



# Estimation de la diminution, pour la Confédération, les cantons et les communes, des coûts liés au financement et à l'emprunt de fonds dans le cadre de la suppression de l'impôt anticipé sur les obligations des collectivités suisses

## 21.024 Loi sur l'impôt anticipé. Renforcer le marché des capitaux d'emprunt

Berne, le 27.7.2021

### Résumé

- Les rendements obligataires des débiteurs publics pourraient diminuer dans le sillage de la réforme de l'impôt anticipé. L'ampleur de cette baisse dépend de l'élasticité de l'offre et de la demande sur les marchés obligataires, de la structure des investisseurs et de la phase des intérêts, c'est pourquoi aucune estimation fiable ne peut être réalisée.
- Dans le cadre d'une analyse de scénarios, une simulation de la réduction des charges d'intérêts des budgets publics a été effectuée pour un recul des intérêts obligataires de 5, 10 et 15 points de base. Les résultats de cette étude montrent une réduction des charges d'intérêts de 60 à 200 millions de francs pour les pouvoirs publics.

## 1. Contexte

Lors de sa séance du 17 mai 2021, la CER-N a confié le mandat suivant à l'administration:

*«Avant la discussion par articles du projet 21.024 (lors de la séance des 16 et 17 août), l'administration est chargée d'établir une estimation de la diminution, pour la Confédération, les cantons et les communes, des coûts liés au financement et à l'emprunt de fonds dans le cadre de la suppression de l'impôt anticipé sur les obligations des collectivités suisses, et de compléter les tableaux correspondants figurant aux pages 39 et 40 du message.»*

En plus de faciliter les emprunts, la réforme conduit également à un léger allègement de la charge administrative. Ce dernier ne peut être quantifié, mais ne devrait revêtir qu'une importance secondaire.

## 2. Considérations théoriques

Le mandat confié par la CER-N part du principe que les rendements qui doivent être proposés aux investisseurs par les collectivités publiques diminueront avec la réforme de l'impôt anticipé. En substance, la réduction des intérêts obligataires dépend de l'élasticité de l'offre et de la demande. Si la demande d'obligations publiques est très rigide, les collectivités territoriales suisses s'approprient la réduction d'impôt. En revanche, si elle est très élastique, les effets sur les rendements avant impôt devraient être limités et la réduction d'impôt profitera aux investisseurs. Faute d'étude empirique, l'Administration fédérale des contributions et l'Administration fédérale des finances ne peuvent apporter de précisions concernant l'élasticité de l'offre ou de la demande.

La réforme conduira aux avantages suivants en matière d'impôt anticipé:

- **Effets sur les liquidités (pour les investisseurs suisses et étrangers):** Un certain laps de temps s'écoule entre la perception et le remboursement de l'impôt anticipé, qui peut être

plus ou moins long selon le groupe d'investisseurs concerné. Néanmoins, cet avantage n'est que marginal dans le contexte actuel de taux d'intérêt bas.

- **Dégrèvement de l'impôt anticipé (concerne uniquement les groupes d'investisseurs étrangers):** Les personnes physiques et morales suisses ont droit à un remboursement total de l'impôt anticipé. Les investisseurs étrangers peuvent eux aussi en bénéficier, dans la mesure où la convention contre les doubles impositions (CDI) signée avec leur État de résidence le prévoit. Si la CDI inclut le prélèvement d'un impôt à la source, l'investisseur étranger n'a le droit qu'à un remboursement partiel. Par contre, lorsqu'aucune CDI n'a été conclue, l'impôt anticipé ne remplit qu'une fonction purement fiscale. Ainsi, pour les contribuables étrangers, le montant de l'impôt anticipé effectivement retenu peut varier entre 0 % (l'investisseur à droit au remboursement total) et 35 % (aucun droit au remboursement).

Dans le cadre de l'impôt anticipé, ces deux effets ne peuvent être obtenus que si le secteur public paie des coupons, puisque l'impôt est prélevé sur les paiements de coupons, et non sur les rendements effectifs. En général, les paiements de coupons versés en période de taux d'intérêt élevés sont supérieurs à ceux versés en période de taux bas. C'est pourquoi, dans ce dernier cas, les avantages liés à la réforme de l'impôt anticipé sont moins marqués, de sorte que les chances d'observer une baisse des rendements obligataires sont également plus faibles.

Concernant le droit de timbre de négociation, la réforme conduit à un avantage lors de l'acquisition d'obligations suisses, puisque le droit de négociation de 0,15 % ne grève pas cette forme de papiers-valeurs. Le dégrèvement est accordé dès lors qu'un commerçant de titres suisses est impliqué dans la transaction. L'avantage devrait donc être lié au groupe d'investisseurs considéré. Les personnes domiciliées en Suisse acquerront certainement plus souvent des obligations par l'intermédiaire de négociants de titres suisses, tandis que les investisseurs étrangers feront probablement davantage appel à des banques étrangères. L'ampleur de l'avantage dépend aussi, dans une moindre mesure, du taux de rotation des papiers-valeurs. Le dégrèvement n'est pas lié au fait qu'une obligation donne droit à des coupons ou non. L'avantage peut bénéficier à l'investisseur (acheteur ou vendeur), à l'institut financier suisse impliqué et/ou à l'émetteur de l'obligation. Sa répartition dépend de l'élasticité (inconnue) de l'offre et de la demande.

