



Berne, 3 novembre 2021

Produits financiers durables. Desserrer les freins

Rapport du Conseil fédéral en réponse au
postulat 19.3951 de la Commission de
l'environnement, de l'aménagement du territoire
et de l'énergie du Conseil des États du 27 juin
2019

Table des matières

Résumé.....	3
1 Contexte	4
2 Imperfections du marché ayant trait à l'environnement dans le secteur financier et leur correction.....	5
2.1 Imperfections du marché ayant trait à l'environnement dans le secteur financier	5
2.2 Instruments fiscaux visant à protéger l'environnement existants en Suisse.....	6
2.3 Suppression des imperfections du marché lors de l'émission et du commerce de produits financiers	7
2.3.1 Emprunts verts	7
2.3.2 Incitation financière en relation avec le secteur financier	8
3 Évaluation d'une suppression des droits de timbre pour les produits financiers respectueux du climat	9
3.1 Effets sur les recettes d'un allègement des droits de timbre	9
3.2 Impacts sur la compétitivité de la place économique suisse et sur l'efficacité d'un allègement des droits de timbre.....	10
3.2.1 Le fond du problème n'est pas traité	11
3.2.2 Les droits de timbre, un instrument inadéquat	11
3.2.3 Conflits potentiels avec d'autres objectifs	13
3.2.4 Autres problèmes.....	14
3.3 Effets sur la distribution d'un allègement des droits de timbre	14
3.4 Praticabilité	15
4 Réformes en cours	17
5 Conclusion	17

Résumé

Le postulat «Produits financiers durables. Desserrer les freins» de la Commission de l'environnement, de l'aménagement du territoire et de l'énergie du Conseil des États (19.3951) charge le Conseil fédéral d'établir un rapport sur les moyens d'alléger fiscalement l'émission et le commerce de produits financiers durables (p. ex. obligations et actions).

Bien qu'il n'ait jamais fermé la porte à une discussion sur l'abolition des droits de timbre, le Conseil fédéral refuse d'exonérer des droits de timbre les placements durables. L'instrument n'est pas particulièrement bien ciblé pour orienter dans un sens climato-compatible les investissements et financements effectués au niveau mondial par les acteurs du marché financier suisse. Concrètement, il présente les effets problématiques ci-après:

- *L'utilisation des droits de timbre a un impact différent selon de nombreuses dimensions et elle est donc grossière (petites entreprises vs. grandes entreprises; entreprises cotées en bourse vs. entreprises non cotées en bourse; placements liquides vs. placements non liquides; augmentation de capital vs. autofinancement ou financement par des fonds étrangers; dommages à l'environnement déjà internalisés à l'étranger vs. le pays étranger ne connaît pas d'instruments de protection de l'environnement).*
- *La relation entre le dommage à l'environnement et l'allègement fiscal est au mieux lâche. En outre, l'allègement est très modeste pour les investisseurs privés.*
- *Il existe des conflits avec d'autres objectifs (p. ex. stabilité du système financier).*

Pour déterminer les placements durables, il faudrait procéder à une classification et à une certification correspondantes des produits financiers. De plus, l'émission d'une certification par l'entreprise, et non par un tiers indépendant, augmente le risque d'écoblanchiment, à savoir le fait de donner l'illusion d'une activité écologique.

Bien que le Conseil fédéral partage la préoccupation centrale, un passage à une économie plus durable, il ne lui paraît pas adéquat de passer par un allègement des droits de timbre pour les placements respectueux du climat. Il s'engage néanmoins activement pour la suppression des obstacles existants dans le secteur financier, notamment en matière de transparence dans le domaine des placements respectueux du climat.

1 Contexte

Le 27 juin 2019, la Commission de l'environnement, de l'aménagement du territoire et de l'énergie du Conseil des États (CEATE-E) déposait le postulat «Produits financiers durables. Desserrer les freins» (19.3951), dont le texte est le suivant: «Le Conseil fédéral est chargé de faire rapport et d'examiner des moyens d'alléger fiscalement l'émission et le commerce de produits financiers durables¹ (par ex. des obligations, des actions, etc.). A cet effet, il peut envisager de supprimer les droits de timbre sur les produits durables. En outre, il peut veiller à mettre en place des conditions attrayantes pour le marché des capitaux dans le cadre du projet de réforme de l'impôt anticipé. »

Dans le chap. 4.2.15 (mesure 13) de son rapport «Développement durable dans le secteur financier en Suisse», publié en 2020, le Conseil fédéral a indiqué qu'il entendait se pencher sur la question. Par le présent rapport, il répond au postulat. En outre, le 11 décembre 2020², le Conseil fédéral a chargé le DFF (SFI) de lui soumettre si nécessaire, d'ici à l'automne 2021 et en étroite collaboration avec l'Office fédéral de l'environnement (OFEV), des propositions de révision du droit des marchés financiers visant à prévenir l'écoblanchiment, à savoir le fait de donner l'illusion d'une activité respectueuse de l'environnement. Les développements internationaux, notamment dans l'Union européenne (UE), doivent être pris en compte afin que la Suisse continue de pouvoir exporter ses produits financiers.

Le message concernant une modification de la loi fédérale sur l'impôt anticipé³ a été adopté en avril 2021. Si la réforme est mise en œuvre telle que proposée par le Conseil fédéral, la suppression de l'impôt anticipé sur les emprunts suisses créera des conditions attrayantes pour tous les groupes d'investisseurs, ce dont profiteront également les emprunts verts. Les droits de timbre comprennent non seulement le droit de timbre d'émission et le droit de timbre de négociation mais aussi le droit de timbre sur les primes d'assurance. Il est ci-après fait abstraction de la suppression du droit de timbre sur les primes d'assurance. La relation avec les placements respectueux du climat est nettement moins claire lors de la conclusion d'une assurance⁴. En outre, le développement du postulat ne fait mention que des freins à l'émission et au commerce, établissant ainsi un lien avec les droits de timbre d'émission et de négociation. Le Parlement a décidé de supprimer le droit de timbre d'émission. Un référendum a été lancé contre ce projet.⁵

Sur le marché financier suisse, la majorité des investissements sont mondiaux. Il faut en tenir compte pour les incitations qui visent à orienter, conformément à l'accord de Paris, les flux financiers qui y sont gérés dans un sens climato-compatible. Le rapport se concentre sur les aspects environnementaux. Les critères ESG incluent non seulement la protection de l'environnement mais aussi «la responsabilité sociale» et la «gouvernance éthique». L'accent mis sur les questions environnementales découle du caractère juridiquement impératif de l'accord de Paris et du plus grand nombre de données disponibles. Cependant, de nombreuses objections à l'utilisation des droits de timbre qui sont formulées au chap. 3 pourraient sans doute être maintenues si un allègement était accordé selon les critères ESG.

Le chap. 2 analyse les imperfections du marché dans le secteur financier qui ont trait à l'environnement et les instruments de correction potentiels. Le chap. 3 examine les effets d'un allègement des droits de timbre sur les recettes, la compétitivité de la place économique, l'efficacité et la distribution ainsi que la praticabilité d'une telle mesure. Le chap. 4 aborde les

¹ Ci-après, les expressions «produits financiers» et «placements financiers» seront utilisées de manière interchangeable.

² <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home.html> > Politique et stratégie en matière de marchés financiers > Finance durable

³ FF 2021 976

⁴ Ce secteur est indirectement pris en considération, la branche de l'assurance pouvant aussi être concernée par les droits de timbre d'émission et de négociation.

⁵ FF 2021 1494

projets de réforme en cours tandis que le chap. 5 tire les conclusions.

