cependant étonnamment faible⁷⁵.

⁷⁵ La raison repose sur le fait que, par hypothèse, la prime de capital propre ne dépend vraisemblablement pas linéairement du taux de distribution et que, par conséquent, l'élasticité citée n'est valable que localement, et qu'elle diminue très rapidement pour des taux de distribution plus élevés. Il s'agit d'un problème de paramétrage pour lequel nous n'avons pas de solution directe. En outre, nous avons constaté que, le taux de distribution diminue plus fortement en cas de diminution de l'élasticité de 1 à 0,5 qu'il n'augmente en cas d'augmentation de cette élasticité. L'analyse de la sensibilité indique donc des réactions asymétriques.

En soi, il semble plausible que le taux de distribution commence par augmenter légèrement à partir d'un niveau peu élevé mais qu'une augmentation ultérieure devienne de plus en plus difficile à partir d'un niveau de plus en plus élevé. Nous pouvons donc constater également pour l'élasticité des dividendes que le calcul des effets économiques globaux ne dépend pas sensiblement de la valeur spécifique de l'élasticité des dividendes. L'effet d'une élasticité différente reste pour l'essentiel limité à la réaction du taux de distribution.

6.3 Élasticité de la demande de capital

La réforme fiscale diminue la charge effective marginale d'imposition des investissements et stimule ainsi la constitution de capital. Si la demande de capital est élastique, une légère baisse du rendement requis avant impôt suffit à stimuler nettement la constitution de capital. Une élasticité plus élevée signifie, que la courbe du rendement marginal du capital, illustrée dans le graphique 2.1, est nettement plus plate de telle façon que, pour un rendement net donné s , la même augmentation du rendement requis avant impôt p se traduit par une adaptation nettement plus forte du stock de capital⁷⁶. Le scénario de base se fonde sur une élasticité de - 1, cf. tableau 3.1. Les estimations disponibles de l'élasticité de la demande ainsi que l'élasticité de substitution dont elle dérive dans la production varient nettement. Afin de déterminer la sensibilité des résultats, nous avons calculé ensuite ce scénario avec une valeur plus élevée, soit de - 1,5. Cela n'a pas d'influence notable sur le comportement de financement. Il est évident et il n'est pas surprenant que l'investissement et la constitution de capital réagissent beaucoup plus fortement. À long terme, le stock de capital est de l'ordre de deux points de pourcentage plus élevé, alors que cette augmentation dans le scénario de base est un peu plus modérée et se monte à environ 1,4 %.

Il est intéressant de remarquer que le gain au niveau de l'emploi et l'augmentation des salaires ne diffèrent en réalité pratiquement pas du scénario de base. Ainsi, l'expansion plus forte est presque exclusivement due à la constitution plus forte de capital. Les coûts de la réforme pour les recettes fiscales sont donc plus faibles en raison de l'expansion plus forte. On relèvera un autre aspect intéressant: la réaffectation sectorielle est nettement plus faible de telle sorte que les différences entre les taux de croissance de la constitution de capital, de l'emploi et de la production se nivèlent fortement. Cela signifie que l'expansion du secteur des sociétés de capitaux se réalise moins fortement au détriment de l'autre secteur et qu'il ne se produit plus de recul absolu de l'emploi au niveau des sociétés de personnes⁷⁷. Les différences entre les taux de croissance peuvent suffire à rétablir l'équilibre.

⁷⁶ Dans le modèle IFF, l'élasticité de la demande de capital est déterminée par l'élasticité de la substitution entre le capital et le travail. Ce paramètre est adapté en conséquence, afin de réaliser une élasticité correspondante de la demande.

⁷⁷ Sur la base des formules indiquées dans les précédentes notes de bas de page, nous calculons un gain d'emploi pour les sociétés de capitaux de $0,285 + 0,3 \times 0,277 = 0,37$ et, pour les sociétés de personnes, de $0,285 - 0,7 \times 0,277 = 0,09$.

6.4 Élasticité du choix de la forme juridique

L'un des objectifs principaux de la réforme est de se rapprocher de la neutralité de la forme juridique. L'allégement de la double imposition des dividendes doit remédier à un désavantage qui est critiqué depuis longtemps et qui touche les sociétés de capitaux. Dans cette étude, on constate que le train de mesures diminue la charge fiscale effective marginale grevant les sociétés de capitaux par rapport à celle grevant les sociétés de personnes de telle sorte que, d'après les calculs du modèle, une plus grande part de la constitution de capital sera affectée aux sociétés de capitaux. La force de cet effet de réaffectation dépendra pour l'essentiel de l'élasticité du choix de la forme juridique. Ce constat se base sur les estimations économétriques de MacKie-Mason et Gordon (1997). Au cours de leurs recherches, ces auteurs avaient déjà remarqué que les effets de l'impôt sur les sociétés sur la réaffectation sectorielle du capital sont minimes. Les calculs dans la colonne «Form j» du tableau 6.1 se basent par conséquent sur une élasticité multipliée par deux. On constate que cette élasticité plus élevée ne peut influencer ni le comportement de financement des sociétés de capitaux ni les effets macroéconomiques agrégés. Les différences par rapport au scénario de base ne sortent pas des limites de l'arrondissement. La seule différence significative se constate dans le déplacement sectoriel de la production. L'ampleur de la réaffectation a maintenant plus que quadruplé. À l'aide de la formule développée au début de ce paragraphe, nous pouvons calculer, pour le secteur des sociétés de capitaux, une augmentation de l'emploi de $0,668 = (0,284 + 0,3 \times 1,28)$ pour cent, alors que dans le secteur des sociétés de personnes, l'emploi recule pratiquement du même pourcentage $-0,612 = (0,284 - 0,7 \times 1,28)$. Si le choix de la forme juridique est très élastique, l'expansion de l'un se traduit par une contraction de l'autre.