Sur la base de ces considérations, on peut conclure que les économies réalisées par les pouvoirs publics dépendent fortement de l'élasticité (inconnue) de l'offre et de la demande, de la phase d'intérêts (taux bas ou élevés) et de la structure des investisseurs. En raison de ces incertitudes, il a été jugé préférable de renoncer à établir des estimations et de s'appuyer, dans ce qui suit, sur plusieurs scénarios, présentant des intervalles de 5 points de base.

### 3. Effets sur les recettes fiscales

Concernant les effets sur les recettes fiscales, les éléments suivants sont à prendre en compte:

**Effets à long terme versus effets à court terme:** La réduction des charges d'intérêts des budgets publics n'apparaîtra que progressivement, étant donné que les collectivités publiques pourront bénéficier des effets de la suppression du droit d'émission sur les obligations suisses pour les «anciennes obligations». Il faudra attendre un certain temps avant que toutes les anciennes obligations ne soient remplacées par de nouvelles. La durée moyenne des obligations de la Confédération s'élève à environ 10 ans. Selon le compte de financement de la Banque nationale suisse, les titres de créance émis par le secteur public (Confédération, cantons, communes et assurances sociales) se montaient à environ 150 milliards de francs en 2020. Les estimations se basent sur les effets à long terme; la phase de transition n'est donc pas prise en compte.

**Effets en fonction des groupes d'investisseurs:** Tous les groupes d'investisseurs ne profitent pas de la réforme de l'impôt anticipé. Les fonds suisses continuent de retenir l'impôt anticipé sur ce qu'ils versent aux investisseurs. Environ 25 % des obligations de la Confédération sont détenues par des fonds d'investissement (suisse ou étrangers). On suppose que 15 % du volume d'obligations du secteur public est détenu par des fonds suisses et ne sera donc pas concerné par les avantages liés à la réforme de l'impôt anticipé. De plus, l'ampleur des économies éven-

tuelles varie selon le groupe d'investisseurs. Tandis que les investisseurs suisses profiteront (probablement) plus fortement de la suppression du droit de timbre de négociation dans un premier temps sur les obligations suisses, les investisseurs étrangers bénéficieront certainement d'abord bien plus de la suppression de l'impôt anticipé sur les obligations. Les pouvoirs publics peuvent s'appropriier une partie de ces économies potentielles par l'intermédiaire de rendements obligataires plus faibles.

**Tableau 1: Analyse de scénarios des effets de la réforme de l'impôt anticipé sur les charges d'intérêts des budgets publics**

Diminution des intérêts obligataires de	Réduction des charges d'intérêts (en francs)
5 points de base	65 000 000
10 points de base	130 000 000
15 points de base	195 000 000

Le tableau 1 résume les économies éventuelles des pouvoirs publics en fonction de la diminution, exprimée en points de base, des intérêts obligataires. Dans ce cadre, il a été admis que l'effet sur les liquidités était négligeable lorsque les taux étaient bas, mais qu'il réduisait de 5 points de base le montant des rendements obligataires en phase de taux élevés. En effet, dans ce dernier cas, la disparition de l'impôt résiduel (ou de l'ensemble de l'impôt anticipé) a des conséquences plus marquées pour les groupes d'investisseurs étrangers, de sorte qu'il faudrait s'attendre à une diminution plus forte des rendements obligataires. Autrement dit, une réduction de 15 points de base des intérêts des obligations publiques est plus probable en phase de taux élevés ou lorsque la demande provenant d'investisseurs étrangers est forte. En revanche, dans le contexte actuel de taux faibles, les économies réalisées devraient rester modestes.

Dans la mesure où les investisseurs et les émetteurs ne réagissent pas de manière excessivement rigide, on peut s'attendre à une réduction des charges d'intérêts des budgets publics comprise entre 60 et 200 millions de francs. À titre de comparaison, les charges d'intérêts de la Confédération s'élevaient à environ 3 milliards de francs en 2007 et ont ensuite reculé pour atteindre environ 1 milliard de francs en 2020 en raison de la faiblesse des taux d'intérêt. La réforme de l'impôt anticipé pourrait ainsi s'accompagner d'une réduction des charges d'intérêts. L'ampleur exacte de cette baisse dépend (1) de la réactivité des acteurs du marché, (2) de la part d'investisseurs étrangers et (3) de la phase des intérêts. Les diminutions présentées dans les différents scénarios bénéficient avant tout à la Confédération, puisque celle-ci émet environ deux tiers du volume d'obligations publiques, et, dans une moindre mesure, aux cantons.

Il convient néanmoins de rappeler qu'il s'agit d'effets à long terme, qui se matérialiseront lorsque toutes les anciennes obligations auront été remplacées par des nouvelles. En outre, l'analyse de scénarios présentée ci-dessus ne tient pas compte d'une éventuelle réduction des intérêts obligataires pour les entreprises dont des collectivités territoriales détiennent une partie du capital. Ici aussi, il pourrait en résulter un avantage, qui se manifesterait néanmoins par une augmentation des dividendes versés aux pouvoirs publics. Malgré tout, les économies devraient rester minimales dans le contexte actuel de taux bas.