2 Imperfections du marché ayant trait à l'environnement dans le secteur financier et leur correction

2.1 Imperfections du marché ayant trait à l'environnement dans le secteur financier

Les problèmes environnementaux sont la conséquence de défaillances du marché et/ou de la politique. Une défaillance du marché peut survenir lorsque les rapports de propriété ne sont pas clairs et que, de ce fait, les coûts de la pollution ne sont pas supportés directement par les pollueurs mais par la collectivité. Dans leur calcul sous-jacent à leur prise de décision, les pollueurs ne prennent en compte que leurs propres coûts, mais non ceux que la pollution engendrera pour la collectivité (p. ex. émissions de CO₂). Selon le principe du pollueur-payeur, les effets externes négatifs devraient être identifiés, quantifiés et, dans le cas idéal, internalisés, c'est-à-dire mis à la charge des pollueurs (rapport du Conseil fédéral, 2020, p. 10).

Dans son rapport «Le développement durable dans le secteur financier en Suisse» (2020), le Conseil fédéral a déjà traité de manière détaillée la question des défaillances possibles du marché dans le secteur financier sous l'angle des problèmes environnementaux. Les acteurs du marché financier influencent directement ou indirectement l'économie réelle par le biais de leurs décisions d'investissement et de financement. Les intermédiaires financiers tels que les banques, les caisses de pension et les assurances ont pour mission économique de fixer le prix des risques et de réduire les asymétries d'information entre les bailleurs de fonds et les emprunteurs. Les modifications des conditions-cadres pour l'économie réelle sont intégrées dans les décisions des acteurs du marché financier, qui réagissent au déplacement des prix relatifs et adaptent leur comportement d'investissement à la modification du ratio rendement/risque escompté (rapport du Conseil fédéral, 2020, p. 10).

La Suisse a ratifié en 2017 l'accord de Paris sur le climat, par lequel la communauté internationale s'engage à contenir l'élévation de la température moyenne de la planète nettement en dessous de 2 °C par rapport aux niveaux préindustriels, et à s'efforcer de limiter l'élévation de la température à 1,5° C, à augmenter la résilience aux changements climatiques et à rendre les flux financiers compatibles avec un profil d'évolution vers un développement à faible émission de gaz à effet de serre (Rapport du Conseil fédéral, 2020, p. 9). Les acteurs du marché financier peuvent par exemple contribuer à une orientation respectueuse du climat de l'économie réelle en facilitant pour leurs clients, par le biais des conditions de financement, les investissements dans des technologies efficaces en termes d'utilisation des ressources ou en exerçant une influence sur les entreprises par leur portefeuille d'actions.

Des imperfections du marché et de la politique ayant trait à la protection de l'environnement peuvent apparaître dans les cas de figure ci-après:

- **Horizon temporel:** il arrive que les acteurs du marché financier n'intègrent les risques dans les prix que pour de (trop) courtes périodes. Par exemple, le choix d'un horizon temporel trop court n'est pas approprié si l'on peut présumer que la politique renforcera dans quelques années la responsabilité des auteurs de dommages à l'environnement. Des changements politiques brusques créent alors le problème des actifs délaissés («*stranded assets*»), c'est-à-dire des placements qui perdront vraisemblablement de la valeur notamment en raison de mesures politiques. Il est possible que, même en

l'absence de telles mesures, les développements techniques et les changements de préférences des consommateurs entraînent une perte de la valeur de placements financiers (risques de transition), ce qui peut déboucher sur des risques d'instabilité du système financier.

- **Asymétries d'information:** une préférence des investisseurs pour des placements respectueux du climat n'implique pas nécessairement qu'ils y investissent. En raison des asymétries d'information, l'investisseur peut ne pas être certain qu'un placement potentiel soit effectivement écologique, par exemple parce qu'aucune information sur le placement n'est disponible ou parce que les informations existantes ne sont pas considérées comme suffisamment crédibles (écoblanchiment [*«green washing»*]). Dans le second cas, la défaillance du marché s'explique par le fait que les informations existantes ne sont pas jugées crédibles en raison de l'existence d'une incitation à étiqueter «respectueux du climat» également des placements financiers qui ne servent pas à la protection de l'environnement.

2.2 Instruments fiscaux visant à protéger l'environnement existants en Suisse

En Suisse, le domaine de l'environnement et de l'énergie est réglementé par la loi sur le CO₂⁶, la loi sur la protection de l'environnement⁷, la loi sur l'énergie⁸ et des actes cantonaux. Il existe quelques instruments fiscaux permettant d'internaliser au niveau national les dommages à l'environnement. Ils agissent sur l'économie réelle. On peut notamment citer:

- **La taxe sur le CO₂ sur les combustibles**⁹: cette taxe est prélevée sur les combustibles fossiles tels que le mazout, le charbon et le gaz naturel. Elle s'élève à 96 francs par tonne de CO₂. Les entreprises à forte émission qui concluent avec la Confédération un engagement de réduction de leur émission de CO₂ ont la possibilité d'obtenir, sur demande, une exonération de la taxe. Les recettes de la taxe sur le CO₂ sont affectées à raison d'environ un tiers à la promotion de mesures dans le domaine du bâtiment et à des technologies innovantes favorables au climat et redistribuées aux ménages et aux entreprises à raison d'environ un tiers.
- **Les programmes d'encouragement des assainissements énergétiques et leur encouragement par le biais de l'impôt sur le revenu:** dans le domaine du bâtiment, il existe, outre le programme national Bâtiments, de nombreux programmes cantonaux d'assainissement énergétique des bâtiments. En outre, les propriétaires immobiliers ont la possibilité de déduire de leur revenu imposable non seulement les frais d'entretien, qui servent à maintenir la valeur du bien, mais aussi les investissements permettant de générer une plus-value, s'ils sont destinés à économiser l'énergie.
- **Redevance sur le trafic des poids lourds liée aux prestations**¹⁰: cette redevance est perçue sur les véhicules automobiles d'un poids supérieur à 3,5 tonnes destinés au transport de marchandises. Son montant dépend non seulement du poids total et du kilométrage mais aussi de la classe d'émission. Deux tiers des recettes sont affectés à de grands projets ferroviaires; les cantons utilisent le solde pour la construction et

⁶ Loi fédérale du 23 décembre 2011 sur la réduction des émissions de CO₂ (RS 641.71); cf. aussi Mesures de la Suisse pour réduire ses émissions de gaz à effet de serre, disponible sous <http://www.ofev.admin.ch> > Thèmes > Climat > Informations pour spécialistes > Mesures de la loi sur le CO₂.

⁷ Loi fédérale du 7 octobre 1983 sur la protection de l'environnement (RS 814.01)

⁸ Loi du 30 septembre 2016 sur l'énergie (RS 730.0)

⁹ Cf. les explications sur la taxe sur le CO₂ disponibles sous <http://www.ofev.admin.ch> > Thèmes > Climat > Informations pour spécialistes > Mesures de la loi sur le CO₂ > Taxe sur le CO₂.

¹⁰ Cf. loi fédérale du 19 décembre 1997 concernant une redevance sur le trafic des poids lourds liée aux prestations (LPP; RS 641.81).

l'entretien des routes.