On remarquera toutefois qu'il ne s'agit pas, pour ces effets sectoriels, d'une évolution des branches au sens usuel. Ce sont les mêmes entreprises dans les mêmes branches qui ne font que changer de forme juridique, de telle sorte que l'utilisation de leurs facteurs et leur production sont alors comptabilisés dans un autre «secteur». La réaffectation des ressources est en l'occurrence artificielle. Le changement de forme juridique a cependant des conséquences réelles pour l'économie. Le choix optimal de la forme juridique se fonde en effet sur la prémisse qu'il existe une forme juridique «adéquate» pour toute société. En réalité, le statut de la société de personnes serait tout à fait inadéquat pour les grandes sociétés, alors que pour les petites sociétés, la société de capitaux paraît trop coûteuse. Une distorsion fiscale du choix de la forme juridique signifie que quelques sociétés restent des sociétés de personnes pour des considérations fiscales, alors qu'elles se développeraient mieux en tant que société de capitaux et pourraient donc donner lieu à une valeur ajoutée plus grande. Dans un tel cas, l'ensemble de l'économie perd un revenu potentiel. Cette charge supplémentaire constitue ainsi une distorsion dans le choix de la forme juridique constitue ainsi une charge supplémentaire. Dans une enquête économétrique pour les États-Unis, Gordon et MacKie-Mason (1997) ont estimé cette charge supplémentaire à environ 16 % du revenu des sociétés.

6.5 Élasticité de l'offre de travail

L'un des principaux facteurs de l'offre est l'offre économique globale de travail. L'offre de travail a de nombreux aspects comprenant, outre la motivation et l'intensité de la prestation de travail, des décisions discrètes comme l'exercice d'une activité, le départ à la retraite, la formation, etc. Le modèle IFF se

base sur un calcul classique de l'offre de travail des ménages, l'offre de travail réagissant au salaire réel disponible. Dans le scénario de base, l'élasticité du salaire réel correspond, avec 0,5, à la valeur moyenne des estimations empiriques portant sur différents groupes de population. Afin de mettre en évidence l'importance de l'offre de travail pour les conséquences de la réforme de l'imposition des sociétés, nous avons fixé l'élasticité de l'offre à (pratiquement) zéro, de telle sorte que la réaction de ce comportement soit éliminée. La croissance induite est donc limitée par une offre de travail (pratiquement) fixe. Dans le tableau 6.1, la colonne «Travail» montre dans ce cas que la constitution de capital et les salaires augmentent du même pourcentage que dans le scénario de base⁷⁸. Les salaires plus élevés rendus possibles par l'intensité accrue du capital ne peuvent maintenant plus mobiliser une offre de travail supplémentaire pour soutenir l'expansion. C'est pourquoi, l'extension de l'offre est nettement moindre que dans le scénario de base. Par conséquent, la consommation privée agrégée ne peut augmenter que dans une mesure nettement moindre. En outre, la réforme devient nettement plus coûteuse, car l'augmentation de l'assiette fiscale est également nettement plus modeste et fournit donc beaucoup moins de recettes au secteur public.

En résumé, nous pouvons affirmer que les résultats qualitatifs de nos calculs sont relativement robustes. En ce qui concerne l'ordre de grandeur des effets, il semble que les résultats macroéconomiques dépendent pour l'essentiel uniquement de (1) l'élasticité de la demande de capitaux et donc de l'élasticité sous-jacente de substitution entre le capital et le travail, et de (2) l'élasticité de l'offre de travail. En l'occurrence, il existe une certaine possibilité que les effets quantitatifs de la réforme puissent s'écarter des résultats établis dans le scénario de base, ces écarts pouvant se produire dans les deux sens. En revanche, les résultats macroéconomiques ne réagissent pratiquement pas aux modifications de l'élasticité du comportement en matière de financement ou de choix de la forme juridique. Dans ces cas, la sensibilité des résultats reste limitée pour l'essentiel aux réactions des comportements abordés (distributions, taux de financement par endettement, choix de la forme juridique).

7 Effets dynamiques

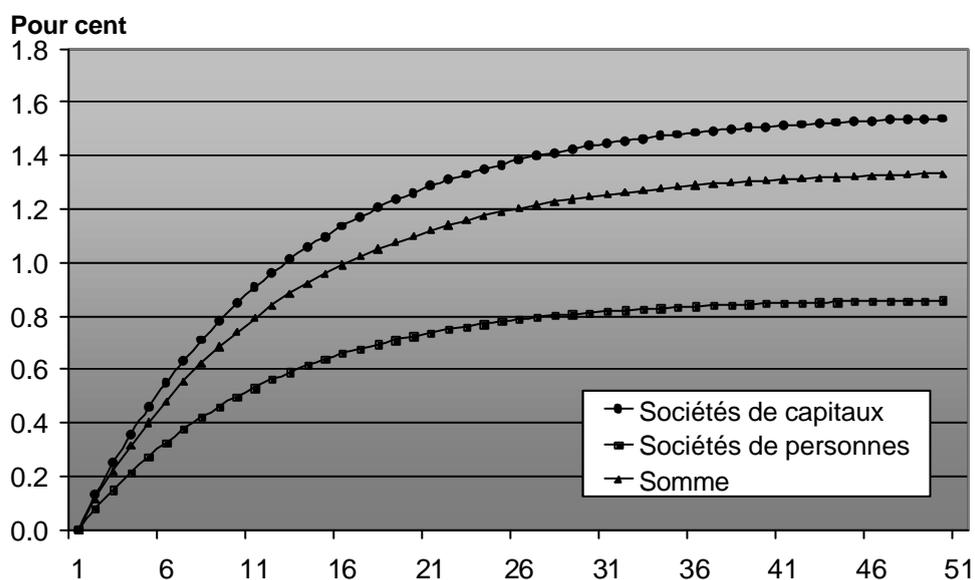
Le modèle IFF présente l'économie suisse dans le cadre d'un modèle de croissance d'une petite économie ouverte avec une grande mobilité du capital⁷⁹. Ainsi, le modèle repose sur l'hypothèse que le taux d'intérêt en vigueur sur le marché international des capitaux est fixe et ne peut être influencé par l'économie nationale. Étant donné les conditions historiques, et les conditions économiques futures, un

⁷⁸ Le fait que le salaire et le stock de capital augmentent exactement du même pourcentage que dans le scénario de base est une conséquence de notre stratégie de paramétrage. Afin de garder constante l'élasticité de la demande de capital dans le scénario de base, nous avons, à la fois, augmenté l'élasticité de substitution dans la production et réduit parallèlement l'élasticité de l'offre d'emploi. Le cas échéant, l'élasticité de la demande de capital aurait également changé. Le point de vue fondamental de cette analyse de sensibilité resterait cependant le même, puisqu'une offre fixe limite l'extension de la production par accumulation de capital.