2.3 Suppression des imperfections du marché lors de l'émission et du commerce de produits financiers

2.3.1 Emprunts verts

Directement et indirectement, le marché financier joue, avec ses investissements et ses financements dans le monde entier, un rôle dans le passage à une économie mondiale durable. Le Conseil fédéral a déjà discuté de nombreuses mesures visant à améliorer la transparence dans son rapport «Le développement durable dans le secteur financier en Suisse». Le rapport du Conseil fédéral en réponse au postulat de la CEATE-E 19.3966¹¹ expose également de nombreuses options pour le marché financier et examine leur efficacité pour la protection du climat. En outre, le 11 décembre 2020¹², le Conseil fédéral a chargé le DFF (SFI) de lui soumettre si nécessaire, d'ici à l'automne 2021 et en étroite collaboration avec l'OFEV, des propositions de révision du droit des marchés financiers visant à prévenir l'écoblanchiment, à savoir le fait de donner l'illusion d'une activité respectueuse de l'environnement. Les développements internationaux, notamment dans l'UE, doivent être pris en compte afin que la Suisse continue de pouvoir exporter ses produits financiers. Enfin, les grandes entreprises seront tenues, probablement à partir de 2024, d'établir un rapport climatique présentant tant le risque financier qu'une entreprise encourt en raison de ses activités liées au climat que les effets de l'activité commerciale de l'entreprise sur ce dernier¹³. Malgré les imperfections du marché, ou peut-être justement à cause d'elles, le segment des emprunts «verts» fait partie de ceux qui enregistrent la plus forte croissance¹⁴. Ce sont des titres de créance du marché des emprunts dont les produits de l'émission sont affectés à des projets ayant un impact favorable sur le climat. Leur volume a environ septuplé au niveau mondial de 2014 à 2020. De tels titres sont surtout émis en Europe et, dans une mesure un peu plus faible, en Amérique du Nord (illustration 1). Si, au début, les organisations supranationales en étaient un acteur important, elles ont actuellement perdu leur rôle de leader. Toutefois, les collectivités territoriales demeurent des importants émetteurs d'emprunts verts. On peut constater, en résumé, que les emprunts verts font partie, sur le marché financier international, des segments connaissant les croissances les plus fortes et que les investisseurs potentiels ne peuvent se plaindre d'une insuffisance de l'offre.

Du point de vue de la compétitivité, il peut être intéressant pour la place financière suisse de se positionner comme une place d'émission dans ce segment. Sous l'angle de la protection de l'environnement, cette impression descriptive ne fait pas vraiment ressortir un problème de débouchés pour les emprunts verts. Leur contribution effective à la protection du climat dépend de la possibilité de prévenir l'écoblanchiment. Même si on y parvenait, il faudrait se demander si des emprunts verts seraient à même de mobiliser des capitaux supplémentaires. Le changement de nom de projets «verts» existants ou le refinancement sur le marché des emprunts verts de projets en cours ne donnent pas d'impulsions supplémentaires dans le cas où les projets auraient été de toute façon réalisés (CSSP, 2020, p. 54).

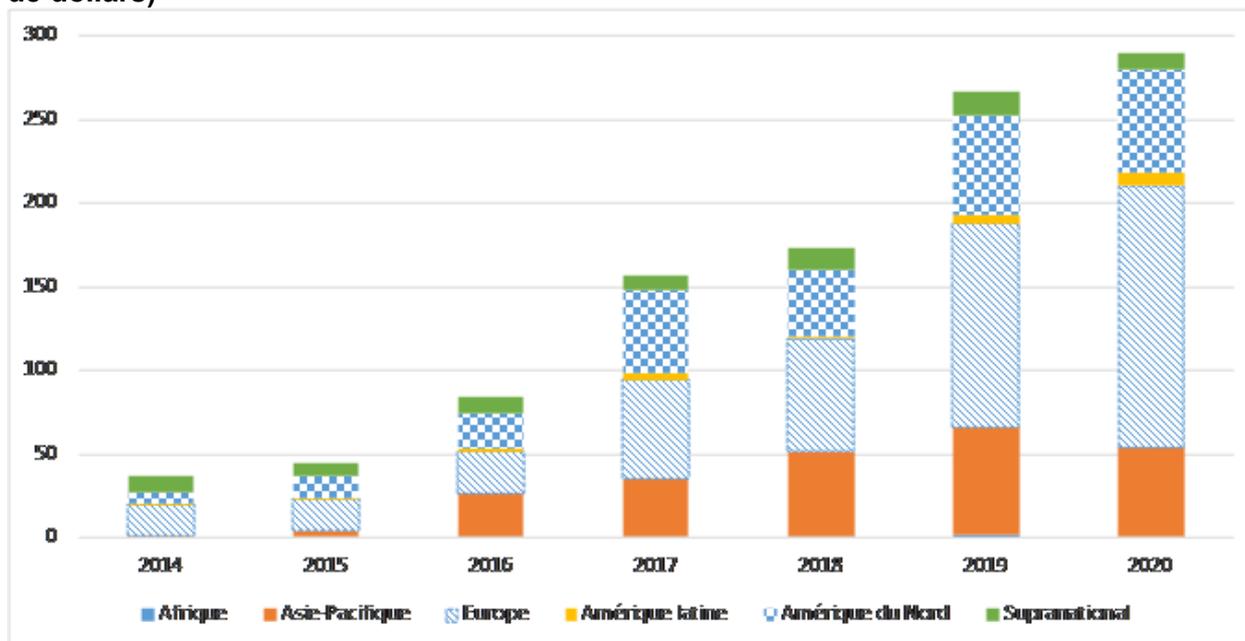
¹¹ Le rapport sera adopté d'ici la fin de l'année 2021.

¹² <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home.html> > Politique et stratégie en matière de marchés financiers > Finance durable

¹³ [Le Conseil fédéral fixe les lignes directrices pour le rapport climatique des grandes entreprises suisses \(admin.ch\)](#)

¹⁴ Les taux de croissance élevés des emprunts verts sont-ils une expression du «verdissement» de l'activité économique ou une conséquence de l'écoblanchiment? La réponse n'est pas absolument claire.

Illustration 1: évolution des émissions de «green bonds» selon les régions (en milliards de dollars)



Source: Green Bonds Initiative

2.3.2 Incitation financière en relation avec le secteur financier

En ce qui concerne la transparence des risques financiers liés au climat, la Suisse a apporté son soutien officiel au groupe de travail sur l'information financière relative aux changements climatiques¹⁵. Les mesures discutées dans le rapport «Le développement durable dans le secteur financier en Suisse» misent également, en partie, sur la transparence. C'est aussi le cas de la décision du Conseil fédéral d'obliger les entreprises d'une certaine taille à établir un rapport climatique¹⁶. Un accroissement de la transparence n'a toutefois qu'un effet indirect: supprimer des imperfections du marché présentes dans le secteur financier. Cependant, il ne s'attaque pas au véritable problème, à savoir l'absence de droits de propriété dans le domaine de l'environnement. En elle-même, la transparence ne contribue pas aux objectifs en matière de climat, mais elle constitue une condition importante pour permettre aux acteurs du marché financier d'exprimer leurs préférences.

La transparence est également une condition pour des mesures d'encouragement plus étendues. Il est possible, comme dans l'économie réelle, d'encourager, par des incitations financières, les acteurs du marché financier et les instituts financiers à investir dans des produits écologiquement durables. Il est indispensable, à cet effet, de pouvoir identifier les placements respectueux du climat (ou nuisibles à celui-ci) et de les certifier. En analogie avec l'économie réelle, des incitations financières en lien avec les impôts frappant le revenu entreraient en ligne de compte. Cependant, dans l'économie réelle, la plupart des incitations financières passent par des taxes à la consommation spéciales, qui grèvent la consommation de biens nuisibles à l'environnement.