⁷⁹ Contrairement aux modèles de croissance endogènes, l'économie revient toujours, à long terme, à des taux naturels de croissance de la productivité du travail. La croissance endogène est certes générée au cours d'une longue période de transition, mais, à long terme, elle se résume à des effets de niveaux.

stock de capital est constitué ; ce dernier va déterminer le montant de l'intensité en capital et donc la productivité du travail et le montant des salaires. L'évolution du stock de capital reflète le calcul de l'investissement de l'entreprise. On suppose que les futures situations d'équilibre de l'économie sont correctement anticipées, de telle sorte que les erreurs systématiques soient exclues. Le modèle permet de calculer la valeur future actualisée de l'entreprise sur la base des bénéfices et des dividendes correctement anticipés. Seule la valeur fondamentale de l'entreprise est calculée; l'aspect spéculatif et non systématique de la formation des prix, qui est prépondérant sur les marchés boursiers, n'est pas pris en compte. De même, les charges fiscales futures sont correctement capitalisées dans la valeur de l'entreprise. Cette prise en compte des impôts est particulièrement importante pour déterminer les effets possibles de la réforme de l'imposition des sociétés sur la répartition du revenu.

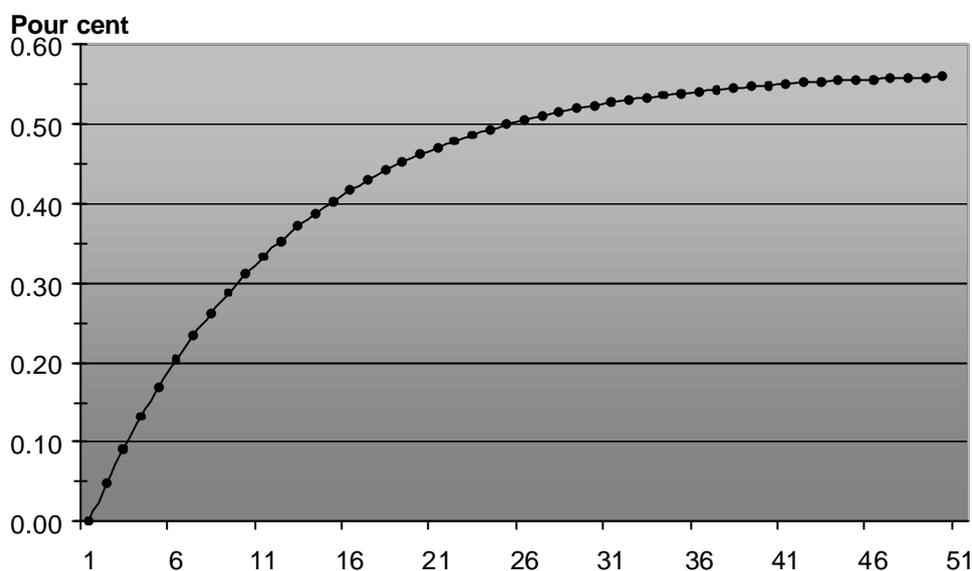
Le graphique 7.1 montre l'évolution temporelle des stocks de capitaux selon les secteurs ainsi que du stock de capital agrégé; pour la première période, les stocks de capital sont présentés comme étant le résultat des investissements antérieurs. Ce graphique, basé sur les calculs du modèle, est le pendant du graphique 3.2; il donne une meilleure représentation de la croissance puisque, après les périodes de transition, l'évolution est nivelée. Les périodes en question recouvrent en fait des années, la période 1 (par ex. 2003) étant la première année de l'application de la réforme. À ce moment, la déviation en pourcentage est nulle, puisque les stocks de capital sont déjà fixés. La réforme fiscale devrait entraîner l'explosion des investissements qui provoquerait à son tour une augmentation des stocks de capital, de telle sorte que la déviation en pourcentage s'éloignerait encore davantage de l'équilibre de référence. Une fois les adaptations effectuées et après une longue phase de transition, l'évolution atteint un niveau qui, de période en période, va différer du pourcentage de référence qui aurait été atteint sans la réforme fiscale et sans distorsion de l'équilibre de croissance stationnaire initial (cf. graphique 3.2).



Graphique 7.1: Accumulation de capital par secteur

Comme le montre le graphique 7.1, les déviations constantes par rapport aux valeurs de référence correspondent aux valeurs indiquées à la rubrique «Total» du tableau 4.2 (1,56 % pour le stock de capital dans le secteur des sociétés de capitaux, 0,87 % pour les sociétés de personnes et 1,35 % pour

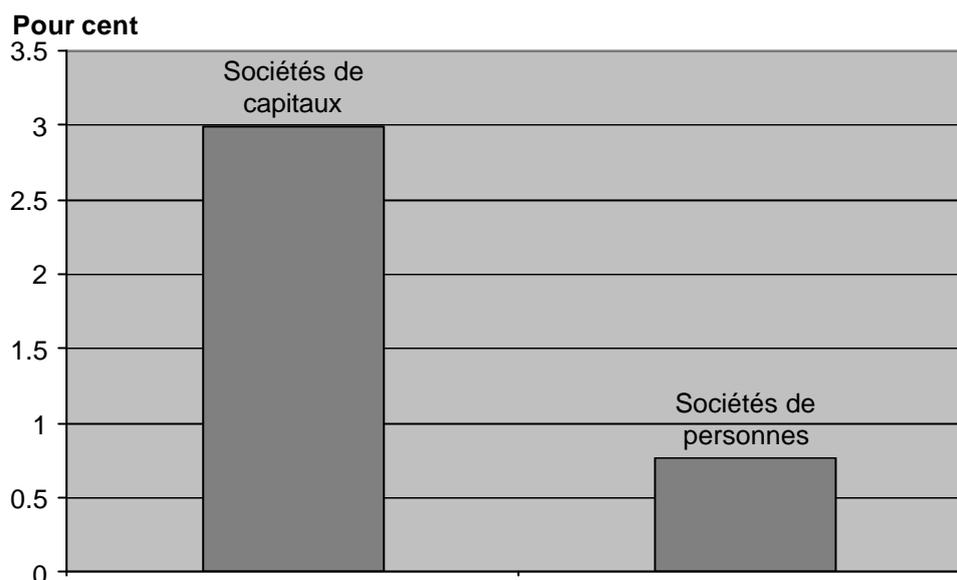
le stock de capital agrégé). Pour différencier les effets de court et de long terme, il est nécessaire en outre de considérer la rapidité d'adaptation de l'économie. Étant donnée l'étude empirique, le modèle IFF s'appuie sur un temps d'adaptation moyen de 8 ans, ce qui signifie que la moitié des adaptations globales indiquées dans le tableau 4.2 seraient effectuées en huit ans. Avec cette vitesse, se déroule toute une série d'autres processus d'adaptation.



Graphique 7.2: Évolution des salaires

Par conséquent, l'évolution des salaires, de l'emploi et de la production est liée au chemin d'expansion du stock de capital, comme le montre le graphique 7.2 pour le cas des salaires.

Avant de pouvoir traiter les processus centraux d'incidence et les effets de la répartition, il est nécessaire d'étudier l'évolution temporelle des valeurs actuelles telles que les valeurs de l'entreprise ou celles du capital humain des ménages. Ces valeurs reflètent les bénéfices attendus futurs correctement anticipés dans le modèle. Lorsque la réforme fiscale sera considérée par tous comme un fait, ces valeurs vont radicalement changer. Cette nouvelle évaluation met notamment en évidence, à côté d'autres adaptations, la capitalisation fiscale, c'est-à-dire la valeur actuelle de la charge fiscale moins importante qui pèsera sur les dividendes ou la valeur actuelle des impôts plus élevés sur les gains de participations, qui doivent jusqu'à présent être comptabilisés en cas de réalisation. Si on ignore les influences aléatoires et non systématiques qui pourraient avoir un impact sur l'évaluation des entreprises, mais qui n'ont pas de lien avec la politique fiscale, alors cette nouvelle évaluation va entraîner une nouvelle répartition de la fortune au moment de la réforme. Suite à cette nouvelle évaluation, toutes les formes de fortune vont atteindre les mêmes rendements. Cette réévaluation est justement nécessaire pour rétablir l'égalité des rendements, après que cette égalité a été supprimée par une réforme qui n'avait pas été anticipée. Le graphique 7.3 montre comment les valeurs de l'entreprise devraient changer, lors de la première phase, en cas d'annonce d'une réforme.



Graphique 7.3: Capitalisation fiscale et valeurs de l'entreprise

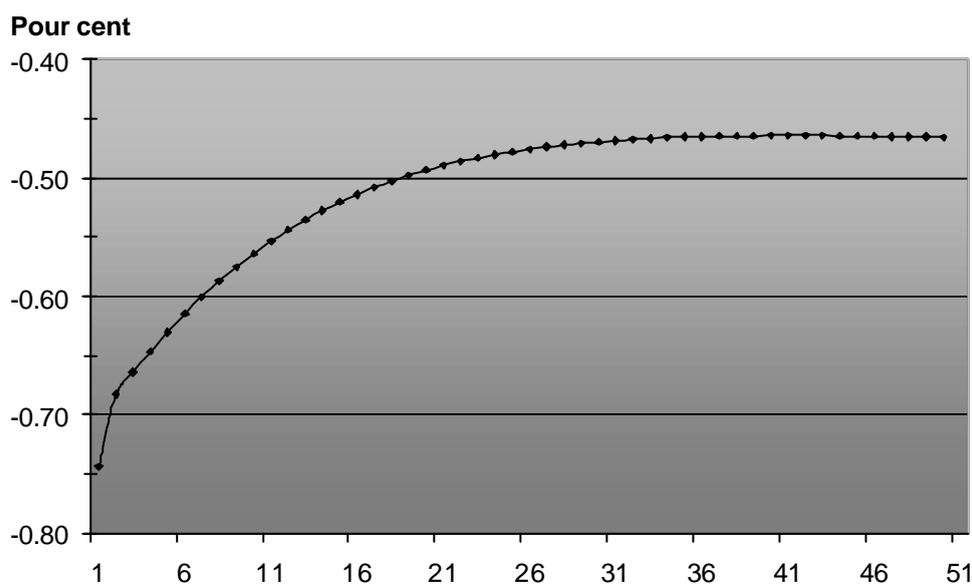
Cette nouvelle évaluation reflète les bénéfices attendus résultant de la réforme fiscale. Une évaluation analogue a également lieu pour les ménages, en matière de capital humain, et prend en compte la capitalisation des paiements d'impôts sur les salaires et les versements de transferts.

On peut dès lors décrire les processus d'incidence et les effets de répartition de la réforme de l'imposition des sociétés, car cette dernière résulte de la logique du modèle de croissance et prend en compte les incitations fiscales à effet de long terme. On part donc du principe que la fortune en capital, en tant que résultat de la constitution antérieure de l'épargne, est surtout le fait des anciennes générations, alors que la nouvelle génération et la génération future sont plus dépendantes du capital humain qui leur est propre et doivent de plus épargner pour se constituer une fortune. D'après le graphique 7.2, les salariés peuvent être partie prenante de cette réforme suite à l'augmentation de leur salaire, mais cette augmentation sera réalisée avec un temps de retard. En effet, lorsque les investissements auront déployé leurs effets sur les capacités, la productivité du travail pourra augmenter; l'intensité du capital étant alors plus élevée, les salaires augmenteront à leur tour. Cette augmentation profitera certes aux générations actuelles d'employés, mais seulement dans une mesure relativement limitée. Plus les employés sont âgés, plus leur horizon d'emploi restant est limité et moins ils pourront profiter des augmentations attendues de salaires. En revanche, comme le montre le graphique 7.2, les générations futures d'actifs pourront tabler sur un niveau de salaire élevé qui restera stable durant leur vie active.