Si ces incitations fiscales positives ou négatives s'appliquaient à tous les acteurs économiques, on reviendrait aux instruments classiques de politique de l'environnement déjà utilisés en Suisse (chap. 2.2)¹⁷. En outre, entrent en ligne de compte spécialement dans le secteur

¹⁵ [La Suisse soutient la transparence sur les risques financiers liés au climat \(admin.ch\)](#)

¹⁶ [Le Conseil fédéral fixe les lignes directrices pour le rapport climatique des grandes entreprises suisses \(admin.ch\)](#)

¹⁷ En font partie des interdictions / des réglementations, des incitations fiscales positives, des taxes environnementales ou l'attribution de droits de propriété / le négoce de certificats environnementaux (pour une

financier (Thomä et Schönauer, 2021):

- des incitations fiscales pour les produits respectueux du climat lors de la constitution de l'épargne et de la prévoyance vieillesse;
- des taxes sur les banques;
- des impôts sur les transactions frappant les produits nuisibles à l'environnement.

Ces instruments fiscaux sont déjà appliqués sous une forme générale par de nombreux pays. En Suisse, la constitution d'avoirs de prévoyance vieillesse est par exemple encouragée dans le cadre du pilier 3a et le droit de timbre de négociation peut être considéré, au sens large, comme un impôt sur les transactions financières. Des taxes sur les banques ont été perçues dans quelques pays suite à la crise financière¹⁸. Ces instruments ne sont donc pas nouveaux. En revanche, justifier ces mesures par des objectifs climatiques constituerait une nouveauté.

Le postulat de la commission porte sur les droits de timbre, qui ne visent pas jusqu'ici des effets incitatifs en faveur d'objectifs écologiques. L'examen d'une suppression ou, tout au moins, d'une réduction des droits de timbre à titre d'incitation financière est demandé. Des incitations négatives, sous forme de charges fiscales supplémentaires, ne doivent en revanche pas être examinées¹⁹.

3 Évaluation d'une suppression des droits de timbre pour les produits financiers respectueux du climat

Les droits de timbre frappent les entreprises suisses qui ont besoin de capitaux (droit de timbre d'émission) et le commerce de titres d'entreprises suisses et étrangères (droit de timbre de négociation). Le droit d'émission sur le capital propre frappe la création, ainsi que l'augmentation de la valeur nominale, à titre onéreux ou gratuit, de droits de participation de sociétés suisses. Le droit de timbre de négociation a pour objet le transfert à titre onéreux de la propriété de titres étrangers et suisses si l'un des deux contractants ou l'un des intermédiaires est qualifié de commerçant de titres suisses. Le taux du droit d'émission est de 1 %, celui du droit de négociation de 0,15 % pour l'acquisition de titres suisses et de 0,3 % pour l'acquisition de titres étrangers par l'intermédiaire de commerçants de titres suisses. Ces derniers supportent la moitié du droit de négociation.

3.1 Effets sur les recettes d'un allègement des droits de timbre

Les recettes des droits de timbre de négociation et d'émission varient au cours du temps. Ces dix dernières années, ces deux droits ont rapporté en moyenne environ 1,5 milliard de francs par an. Les recettes du droit d'émission se sont élevées en moyenne à 0,25 milliard de francs ces dernières années, celles des droits de négociation à environ 1,25 milliard de francs. Plus de 80 % des recettes du droit de négociation sont imputables à des transactions portant sur des titres étrangers.

discussion détaillée des différents instruments, cf. par exemple Fritsch et al., 1993, p. 65 à 118, ainsi que Goulder et Parry, 2008, p. 152 à 174).

¹⁸ Ces taxes se calculent typiquement sur le total du bilan ou le montant des engagements. Des taxes en fonction du bénéfice ou du rendement seraient aussi imaginables. Un encouragement pourrait être obtenu en excluant de la base de calcul de la taxe les postes du bilan respectueux du climat.

¹⁹ Il est, par exemple, question d'une dissuasion sous la forme d'une taxe d'incitation dans le postulat Python (19.4512). Pour la plupart des arguments, l'évaluation ci-après peut aussi s'appliquer aux mesures qui prévoient une incitation fiscale négative.

Il n'est pas possible d'estimer la perte de recettes qu'induirait une exonération des produits financiers écologiques pour les raisons suivantes:

- On ne connaît pas précisément le pourcentage du volume de placements financiers qui doivent être considérés comme respectueux du climat.
- Même si la part des placements exonérés était connue, les pertes de recettes dépendraient de la fréquence des transferts du titre (droit de timbre de négociation) et des besoins en fonds propres de l'entreprise (droit de timbre d'émission). On ne sait pas si, sur ces deux points, les entreprises qui investissent dans des technologies écologiques se distinguent systématiquement des autres entreprises.
- Enfin, selon la conception, on peut présumer que les investisseurs adapteront leur comportement. Pour les petits investisseurs, l'incitation devrait être faible. En revanche, pour un fonds dont les investissements sont proches du seuil de la durabilité, il pourrait être intéressant d'accroître les placements dans des produits écologiques afin d'avoir la possibilité d'être globalement certifié «vert».

L'investisseur qui acquiert 50 000 francs de placements «verts» répartis à parts égales entre des titres suisses et des titres étrangers et qui est à même de s'approprier en totalité l'allégement fiscal réalise une économie de 112,50 francs (50 000 x 0,225 %). Pour comparaison, la personne qui, pour assainir le logement dont elle est propriétaire, consacre le même montant au remplacement de l'ancien système de chauffage à mazout par un système de chauffage moderne réalise, si la part de l'entretien est de 30 000 francs et celle de l'investissement de 20 000 francs, une économie d'impôt de 5000 francs pour un taux d'imposition marginal de 25 %²⁰. L'impulsion qui découlerait de la suppression des droits de timbre serait vraisemblablement trop faible pour que les investisseurs, tout au moins les investisseurs privés, modifient leur décision et optent pour des produits respectueux du climat.

3.2 Impacts sur la compétitivité de la place économique suisse et sur l'efficacité d'un allégement des droits de timbre

Le droit de timbre de négociation est un impôt sur les transactions. Du point de vue de la compétitivité de la place économique et de l'efficacité, il a les effets indésirables ci-après (groupe de travail «Suppression graduelle des droits de timbre», 2012, pp. 26 à 29).

- Sous l'angle de la compétitivité de la place économique suisse, il a des répercussions défavorables pour les intermédiaires financiers locaux, l'acquisition de titres auprès d'une banque sise à l'étranger n'y étant pas soumise.
- Il est défavorable pour les investisseurs s'il est à leur charge.
- Pour les entreprises, il entraîne un renchérissement des coûts de financement, l'investisseur anticipant le droit de timbre de négociation qu'induit la vente du titre.

Bien que les titres suisses et les titres étrangers soient soumis à des charges fiscales différentes, on peut présumer que le droit de timbre de négociation est particulièrement problématique pour les entreprises suisses cotées en bourse de taille relativement modeste car leurs investisseurs potentiels proviennent le plus souvent de Suisse. Les investisseurs suisses faisant le plus souvent appel à une banque suisse, la charge effective du droit de timbre de négociation devrait être relativement élevée pour cette catégorie d'entreprises.

²⁰ Ici aussi, l'on suppose que la personne concernée peut s'approprier intégralement cet encouragement. En outre, le résultat n'est que grossier car les investissements qui ne sont pas destinés à économiser l'énergie réduisent l'imposition lors de la vente de l'immeuble. Cependant, l'économie d'impôt de 5000 francs est une bonne approximation si l'immeuble n'est vendu que dans un avenir lointain ou si sa vente ne dégage pas de gain en capital.