Les autres groupes avantagés sont les générations actuellement plus âgées, qui ont concentré leur fortune dans le secteur des sociétés de capitaux. Dans des conditions identiques, leur fortune globale devrait donc augmenter considérablement. Toutes choses égales par ailleurs et indépendamment d'autres influences sur l'évaluation de l'entreprise, la réforme fiscale devrait, selon le graphique 7.3, provoquer une révision à la hausse de la valeur des participations aux sociétés de capitaux. D'après la théorie Q des investissements, cette réévaluation est nécessaire pour renforcer l'incitation à investir et pour lancer le processus d'accumulation du capital. En revanche, les propriétaires de sociétés de personnes ne devraient pas enregistrer de tels gains de fortune, même s'ils souhaitent vendre leur

société. La réforme fiscale ne prévoit en effet pas d'avantages particuliers pour les sociétés de personnes. Les générations actuelles de salariés seront le moins avantagés par cette réforme, car ils devront d'une part encore attendre pour obtenir des augmentations de salaire plus importantes et ils n'auront d'autre part pas encore constitué une fortune suffisante pour réaliser des gains de fortune en investissant dans les sociétés de capitaux⁸⁰.

L'évolution prévue des recettes fiscales suite à la réforme est décrite au graphique 7.4. Les effets expansifs de la réforme fiscale n'entreront en vigueur qu'après une longue période d'adaptation, les effets dynamiques mentionnés au tableau 4.3 seront, eux aussi, retardés. En revanche, les pertes statiques de revenus, qui résultent de taux d'imposition réduits appliqués à des assiettes fiscales données, seront immédiatement enregistrables. Les coûts de la réforme fiscale, mesurés par les pertes de recettes fiscales, seront donc plus élevés à court terme qu'à long terme. Si, suite à l'expansion, les salaires augmentent et créent des offres d'emploi supplémentaire sur le marché, alors la somme des salaires, prises en compte comme base de calcul de l'impôt sur les salaires, va augmenter également. Il en sera de même pour la consommation agrégée qui constitue l'assiette des impôts indirects (notamment la taxe sur la valeur ajoutée). Étant donné la période d'adaptation prévue de huit ans, la logique du modèle voudrait qu'une période de 8 à 10 ans soit nécessaire pour que les effets dynamiques sur les recettes fiscales influent sur la comptabilité et pour que les coûts des recettes budgétaires soient réduits.



Graphique 7.4: Évolution des recettes fiscales

⁸⁰ Ces effets intergénérationnels de répartition dus à l'imposition sont étudiés par ex. dans Keuschnigg (1992, 1994).

8 Résumé

La présente étude a pour but d'évaluer quantitativement les conséquences économiques de la deuxième réforme de l'imposition des sociétés. Le scénario prévu se base, à quelques modifications près, sur les valeurs de référence du projet de la commission d'experts pour une imposition neutre des sociétés quant à la forme juridique et prévoit l'introduction de l'imposition partielle des gains de participations des sociétés de capitaux. Les mesures se limitent aux participations dites qualifiées, c'est-à-dire aux participations de 5 % au moins ou aux participations d'une valeur de un million de francs. La réforme proposée comprend en particulier les mesures suivantes: (1) imposition partielle à hauteur de 60 % des dividendes touchés dans le cadre de l'impôt sur le revenu, (2) imposition partielle à hauteur de 60 % des gains de participation dans le cadre de l'impôt sur le revenu et (3) imposition partielle à hauteur de 60 % de la valeur de la participation dans le cadre de l'impôt sur la fortune. La première et la troisième mesure garantissent donc un allègement de l'imposition, alors que la deuxième constitue une nouvelle charge.

Afin de quantifier les effets incitatifs directs de la réforme, l'étude calcule tout d'abord la charge effective marginale d'imposition grevant les investissements avant et après la réforme et en fonction des modes de financement. L'effet net n'apparaît pas immédiatement car la réforme comprend à la fois des mesures d'allègement et de nouvelles mesures d'imposition. Dans l'ensemble, on constate finalement une légère réduction de la charge effective marginale d'imposition et, par conséquent, une certaine impulsion pour la croissance. En outre, les divers modes de financement sont concernés de manière assez différente par la réforme. Alors que le coût du financement par emprunt n'est pas directement touché par la réforme, on constate un changement très net au niveau du coût des deux sources de financement du capital propre. Dans la situation de départ (avant la réforme), l'autofinancement est fortement favorisé par rapport au financement par émission de participations. La réforme élimine une grande partie de cette discrimination et se traduit par une égalisation avantageuse des coûts de financement du capital propre. En moyenne, il en résulte une légère réduction du coût du capital propre. Compte tenu de ces résultats, il faut s'attendre à trois effets. Premièrement, les sociétés de capitaux devraient augmenter nettement la part des bénéfices qu'elles distribuent et, par conséquent, faire augmenter l'importance du financement par émission de participations. Deuxièmement, la part du financement par emprunt devrait diminuer légèrement, car le capital propre deviendra meilleur marché par rapport au capital emprunté. Troisièmement enfin, la réforme devrait conduire à une relance modérée de la croissance, car la charge fiscale marginale, calculée avec une pondération des parts des différents modes de financement, diminue d'environ deux points de pourcentage. En outre, la réforme entraînera un déplacement des formes juridiques en faveur des sociétés de capitaux, qui devraient connaître une expansion plus forte, car les incitations à l'investissement données par la réforme se concentrent principalement sur ces sociétés, alors que les sociétés de personnes ne sont pas directement concernées.

Le calcul des répercussions économiques globales de la réforme est fondé sur un modèle empirique d'équilibre général pour la Suisse qui rend compte de l'imposition en général et de l'imposition des sociétés en particulier en fonction des sociétés de personnes et en fonction des sociétés de capitaux, c'est-à-dire selon les deux formes juridiques des sociétés de personnes et des sociétés de capitaux. D'après ces résultats, la réforme promet des gains de croissance modérés. Dans un équilibre de croissance de long terme, le stock de capital devrait donc croître d'environ 1,4 % par rapport au

scénario de base. L'intensité plus élevée du capital augmente la productivité du travail et, par conséquent, les salaires, le revenu disponible et la consommation privée. La croissance supplémentaire se produit avant tout dans le secteur des sociétés de capitaux, alors que l'emploi et la constitution de capital des sociétés de personnes restent inférieurs à la croissance générale. Il faut toutefois remarquer que, pour ces effets sectoriels, il ne s'agit pas d'une évolution différente des branches au sens usuel. Ce sont en effet les mêmes entreprises de la même branche qui ne font que changer de forme juridique, de telle sorte que l'emploi de leurs facteurs et leur production sont comptabilisés, suite à cette décision, dans l'autre secteur. La réaffectation des ressources est en l'occurrence artificielle. Le choix de la forme juridique a cependant des conséquences réelles car la forme juridique adéquate est significative pour la capacité de l'entreprise à réaliser des bénéfices. Une plus grande neutralité de l'imposition en ce qui concerne le choix de la forme juridique peut ainsi augmenter l'efficacité économique globale et contribuer à une hausse des revenus. Toutefois, on n'a pas constaté une distorsion systématique du choix de la forme juridique; il ne faut donc pas s'attendre à des gains particuliers de revenu provenant de cette source.