Le droit de timbre d'émission déploie également des effets indésirables (ibid. pp. 13 à 15):

- Si, en raison de la franchise d'un million de francs, il ne touche en général pas les entreprises relativement petites, ce n'est pas le cas pour les entreprises de taille moyenne. Avec un taux d'impôt de 1 %, la charge fiscale est relativement élevée et elle grève la substance de l'entreprise. Même si les investissements financés par l'augmentation de capital se révèlent a posteriori être de valeur, le droit d'émission peut entraîner des problèmes de liquidités car il est perçu avant que l'investissement dégage un rendement.
- Le droit de timbre d'émission n'est pas neutre par rapport au financement, car il défavorise le financement par l'émission de participations au profit de l'autofinancement.
- Le droit de timbre d'émission viole la neutralité des investissements parce qu'il est dû à la date de l'émission et non de façon continue²¹.
- Le droit de timbre d'émission n'est pas géographiquement neutre, car tant les entreprises suisses que des entreprises opérant en Suisse procèdent à des émissions de capital propre. Les entreprises suisses sont désavantagées par rapport aux entreprises étrangères du fait de leur implantation.

3.2.1 Le fond du problème n'est pas traité

Les désavantages en matière de compétitivité de la place économique et d'efficience exposés ci-dessus touchent en principe tous les segments de l'économie. Une suppression des droits de timbre d'émission et de négociation sur les produits financiers respectueux du climat éliminerait les effets indésirables pour ce segment. Cette abolition que partielle a toutefois un prix élevé, car elle impliquerait de nombreux inconvénients.

Si le problème qui se pose réellement dans le secteur financier est celui des asymétries d'information, c'est-à-dire de l'impossibilité pour l'investisseur potentiel d'avoir la certitude qu'un placement est effectivement respectueux du climat, une réduction d'impôt n'incitera guère à investir davantage dans des produits respectueux du climat. Il serait mieux d'accroître la transparence dans ce segment. Un allègement fiscal ne serait qu'une étape ultérieure, qui ne serait cependant plus nécessaire si une certification crédible se mettait en place et que les placements financiers respectueux du climat suscitent un intérêt suffisamment important.

À défaut d'un tel intérêt, il est possible d'agir directement auprès des producteurs plutôt que de faire un détour par les droits de timbre. Si les secteurs économiques à fortes émissions de CO₂ sont imposés alors que ceux à faibles émissions de CO₂ bénéficient d'un allègement, il n'y a aucune raison d'utiliser les droits de timbre pour créer une imposition ou un allègement supplémentaires. La Suisse connaissant de tels instruments de politique de l'environnement, il serait plus adéquat de développer des instruments éprouvés que d'utiliser les droits de timbre à des fins de politique de protection de l'environnement (cf. chap. 2.2).

3.2.2 Les droits de timbre, un instrument inadéquat

Un allègement de l'imposition des seuls placements financiers écologiques ne serait pas particulièrement bien ciblé:

- **Manque de coordination avec les politiques nationales d'autres pays:** l'instrument n'est pas bien ciblé pour les titres étrangers parce que quelques pays définissent un prix pour les émissions de CO₂ et encouragent les entreprises respectueuses du climat alors que d'autres ne le font pas. L'abolition du droit de timbre de négociation profite

²¹ Le droit de timbre d'émission ne viole pas la neutralité des investissements si des projets d'investissement alternatifs ont le même profil de répartition temporelle des paiements nets. Cependant, comme l'hypothèse de l'identité des profils de répartition des paiements nets n'est sans doute souvent pas réalisée, on peut penser que le droit de timbre d'émission viole la neutralité des investissements.

cependant à toutes les entreprises respectueuses du climat, qu'elles bénéficient ou non d'un autre encouragement (étranger). Pour obtenir un effet ciblé, il serait nécessaire de distinguer non seulement les placements écologiquement durables et les placements écologiquement non durables mais, au sein des premiers, il ne faudrait faire bénéficier d'un allègement que ceux pour lesquels il n'existe pas déjà un encouragement d'autres pays.

- **Effet incitatif dépendant du type de titres:** l'impulsion induite par un allègement du droit de timbre de négociation est par ailleurs variable, tout au moins si les placements écologiques en sont entièrement exonérés. En effet, la charge fiscale n'est pas uniforme, le droit de timbre de négociation s'élevant à 0,15 % pour les titres suisses et à 0,3 % pour les titres étrangers²². En revanche, le droit de timbre d'émission est de facto sans pertinence pour les entreprises étrangères. Par conséquent, il ne peut être allégé que pour les entreprises suisses ou opérant en Suisse. Tandis qu'un allègement du droit de timbre de négociation aurait un effet plus prononcé sur les transactions portant sur des titres étrangers, un allègement du droit de timbre d'émission n'aurait un impact que sur les augmentations de capital d'entreprises suisses. Partant, un rattachement aux droits de timbre a un effet très grossier, parce que les pratiques existantes visant à éviter les dommages environnementaux (en Suisse et à l'étranger) ne sont pas prises en considération. C'est vrai tant si l'on considère des titres étrangers que si l'on compare des titres suisses et des titres étrangers.
- **Effet de l'allègement fortement dépendant des caractéristiques des entreprises et des investisseurs:** l'effet de l'allègement dépend très fortement des caractéristiques des entreprises et des investisseurs. Un allègement aura moins d'impact sur les placements rarement négociés que sur ceux qui le sont plus fréquemment. Pour le financement par des fonds propres, l'entreprise peut opter pour l'autofinancement plutôt que pour le financement par l'émission de participations. Pour le financement par des fonds étrangers, elle peut choisir de recourir à un financement bancaire plutôt que de faire appel au marché des capitaux. L'impact de l'allègement dépend donc du type de canal de financement. Par conséquent, cet instrument se «limite» à supprimer des différences dans l'imposition selon le mode de financement mais n'encourage pas les placements écologiques²³. L'impulsion dépend également de la taille de l'entreprise, une franchise d'un million de francs existant déjà aujourd'hui pour le droit de timbre d'émission.
- **Relation lâche entre l'allègement et les dommages environnementaux:** un allègement des droits de timbre pour les placements écologiques aurait un effet sur les décisions d'investissement et de financement des acteurs du marché financier. Vient s'ajouter aux problèmes décrits précédemment le caractère lâche de la relation entre l'encouragement et les dommages à l'environnement. Une certification ne permet pas d'affirmer quoi que ce soit au sujet des dommages à l'environnement, et ce même si l'on admet qu'une certification précise soit possible pour les placements (non) respectueux du climat²⁴. Si le produit de consommation écologique n'est pas commercialisé, l'allègement manque son but. L'effet sur l'environnement d'un produit de consommation, même positionné avec succès sur le marché, dépend de l'intensité de son utilisation. Un allègement des droits de timbre aurait les mêmes inconvénients qu'une réglementation dans l'économie réelle qui ne tiendrait pas compte de l'intensité de l'utilisation, alors que

²² Les commentaires se réfèrent à la différence de traitement fiscal entre les titres suisses et étrangers. L'impulsion induite par un allègement sera plus marquée ou moins marquée pour les titres étrangers que pour les titres suisses selon que les transactions en titres étrangers coordonnées par l'intermédiaire de commerçants de titres suisses augmentent ou diminuent.

²³ On peut aussi constater que la différence dans l'imposition selon le canal de financement persiste pour les placements écologiquement non durables et que les différences d'imposition ne sont supprimées que pour les placements respectueux du climat.

²⁴ Il est montré, au chap. 4.4, que les critères d'un placement durable ne sont nullement uniformes.

des instruments tels que la taxe sur le CO₂ sur les combustibles et la redevance sur le trafic poids lourds liée aux prestations la prennent aussi en considération.