En raison de l'expansion générale, le coût de la réforme en terme de recettes fiscales est relativement modeste (un demi point de pourcentage de l'ensemble des recettes fiscales initiales). La diminution des recettes fiscales serait nettement plus élevée si l'assiette fiscale n'augmentait pas fortement également en raison du gain supplémentaire de croissance. En outre, la réforme a des effets directs sur le comportement des sociétés de capitaux en matière de financement. L'allègement de la double imposition combinée à l'imposition des gains de participations augmente le taux de distribution et incite donc les entreprises à adopter beaucoup plus souvent le financement par participations au détriment de l'autofinancement pour financer leurs investissements. En outre, la réduction modérée du coût du capital propre conduit à un léger recul du taux d'endettement et contribue ainsi à renforcer la base de capital propre.

La réforme fiscale ne déploiera pas immédiatement ses effets; elle ne développera pleinement ses effets qu'au terme d'une certaine phase d'adaptation. D'après les estimations usuelles, la périodicité de la dynamique des investissements est de l'ordre de 8 ans. Il s'agit de la période nécessaire à la réalisation de la moitié des effets de long terme. Les hausses des salaires et de l'emploi se produiront uniquement lorsque les effets de capacité des investissements auront été effectifs. C'est pourquoi, les effets d'expansion de la réforme seront nettement moindres à court terme, alors que la diminution des recettes fiscales sera immédiate. La réforme fiscale est donc nettement plus «coûteuse» à court terme. L'expansion générale ne fournira des recettes fiscales supplémentaires qu'après plusieurs années car la croissance induite renforcera l'assiette fiscale. À plus long terme, une partie de la réforme s'autofinancera.

Cette dynamique d'adaptation donnera lieu à quelques effets de répartition caractéristiques. Tout d'abord, les incitations supplémentaires à investir conduisent à une constitution supplémentaire de capital. La productivité du travail augmente avec une production plus intensive en capital de telle sorte que les salariés pourront participer à la hausse des revenus induite par la réforme sous la forme d'une augmentation des salaires réels. Ces augmentations de salaires ne sont cependant possibles qu'après un certain délai, à savoir seulement après quelques années, lorsque les effets de capacité des investissements déclenchés commenceront à produire leurs fruits. C'est pourquoi seules les générations futures d'actifs profiteront pleinement des hausses possibles des salaires. Les générations actuelles de

salariés et, en particulier, les salariés plus âgés en profiteront moins car la durée de leur vie active est plus limitée et qu'elle ne suffit pas pour que les effets de la réforme aient un impact sur leur salaire. Un deuxième aspect important des effets de distribution découle des conséquences sur la valeur de l'entreprise. On ne tient pas compte en l'occurrence des aspects spéculatifs de l'évaluation des entreprises qui dominent l'évolution boursière et qui ne sont pas concernés par la réforme fiscale. De ce point de vue isolé, les valeurs de l'entreprise n'expriment que la valeur actuelle des bénéfices futurs ou des distributions futures après impôt. Si la valeur actuelle des futurs versements d'impôt diminue en raison de l'allègement fiscal, cela se traduit immédiatement dans la valeur présente de l'entreprise et conduit à des gains d'évaluation (capitalisation de l'impôt). En outre, l'amélioration générale des perspectives d'investissement se traduit par une augmentation de la valeur des participations. Toutes choses égales par ailleurs, il s'ensuit des gains en capital immédiats pour les détenteurs de parts. Ces augmentations de fortune devraient profiter davantage aux générations plus âgées qui disposent d'une grande fortune en capital, dans la mesure où elles ont investi une grande partie de leur fortune dans le secteur des sociétés de capitaux. Par contre, la valeur des participations à des sociétés de personnes ne devrait augmenter que très modérément, la réforme n'ayant pas de conséquences directes sur ces sociétés: elles profiteront seulement de l'amélioration générale de l'évolution économique.

Bibliographie

- (1) Altig, David, Alan J. Auerbach, Laurence J. Kotlikoff, Kent A. Smetters und Jan Walliser (2001), Simulating Fundamental Tax Reform in the United States, *American Economic Review* 91, 574-595.
- (2) Auerbach, Alan J. (1991), Retrospective Capital Gains Taxation, *American Economic Review* 81, 167-178.
- (3) Auerbach, Alan J. (2002), Taxation and Corporate Financial Policy, in: A. J. Auerbach und M. Feldstein (Hrsg.), *Handbook of Public Economics III*, Amsterdam: Elsevier, 1251-1292.
- (4) Baumann, Ruedi (2002), Zum Bericht der Expertenkommission Rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung (ERU), *IFF Forum für Steuerrecht* 2002/1, 63-74.
- (5) Bernheim, Douglas B. (1991), Tax Policy and the Dividend Puzzle, *Rand Journal of Economics* 22, 455-476.
- (6) Bhattacharya, Sudipto (1979), Imperfect Information, Dividend Policy, and "the Bird in the Hand" Fallacy, *Bell Journal of Economics*, 10, 259-270.
- (7) Bond, Stephen and Costas Meghir (1994), Dynamic Investment Models and the Firm's Financial Policy, *Review of Economic Studies* 61, 197-222.
- (8) Bundesamt für Statistik (1999a), *Buchhaltungsergebnisse schweizerischer Unternehmungen*, Neuchâtel.
- (9) Bundesamt für Statistik (1999b): *Betriebszählung 1995, Die Klein- und Mittelunternehmen als Träger der Schweizerischen Volkswirtschaft*, Neuchâtel.
- (10) Bundesrat (1999), *Finanzleitbild. Ziele, Grundsätze und Instrumente der Finanzpolitik des Bundesrates*, Bern.
- (11) Bundesrat (2000), *Botschaft über die Volksinitiative "Für eine Kapitalgewinnsteuer"*, Bern.
- (12) Campbell, John Y. und Robert J. Shiller (1988), The Dividend-Price Ratio and Expectations of Future Dividends and Discount Factors, *Review of Financial Studies* 1, 195-228.
- (13) Chirinko, Robert S. (2002), *Corporate Taxation, Capital Formation, and the Substitution Elasticity Between Labor and Capital*, CESifo Working Paper 707.
- (14) Chirinko, Robert S., Steven M. Fazzari und Andrew P. Meyer (1999), How Responsive is Business Formation to its User Costs? : An Exploration With Micro Data, *Journal of Public Economics* 74, 53-80.