- **Pas d'effet transfrontalier:** l'instrument aurait en revanche pour avantage de permettre l'imposition (l'exonération) de pratiques dommageables (favorables) à l'environnement qui n'ont pas de rattachement avec la Suisse, ni au niveau de la production ni à celui de la consommation. Théoriquement, les investissements écologiques qu'une entreprise effectue dans d'autres États et qui ne sont pas consommés en Suisse pourraient être encouragés par un allègement du droit de timbre de négociation frappant l'acquisition des parts de l'entreprise en question. Le droit de timbre de négociation pourrait ainsi encourager des pratiques respectueuses du climat hors de la Suisse. Il faut toutefois faire remarquer que l'instrument droit de timbre a un effet beaucoup trop grossier pour déployer un effet transfrontalier adéquat. Un tel effet est exclu en soi pour le droit de timbre d'émission. Pour le droit de timbre de négociation, il ne peut survenir que si le titre est acquis par l'intermédiaire d'un commerçant de titres suisse. Comme ce sont le plus souvent les personnes domiciliées en Suisse qui acquièrent des titres par l'intermédiaire d'un commerçant de titres suisse, les investisseurs étrangers ne seraient, pour leur grande majorité, pas concernés par cette mesure. Pour qu'ils le soient, il faudrait que les commerçants de titres étrangers paient également le droit de timbre de négociation, ce qui n'est pas réalisable. Enfin, l'imposition frappant des titres qui n'ont pas de rattachement avec la Suisse n'est pas une condition suffisante pour une incitation à l'investissement durable. Ce qui est décisif, c'est que les autres pays aient déjà ou non internalisé de tels dommages. À défaut d'une telle différenciation, l'instrument ne déploie pas un effet ciblé. Enfin se pose, en amont, la question normative fondamentale des raisons pour lesquelles il serait souhaitable d'encourager des placements financiers respectueux du climat qui n'ont pas de rattachement avec la Suisse, ni dans la sphère de la production ni dans celle de la consommation.
- **Limitation au capital mobilier:** le mandat d'examen porte sur les droits de timbre. Partant, il se limite au capital mobilier. Par analogie avec le droit de timbre de négociation, les droits de mutation peuvent également être considérés comme des impôts sur les transactions portant sur le capital (immobilier) (Thomä et Schönauer, 2021, p. 19). On ne voit pas pourquoi l'incitation fiscale aux placements de capitaux respectueux du climat devrait se limiter au seul capital mobilier alors que les problèmes d'ordre pratique qui seront discutés au chap. 3.4 se posent dans une mesure moindre pour l'immobilier, une certification fiable, le standard Minergie, existant déjà dans ce secteur. Toutefois, la perception des droits de mutation étant une compétence des cantons, eux seuls pourraient transformer les droits de mutation à des fins de politique de protection de l'environnement.

3.2.3 Conflits potentiels avec d'autres objectifs

On peut estimer qu'un placement est digne d'être encouragé sous l'angle de son impact sur le climat, mais le considérer comme problématique au vu d'autres objectifs ou d'objectifs environnementaux plus larges. Nous donnons ci-après des exemples de conflits d'objectifs potentiels:

- **Conflit d'objectif I:** des produits financiers certifiés qui sont particulièrement risqués peuvent entrer en conflit avec l'objectif «stabilité du système financier» (rapport du Conseil fédéral, 2020, pp. 27 et 48). En outre, il est plus difficile de diversifier les risques si la certification complique, voire interdit, l'investissement dans certaines branches. Par ailleurs, les prescriptions en matière de placement peuvent contraindre les investisseurs privés et institutionnels à prendre des risques relativement élevés pour réaliser les rendements attendus nécessaires.
- **Conflit d'objectifs II:** si on la restreint à une faible émission de CO₂, la durabilité écologique n'implique pas forcément une réduction globale des risques et des impacts

environnementaux. La question des investissements dans les centrales nucléaires constitue vraisemblablement l'exemple le plus important dans ce domaine. Les centrales nucléaires ont de bons résultats en ce qui concerne la réduction des émissions de CO₂. Néanmoins, leur exploitation présente des risques environnementaux rares, mais d'autant plus graves lorsqu'ils se réalisent²⁵. Après la catastrophe de Fukushima, le Conseil fédéral et le Parlement sont convenus de poursuivre l'exploitation des réacteurs existants tant qu'ils étaient sûrs mais de renoncer à en construire de nouveaux.

Il faut mettre en regard des conflits d'objectifs des complémentarités avec d'autres objectifs. Les «actifs délaissés» évoqués au chap. 2.1 constituent un exemple de complémentarités potentielles des objectifs.

3.2.4 Autres problèmes

Viennent s'ajouter à ces problèmes, qui ont principalement pour origine une abolition que partielle des droits de timbre, des problèmes de nature plutôt générale et qui surviendraient donc aussi en cas d'abolition intégrale des droits de timbre:

- **Effets d'aubaine:** une partie des investissements (dans des placements respectueux du climat) aurait été effectuée même en l'absence d'un encouragement fiscal par le biais des droits de timbre.
- **Compensation:** alléger les droits de timbre pour les produits financiers écologiques entraîne des pertes de recettes, qui doivent être compensées par d'autres impôts (ayant des effets de distorsion). Une compensation créant aussi peu de distorsions que possible serait concevable si on ne se limitait pas à réduire les droits de timbre pour les produits financiers respectueux du climat mais que, en contrepartie, on les augmente pour les placements écologiquement non durables. Une telle approche est souvent retenue dans l'économie réelle. Par exemple, les propriétaires de logement qui remplacent leur ancienne installation de chauffage par une technique de chauffage plus écologique bénéficient de subventions et, dans le même temps, les combustibles fossiles sont frappés par la taxe sur le CO₂. Quoi qu'il en soit, le besoin de compensation serait plus faible qu'en cas d'abolition intégrale des droits de timbre.
- **Planification fiscale:** si les titres sont acquis déjà aujourd'hui par l'intermédiaire d'un commerçant de titres étranger, l'instrument est sans effet. Cependant, du point de vue de la compétitivité de la place économique suisse, il peut s'imposer d'abolir les droits de timbre d'émission et de négociation afin de rapatrier la valeur ajoutée perdue dans le secteur financier. Cet argument a cependant une validité générale et ne s'applique pas qu'aux produits financiers «verts», une suppression générale ayant un effet plus marqué sur le rapatriement de la valeur ajoutée qu'une suppression limitée aux produits financiers respectueux du climat.

3.3 Effets sur la distribution d'un allègement des droits de timbre

Il n'est pas possible d'établir une analyse cohérente des effets sur la distribution d'une réduction des droits de timbre sur les produits financiers respectueux du climat. Premièrement, ces effets dépendent des élasticités de l'offre et de la demande sur les marchés financiers, car une partie de l'encouragement pourrait bénéficier aux entreprises concernées, sous la forme d'une baisse des coûts du capital, et/ou aux instituts financiers, plus précisément à leurs actionnaires, sous la forme d'une augmentation des marges. Deuxièmement, il faudrait savoir précisément de quelle façon et par quels groupes les pertes de recettes découlant de la réduction des droits de

²⁵ On peut aussi se demander, par exemple, si les ressources renouvelables, par exemple l'exploitation du bois, doivent être considérées comme écologiquement durables.

timbre sont compensées.

Si l'on fait abstraction de ce contexte, ce sont plutôt les ménages fortunés à hauts revenus qui devraient être bénéficiaires, ceux-ci détenant sans doute sensiblement plus d'investissements dans des titres (tant en valeur absolue, en francs, qu'en proportion de leur fortune globale). Il n'est pas certain que cette affirmation puisse être maintenue après que tous les processus de répercussion et toutes les mesures de compensation financière auront été pris en considération.

3.4 Praticabilité

Les droits de timbre sont perçus selon le système de l'auto-taxation. Les entreprises doivent elles-mêmes déterminer la charge fiscale et supportent des risques de règlement en cas d'application erronée. Un allègement des droits de timbre pour les placements respectueux du climat exige de distinguer les placements à encourager de ceux qui resteraient soumis à cet impôt. Un tel système impliquerait une charge administrative, à moins que le processus de certification ne soit fortement normalisé.

En amont du processus de certification, il faut élaborer une taxonomie. Une taxonomie est une réglementation-cadre qui définit ce qui doit être considéré comme écologiquement durable. Sur la base de celle-ci ou, plutôt, des critères qui y figurent, des produits financiers peuvent être certifiés. En vue de réduire les coûts, une solution coordonnée au niveau international est judicieuse pour l'élaboration d'une taxonomie, au prix, toutefois, d'une plus grande difficulté à tenir compte des spécificités nationales. Il est possible de s'appuyer, lors de la reprise dans le droit national, sur la taxonomie dans son entier ou sur des éléments de celle-ci. De très nombreux efforts en ce sens existent²⁶.

Une fois que la taxonomie est élaborée, il faudrait déterminer qui est compétent pour la certification. Il serait imaginable que ce soit:

- les entreprises, qui feraient une autodéclaration;
- des agences de notation à but lucratif;
- l'Administration fédérale des contributions (AFC);
- des organisations d'utilité publique / une agence de droit public.

Une certification par autodéclaration de l'entreprise doit être considérée d'un œil critique, car une telle solution pourrait déboucher sur un écoblanchiment, à savoir le fait de donner l'illusion d'une activité respectueuse du climat. Ce n'est pas seulement problématique parce que l'entreprise donne faussement aux investisseurs l'impression d'une activité écologiquement durable, mais aussi parce que l'écoblanchiment lui permettrait de se financer à des conditions plus avantageuses en raison de la réduction des droits de timbre. Il serait toutefois possible de limiter ce risque en combinant des sanctions et des contrôles par échantillonnage en fonction des risques.

La certification pourrait également être déléguée à une agence de notation. L'entreprise à certifier devrait payer des frais pour le processus de certification, qu'elle pourrait (éventuellement) répercuter sur les investisseurs. Une telle solution présente un risque

²⁶ On peut citer, à titre d'exemples, la taxonomie de l'UE ou la Climate Bonds Initiative, une organisation de droit privé, ou les Green Bond Principles de l'International Capital Market Association. La taxonomie de l'UE est très étendue. Elle comprend en effet six objectifs de politique environnementale: 1) l'atténuation du changement climatique; 2) l'adaptation au changement climatique; 3) l'utilisation durable et la protection des ressources aquatiques et marines; 4) la transition vers une économie circulaire; 5) la prévention et la réduction de la pollution; 6) la protection et la restauration de la biodiversité et des écosystèmes. Le règlement est entré en vigueur le 12 juillet 2020. Le but premier du règlement est défini à l'art. 1: «Le présent règlement établit les critères permettant de déterminer si une activité économique est considérée comme durable sur le plan environnemental, aux fins de la détermination du degré de durabilité environnementale d'un investissement.»

d'écoblanchiment. Étant donné que, vraisemblablement, peu d'entreprises procédant à de tels processus de certification se créeront et que les critères d'un investissement écologiquement durable devraient sans doute autoriser une marge d'appréciation plus grande que ceux qui sont appliqués pour l'évaluation de la solvabilité d'une entreprise, il y a une incitation à certifier écologiquement judicieux un (trop) grand nombre de placements. Toutefois, dans une telle solution, l'écoblanchiment devrait être sensiblement moindre que dans le système de l'autodéclaration.

Un examen par l'autorité fiscale (AFC) pourrait en principe éliminer le problème de l'écoblanchiment. Cependant, comme il manque à l'autorité fiscale (AFC) l'expertise pour différencier les produits écologiquement durables de ceux qui ne le sont pas et qu'il s'agit ici de traiter un très grand nombre de cas (tout au moins lorsque tous les placements financiers devront être potentiellement certifiés), cette option n'est pas non plus praticable.

La certification par des organisations d'utilité publique serait une autre possibilité. Il existe actuellement de nombreuses initiatives visant à la réalisation d'une telle certification. Lorsqu'on compare les approches de certification existantes, on constate l'utilisation de critères différents en ce qui concerne:

- ce qui doit être qualifié d'écologiquement durable;
- ce qui ne doit en aucun cas être qualifié d'écologiquement durable (secteurs exclus a priori).

Par ailleurs, on peut constater d'autres différences:

- La certification peut se fonder exclusivement sur des critères écologiques ou d'autres critères peuvent être pris en considération dans le processus de certification (p. ex. extension à la «responsabilité sociale» et/ou à la «gouvernance éthique», en bref, critères ESG); en outre, les secteurs controversés (p. ex. l'industrie du tabac ou de l'armement) peuvent être ou non exclus d'emblée (Novethic, 2019, p. 4).
- Seuls les investissements écologiquement durables sont certifiés ou, par exemple, également les investissements dans les combustibles fossiles si les méthodes d'extraction sont plus «vertes» que par le passé ou si l'entreprise a engagé la transition des énergies fossiles aux énergies renouvelables (Novethic, 2019, p. 6).

Il existe également des différences en ce qui concerne l'évaluation des investissements dans les fonds²⁷:

- l'évaluation peut se faire au niveau de l'objet d'investissement du fonds (c'est-à-dire qu'un certain pourcentage du chiffre d'affaires de l'entreprise X dont le fonds Y détient des titres doit être «vert»);
- elle peut porter sur l'ensemble du fonds (total des positions).

Enfin, l'évaluation des placements d'un fonds constitue un défi particulier sous l'angle temporel. Pour des investissements indirects, une évaluation unique ne devrait pas suffire pour obtenir une exonération permanente des droits de timbre. Il faudrait au contraire que le fonds prouve régulièrement qu'il est investi dans des produits financiers écologiques. L'évaluation des investissements dans les fonds occasionne donc sensiblement plus de travail que celle d'un placement direct, qui ne doit être certifié qu'une fois (sur sa durée) tant que le champ d'activité de l'entreprise reste inchangé. En revanche, en cas de changements, il faudrait procéder à une nouvelle certification également pour les placements directs.

Pour prévenir des inégalités de traitement, les services de certification devraient (pouvoir) certifier tous les types de titres (non) négociables. Actuellement, les fournisseurs de certification n'ont parfois pas encore évalué des secteurs entiers. Un traitement égal de tous les placements

²⁷ Le problème ne se pose pas seulement pour les investissements dans les fonds mais dans tous les produits qui regroupent plusieurs placements, p. ex. les produits structurés.

potentiellement respectueux du climat ne serait sans doute pas garanti, tout au moins si les produits respectueux du climat étaient exonérés des droits de timbre dans un avenir proche.

En ce qui concerne le choix des acteurs qui pourraient potentiellement être chargés d'une certification, quelques variantes ne sont pas praticables (certification par l'AFC) alors que d'autres ne permettent pas de (bien) résoudre le problème de l'écoblanchiment. L'émission d'une certification par des tiers (sans but lucratif) est la solution la plus prometteuse. Cependant, cette solution présente aussi des problèmes parce que:

- en raison de la complexité et de la charge importante que cela représente, tous les placements ne peuvent pas être certifiés;
- selon l'organisation ou, plus exactement, selon les critères qu'elle utilise, des conclusions différentes peuvent être tirées quant à la durabilité écologique des placements financiers;
- les placements indirects devraient être évalués nettement plus fréquemment que les placements directs, à savoir à chaque fois que l'allocation des titres du fonds se modifie.