- (15) Cummins, Jason G., Kevin A. Hassett and R. Glenn Hubbard (1996), Tax Reform and Investment: A Cross-Country Comparison, *Journal of Public Economics* 62, 237-273.
- (16) Deutsche Bundesbank (1999), Verhältniszahlen aus Jahresabschlüssen west- und ostdeutscher Unternehmen für 1996, Frankfurt.
- (17) Devereux, Michael P. und Rachel Griffith (1999), The Taxation of Discrete Investment Choices, Institute for Fiscal Studies, WP 98/16, revision 2.
- (18) Digeronimo, Angelo (2002), Unternehmenssteuerreform 2002, unveröffentlichtes Dokument, ESTV.
- (19) Eidgenössische Finanzverwaltung (2001), Öffentliche Finanzen der Schweiz 1999, Bern.
- (20) Eidgenössische Steuerverwaltung (1994), Merkblatt A 1995-Geschäftliche Betriebe, Abschreibungen auf dem Anlagevermögen geschäftlicher Betriebe.
- (21) Eidgenössische Steuerverwaltung (2002a), Steuerbelastung in der Schweiz 2001: Kantonshauptorte, Bern.
- (22) Eidgenössische Steuerverwaltung (2002b), Enquête Sur les Participations Qualifiées dans le Canton de Thurgovie, unveröffentlichtes Dokument, Bern.
- (23) European Commission (2001), Company Taxation in the Internal Market, Brussels: Commission Staff Working Paper, COM(2001)582.
- (24) ERU (2001), Bericht der Expertenkommission rechtsformneutrale Unternehmensbesteuerung, Bern.
- (25) Expertenkommission Steuerlücken (1998), Bericht der Expertenkommission zur Prüfung des Systems der direkten Steuern auf Lücken.
- (26) Fama, Eugene F. und Kenneth R. French (1988), Dividend Yields and Expected Stock Returns, *Journal of Financial Economics* 22, 3-26.
- (27) Fama, Eugene F. und Kenneth R. French (2002), Testing Tradeoff and Pecking Order Predictions about Dividends and Debt, *Review of Financial Studies* 15, 1-33.
- (28) Fazzari, Steven M., R. Glenn Hubbard und Bruce C. Petersen (1988), Financing Constraints and Corporate Investment, *Brookings Paper on Economic Activity* 1, 141-195.

- (29) Gordon, Roger H. und Young Lee (2001), Do Taxes Affect Corporate Debt Policy? Evidence from U.S. Corporate Tax Return Data, *Journal of Public Economics* 82, 195-224.
- (30) Gordon, Roger H. und Jeffrey K. MacKie-Mason (1990), Effects of the Tax Reform Act of 1986 on Corporate Financial Policy and Organizational Form, in: J. Slemrod (Hrsg.), *Do Taxes Matter? The Impact of the Tax Reform Act of 1986*, Cambridge: MIT Press.
- (31) Graham, J. R. (2001), *Taxes and Corporate Finance: A Review*, Working Paper, Duke University.
- (32) Graham, J. R., M. L. Lemmon und J. S. Schallheim (1998), Debt, Taxes, and the Endogeneity of Corporate Tax Status, *Journal of Finance* 53, 131-162.
- (33) Gravelle, Jane G. und Lawrence J. Kotlikoff (1989), The Incidence and Efficiency Costs of Corporate Taxation When Corporate and Non-corporate Firms Produce the Same Good, *Journal of Political Economy* 97, 749-781.
- (34) Green, R. C., and B. Hollifield (2001), *The Personal-Tax Advantages of Equity*, Discussion Paper.
- (35) Grullon, Gustavo, Roni Michaely und Bhaskaran Swaminathan (2002), Are Dividend Changes a Sign of Firm Maturity?, *Journal of Business* 75, 387-424.
- (36) Gutekunst, Gerd und Robert Schwager (2001), *Die Steuerbelastung von Unternehmen in ausgewählten Regionen des erweiterten Alpenraumes -- Ermittlung und vergleichende Analyse*, Mannheim: Zentrum für Europäische Wirtschaftsforschung.
- (37) Hassett, Kevin A. und R. Glenn Hubbard (2002), Tax Policy and Business Investment, in: A. J. Auerbach and M. Feldstein (eds.), *Handbook of Public Economics III*, Amsterdam:Elsevier, 1293-1343.
- (38) Hayashi, Fumio (1982), Tobin's Marginal q: A Neoclassical Interpretation, *Econometrica* 50, 213-224.
- (39) Hellwig, Martin (2000), On the Economics and Politics of Corporate Finance and Corporate Control, in: X. Vives (ed.), *Corporate Governance*, Cambridge University Press, Cambridge, 95-134.
- (40) Höhn, Ernst und Robert Waldburger (2001), *Steuerrecht, Band I, Schriftenreihe Finanzwirtschaft und Finanzrecht Band 8, 9. Auflage*, Bern, Stuttgart und Wien: Haupt.