4 Réformes en cours

En avril 2021, le Conseil fédéral a adopté le message sur la réforme de l'impôt anticipé. Si la réforme est mise en œuvre telle que proposée par le Conseil fédéral, la suppression de l'impôt anticipé sur les emprunts suisses créera des conditions attrayantes pour tous les groupes d'investisseurs. Toutes les entreprises qui lèvent des fonds en tireront profit. Les entreprises écologiques qui se procurent des fonds étrangers sur le marché des capitaux profiteront donc (aussi) de la réforme de l'impôt anticipé. L'effet d'encouragement sera plus important pour les titres qui sont détenus principalement par des investisseurs étrangers, la réforme entraînant pour eux souvent un réel allègement fiscal. Les personnes domiciliées en Suisse profiteront avant tout d'un avantage de liquidité et d'un léger allègement administratif. Le Conseil fédéral propose, outre la suppression de l'impôt anticipé sur les placements suisses portant intérêts, la suppression du droit de timbre de négociation sur les emprunts suisses. Par ailleurs, le Parlement a décidé d'abolir le droit de timbre d'émission.²⁸ Ainsi, pour certains éléments du mandat d'examen, les débats parlementaires sont déjà en cours ou le Parlement a déjà voté la suppression.

5 Conclusion

Le Conseil fédéral est très sceptique quant au but visé, à savoir exonérer des droits de timbre exclusivement les placements durables. L'abolition des droits de timbre pour les produits financiers respectueux de l'environnement supprimerait des différences dans le traitement fiscal des modes de financement (p. ex. entre un financement bancaire et un financement sur le marché des capitaux) tout en les maintenant pour des produits écologiquement non durables. Par ailleurs, cette mesure n'aurait pas d'effet d'encouragement pour les entreprises respectueuses du climat qui ne font pas appel aux marchés des capitaux.

Elle créerait cependant de nouvelles inégalités entre les produits du marché des capitaux respectueux du climat et ceux qui ne le sont pas, qui, selon le type de certification, reposeraient sur une base peu solide. Les inégalités devraient être éliminées d'une manière générale et non seulement pour certains segments de l'économie.

En outre, le rattachement aux droits de timbre n'est pas particulièrement bien ciblé, car

²⁸ FF 2021 1494

l'incitation à éviter des dommages à l'environnement devrait viser directement leurs auteurs. Concrètement les effets sont les suivants:

- La mesure a un impact différent selon de nombreuses dimensions et elle est donc grossière (petites entreprises vs. grandes entreprises; entreprises cotées en bourse vs. entreprises non cotées en bourse; placements liquides vs. placements non liquides; augmentation de capital vs. autofinancement ou financement par des fonds étrangers; dommages à l'environnement déjà internalisés à l'étranger vs. le pays étranger ne connaît pas d'instruments de protection de l'environnement).
- La relation entre le dommage à l'environnement et l'allègement fiscal est au mieux lâche. En outre, l'allègement est très modeste pour un investisseur privé.
- Il existe des conflits avec d'autres objectifs (p. ex. stabilité du système financier).

Pour déterminer les placements respectueux du climat, il faudrait procéder à une classification correspondante des produits financiers. De plus, l'émission d'une certification par l'entreprise, et non par un tiers indépendant, augmente le risque d'écoblanchiment, à savoir le fait de donner l'illusion d'une activité écologique.

Les principes de l'universalité et de l'égalité de traitement exigent que tous les groupes de personnes soient imposés selon la même réglementation juridique et que les personnes qui sont dans la même situation économique soient imposées de façon semblable. L'octroi d'un privilège à des «produits financiers respectueux du climat» constituerait un encouragement motivé par des raisons extrafiscales, qui pourrait éventuellement entrer en conflit avec l'art. 127 de la Constitution fédérale en raison de l'inégalité de traitement entre des produits financiers différents. Si, malgré l'évaluation négative du Conseil fédéral, le parlement envisageait une exonération des droits de timbre, il faudrait s'assurer, pour justifier une inégalité de traitement, que le législateur dispose d'une compétence matérielle pour la mesure (d'incitation) prévue, que celle-ci est d'intérêt public et qu'elle respecte le principe de proportionnalité. L'analyse économique montrant que la mesure n'a pas d'effet particulièrement ciblé, il est douteux qu'elle soit conforme au principe de proportionnalité.

Bien que le Conseil fédéral partage la préoccupation centrale, un passage à une économie plus respectueuse du climat, il ne lui paraît pas adéquat de passer par un allègement des droits de timbre pour les placements durables. Il tient en revanche, dans une première étape, à accroître la transparence. À cet effet, il a défini les lignes directrices qui obligeront, vraisemblablement à partir de 2024, les entreprises d'une certaine taille à établir un rapport climatique présentant tant le risque financier qu'une entreprise encourt en raison de ses activités liées au climat que les effets de l'activité commerciale de l'entreprise sur ce dernier²⁹. Au vu des efforts également en cours au sein de l'UE, il est possible que la transparence s'accroisse à l'avenir dans le domaine des placements durables. Ce serait déjà un progrès par rapport à la situation actuelle si, de ce fait, le risque d'écoblanchiment peut être prévenu et, partant, les problèmes d'information des investisseurs éliminés. À cet effet, le Conseil fédéral a chargé, le 11 décembre 2020³⁰, le SFI de lui soumettre si nécessaire, d'ici à l'automne 2021 et en étroite collaboration avec l'OFEV, des propositions de révision du droit des marchés financiers visant à prévenir l'écoblanchiment, à savoir le fait de donner l'illusion d'une activité durable sur le plan environnemental³¹. Les développements internationaux, notamment dans l'UE, doivent être pris en compte afin que les produits financiers suisses restent exportables.

²⁹ [Le Conseil fédéral fixe les lignes directrices pour le rapport climatique des grandes entreprises suisses \(admin.ch\)](#)

³⁰ <https://www.sif.admin.ch/sif/fr/home.html> > Politique et stratégie en matière de marchés financiers > Finance durable

³¹ [Le Conseil fédéral présente des propositions concrètes pour une place financière suisse durable \(admin.ch\)](#)

Indication des sources

Arbeitsgruppe Stempelabgaben (2012) Schrittweise Abschaffung der Stempelabgaben (groupe de travail droits de timbre [2012] Suppression graduelle des droits de timbre; document en allemand avec résumé en français)

Rapport du Conseil fédéral (2020) Le développement durable dans le secteur financier en Suisse. État des lieux et positionnement focalisés sur les aspects environnementaux

Communiqué de presse du Conseil fédéral (2020b): [Le Conseil fédéral présente des propositions concrètes pour une place financière suisse durable](#) (admin.ch)

Communiqué de presse du Conseil fédéral: [Le Conseil fédéral fixe les lignes directrices pour le rapport climatique des grandes entreprises suisses](#) (admin.ch)

Climate Bonds Initiative (2019) Climate bonds taxonomy

CSSP sur mandat de l'OFEV (2020) Vue d'ensemble de l'impact climatique des mesures mises en œuvre par les acteurs financiers (résumé en français, texte complet en allemand: Überblick zur Klimawirkung durch Massnahmen von Finanzmarktakteuren)

Fritsch, M., Wein, T., Ewers, H.-J. (1993) Marktversagen und Wirtschaftspolitik. Mikroökonomische Grundlagen staatlichen Handelns, Vahlen, Munich

Goulder, L.H., Parry, I.W.H. (2008) Instrumental choice in environmental policy. Review of Environmental Economics and Policy, 2(2), 152-174

Communiqué de presse DFF (2021): [La Suisse soutient la transparence sur les risques financiers liés au climat](#) (admin.ch)

Novethic (2019) Panorama des labels européens de finance durable

Thomä, J., Schönauer, A. (2021) How can financial sector taxes contribute to climate goals? A review of policy options