- (41) Höhn, Ernst und Robert Waldburger (2002), *Steuerrecht, Band II, Schriftenreihe Finanzwirtschaft und Finanzrecht Band 8*, 9. Auflage, Bern, Stuttgart und Wien: Haupt.
- (42) Homburg, Stefan (2000), *Allgemeine Steuerlehre*, 2. Auflage, München: Vahlen.
- (43) Hulten, Charles R. und Frank C. Wykoff (1981), *The Measurement of Economic Depreciation*, in: C. W. Hulten (ed.), *Depreciation, Inflation and the Taxation of Income from Capital*, Washington: Urban Institute, 81-125.
- (44) Hutton, John P. und Turalay Kenc (1998), *The Influence of Firms Financial Policy on Tax Reform*, *Oxford Economic Papers* 50, 663-684.
- (45) Jensen, Michael C. (1986), *Agency Costs of Free Cash Flow, Corporate Finance, and Takeovers*, *American Economic Review, Papers and Proceedings* 76, 323-329.
- (46) Jensen, Michael C. (1993), *The Modern Industrial Revolution, Exit, and the Failure of Internal Control Systems*, *Journal of Finance* 48, 831-880.
- (47) Keuschnigg, Christian (1991), *The Transition to a Cash Flow Income Tax*, *Swiss Journal of Economics and Statistics* 127, 113-140.
- (48) Keuschnigg, Christian (1992), *Intergenerationally Neutral Taxation*, *Public Finance / Finances Publiques* 47, 446--461.
- (49) Keuschnigg, Christian (1994), *Dynamic Tax Incidence and Intergenerationally Neutral Reform*, *European Economic Review* 38, 343--366.
- (50) Keuschnigg, Christian (1998), *Investment Externalities and a Corrective Subsidy*, *International Tax and Public Finance* 5, 449--469.
- (51) Keuschnigg, Christian (2001), *Business Formation and Aggregate Investment*, *German Economic Review* 2, 31-55.
- (52) Keuschnigg, Christian (2002a), *Analyzing Capital Income Tax Reform With a CGE Growth Model for Switzerland*. Technical Report, Institut für Finanzwirtschaft und Finanzrecht der Universität St. Gallen.
- (53) Keuschnigg, Christian (2002b), *Corporate Income Taxation and Organizational Form*, Universität St. Gallen, IFF, unveröffentlichtes Manuskript.
- (54) Keuschnigg, Christian, Ruedi Baumann und Martin D. Dietz (2001), *Kapitalgewinnsteuer und KMU*, unveröffentlichtes Gutachten zuhanden des Schweizer Gewerbeverbandes, Universität St. Gallen (IFF-HSG).

- (55) Keuschnigg, Christian und Wilhelm Kohler (1996a), Commercial Policy and Dynamic Adjustment Under Monopolistic Competition, *Journal of International Economics* 40, 373--409.
- (56) Keuschnigg, Christian und Wilhelm Kohler (1996b), Austria in the European Union: Dynamic Gains from Integration and Distributional Implications, *Economic Policy* 22, 155--211.
- (57) King, Mervyn A. und Don Fullerton (1984), *The Taxation of Income from Capital*, Chicago: University of Chicago Press.
- (58) La Porta, Rafael, Florencio Lopez-Di-Silanes, Andrei Shleifer und Robert W. Vishny (2000a), Agency Problems and Dividend Policies Around the World, *Journal of Finance* 55, 1-33.
- (59) La Porta, Rafael, Florencio Lopez-Di-Silanes, Andrei Shleifer und Robert W. Vishny (2000b), Investor Protection and Corporate Governance, *Journal of Financial Economics*.
- (60) Levine, Ross und Sara Zervos (1998), Stock Markets, Banks, and Economic Growth, *American Economic Review* 88, 537-558.
- (61) Lintner, John (1956), Distribution of Incomes and Corporations Among Dividends, Retained Earnings, and Taxes, *American Economic Review* 46, 97--113.
- (62) MacKie-Mason, Jeffrey K. und Roger H. Gordon (1994), Tax Distortions to the Choice of Organizational Form, *Journal of Public Economics* 52, 279-306.
- (63) MacKie-Mason, Jeffrey K. und Roger H. Gordon (1997), How Much Do Taxes Discourage Incorporation?, *Journal of Finance* 52, 477-505.
- (64) Miller, Merton H. (1977), Debt and Taxes, *Journal of Finance* 32, 261--275.
- (65) Miller, Merton H. und Kevin Rock (1985), Dividend Policy under Asymmetric Information, *Journal of Finance*, 40, 1031-1051.
- (66) OECD (1991), *Taxing Profits in a Global Economy*, Paris.
- (67) Pictet (2002), *Die Performance von Aktien und Obligationen in der Schweiz (1926-2001)*.
- (68) Poterba, James M. (1987), Tax Policy and Corporate Savings, *Brookings Papers on Economic Activity* 2, 455-503.
- (69) Poterba, J. M. und L. H. Summers (1985), The Economic Effects of Dividend Taxation, in: E. I. Altman und M. G. Subrahmanyam (eds.), *Recent Advances in Corporate Finance*, Homewood: Irwin, 227-284.

- (70) Prognos (1998), Die Zusammenarbeit der kleinen und mittleren Unternehmen mit den Banken, Ergebnisse der KMU-Befragung vom Sommer '98, Basel.
- (71) Rajan, Raghuram und Luigi Zingales (1995), What Do We Know About Capital Structure? Some Evidence from the International Data, *Journal of Finance* 50, 1421-1460.
- (72) Seco (2002), Der Wachstumsbericht. Determinanten des Schweizer Wirtschaftswachstums und Ansatzpunkte für eine wachstumsorientierte Wirtschaftspolitik, Studienreihe des Staatssekretariats für Wirtschaft, Grundlagen der Wirtschaftspolitik Nr. 3D, Bern.
- (73) Shleifer, Andrei und R. Vishny (1996), A Survey of Corporate Governance, *Journal of Finance* 52, 737-783.
- (74) Sinn, Hans-Werner (1987), Capital income taxation and resource allocation, Amsterdam: North-Holland .
- (75) Sinn, Hans-Werner (1991), Taxation and the cost of capital: the 'old' view, the 'new' view, and another view, in: D. Bradford (ed.), *Tax Policy and the Economy* 5, 25-54.
- (76) Sørensen, Peter Birch (1994), Some Old and New Issues in the Theory of Corporate Income Taxation, *Finanzarchiv* 51, 425-456.
- (77) Sørensen, Peter Birch (2001a), *OECDTAX: A Model of Tax Policy in the OECD Economy*, Technical Working Paper, University of Copenhagen.
- (78) Sørensen, Peter Birch (2001b), The German Tax Reform of 2000: Domestic Effects and International Repercussions, invited lecture, Annual Congress, Verein für Socialpolitik, University of Copenhagen.
- (79) Zodrow, George R. (1991), On the "Traditionnal" and "New" Views of Dividend Taxation, *National Tax Journal* 44, 497-509.