

L'IMPOSITION DES REVENUS PROVENANT D'OBLIGATIONS
SITUATION PRESENTE ET
PERSPECTIVES D'HARMONISATION FISCALE
DANS LA COMMUNAUTE EUROPEENNE

par Bernard SNOY (*)

Document de travail C.R.I.D.E. n°723

(*) Aspirant au Fonds National Belge de la Recherche Scientifique

Ce document de travail, qui s'inscrit dans la préparation d'une thèse de doctorat en Sciences Economiques pour Harvard University sur le thème "The Harmonization of Taxes on Capital Income in the E.E.C.", a été écrit par l'auteur au cours de son stage auprès de la Commission des Communautés Européennes. Il tient à remercier particulièrement Messieurs M.BURGIO et B.VEEHOF pour leurs conseils et leur aide précieuse dans le rassemblement des données présentées dans cet article.

TABLE DES MATIERES

SECTION I : SITUATION PRESENTE

\$ 1 : Quelques données sur le marché européen des obligations	3
A. Les obligations dans les comptes financiers des agents économiques de la Communauté	3
B. Emissions intérieures, émissions étrangères classiques et Euro-émissions	5
\$ 2 : L'imposition des revenus d'obligations dans la C. E. E.	7
A. L'imposition des revenus d'obligations nationales	7
1) Introduction	7
2) Globalisation de l'impôt et principes d'équité fiscale	8
3) Limites à l'application des principes d'équité fiscale aux intérêts d'obligations	9
4) Comparaison des barèmes d'imposition	13
B. Imposition des revenus provenant d'obligations étrangères classiques et des revenus provenant des Euro-obligations	19
1) Droit fiscal international - conventions contre la double imposition	19
a) Compétence respective de l'Etat de la source et de l'Etat de résidence de l'obligataire	19
b) Intégration des deux impôts par les conventions internationales	20
c) Charge fiscale sur les intérêts d'obligations dans toutes les relations bilatérales CEE-Royaume-Uni et Etats-Unis	21
- Obligataires taxés au taux marginal de 50 %	24
- Obligataires taxés au taux marginal de 20 %	27
2) Disparité des taux de retenue à la source et incitation à la fraude	30
a) Alternatives au respect de la loi et à l'application des conventions internationales	30
b) "Prix du respect de la loi", "Prix de l'anonymat et incitation à la fraude"	32
- Obligataires taxés au taux marginal de 50 %	32
- Obligataires taxés au taux marginal de 20 %	34
c) Conclusions	

SECTION II : EFFETS ECONOMIQUES DU REGIME ACTUEL D'IMPOSITION DES REVENUS D'OBLIGATIONS DANS LA C. E. E.

\$ 1 : La fiscalité un obstacle parmi d'autres à l'intégration des marchés européens d'obligations	37
A. Circonstances dans lesquelles la fiscalité peut être une source de cloisonnement des marchés européens des obligations	37
B. Autres sources de cloisonnement des marchés européens des obligations	38
\$ 2 : La fiscalité source potentielle de distorsions sur un marché européen intégré des obligations	41
A. Introduction	41
B. Allocation des capitaux et régime fiscal des obligations	42
1° Imposition définitive dans le pays de l'obligataire	44
2° Imposition définitive dans le pays du débiteur	46
C. Distorsions que provoquerait le régime fiscal actuel sur un marché européen intégré des obligations	48

SECTION III : STRATEGIES D'HARMONISATION FISCALES

A. Une stratégie maximaliste : vers l'imposition intégrale des intérêts dans le pays de l'obligataire	53
1) Objectifs et avantages	53
2) Modifications législatives	54
3) Problèmes de contrôle	57
4) Objection fondamentale : fuite des capitaux vers des pays tiers	60
B. Une stratégie minimaliste : suppression des retenues à la source sur les intérêts d'obligations	61
1) Arguments proposés	61
2) Ambiguïté fondamentale : supprimer la retenue à la source ou supprimer l'imposition?	63
C. Une stratégie intermédiaire : une retenue à la source libératoire et non-discriminatoire à un taux modéré	68
1) Grandes lignes en huit points	69
2) Problèmes particuliers	70

CONCLUSION GENERALE

L'IMPOSITION DES REVENUS PROVENANT D'OBLIGATIONS SITUATION PRESENTE ET PERSPECTIVES D'HARMONISATION FIS- CALES DANS LA C.E.E.

L'imposition des revenus provenant d'obligations constitue un des problèmes les plus complexes sur la voie de l'intégration des marchés européens de capitaux.

Le but de cet article est de mettre en lumière le régime fiscal actuel des revenus d'obligations dans les pays de la C.E.E., de montrer pourquoi et comment il peut avoir des effets néfastes dans la perspective d'un marché européen intégré des capitaux et de comparer les mérites respectifs des stratégies d'harmonisation fiscale entre lesquelles les Etats de la C.E.E. devront choisir.

Ce document de travail est organisé de la manière suivante.

La première section, consacrée à la situation actuelle, décrit brièvement le marché des obligations tel qu'il fonctionne dans la C.E.E. et détaille le régime fiscal des intérêts d'obligation tant nationales qu'étrangères détenues dans la Communauté. La deuxième section discute des effets économiques de ce régime fiscal s'attachant à deux questions essentielles : le système actuel d'imposition des intérêts d'obligations est-il un obstacle à l'intégration des marchés de capitaux ? Est-il d'autre part une source potentielle de distortions sur ce marché ?

Enfin, la troisième section situera les stratégies possibles d'harmonisation fiscales entre deux extrêmes : d'une part, une stratégie maximaliste qui consisterait à prendre des mesures effectives de contrôle fiscal pour assurer dans la pratique l'imposition pleine des revenus d'obligations dans le pays de l'obligataire ; d'autre part, une stratégie minimaliste qui voudrait éliminer les problèmes en renonçant à toute retenue à la source dans le pays du débiteur. Les problèmes politiques soulevés par l'une et l'autre stratégies obligeront sans doute les Etats membres à

s'entendre sur une formule intermédiaire d'harmonisation réalisant, compte tenu des circonstances, une combinaison satisfaisante de neutralité à l'égard du fonctionnement du marché des capitaux, d'autonomie fiscale pour les Etats membres et d'équité dans la répartition des impôts.

SECTION I : SITUATION PRESENTE

\$ 1 : Quelques données sur le marché européen des obligations

A. Les obligations dans les comptes financiers des agents économiques de la Communauté

Il n'existe pas de donnée statistique précise permettant de connaître l'encours actuel des obligations détenues par des personnes physiques ou des personnes morales résidant dans la Communauté Economique Européenne. On peut toutefois se faire une idée de l'importance respective des diverses catégories d'émetteurs et d'obligataires à partir des comptes de flux financiers des principaux secteurs économiques. Tel est l'objet du Tableau 1, qui donne pour l'année 1969 la variation des créances et des engagements en obligations des principaux secteurs économiques dans cinq pays de la Communauté. Pour chaque pays, les variations de créances permettent de déterminer quels agents économiques se sont portés acquéreurs nets d'obligations tandis que les variations d'engagements permettent d'isoler les principaux secteurs émetteurs.

Bien que les statistiques rassemblées au Tableau 1 soient incomplètes, limitées à une année particulière et relativement hétérogènes, elles indiquent l'ordre de grandeur des émissions d'obligations sur les marchés nationaux des pays de la Communauté et font apparaître des différences sensibles d'un pays à l'autre tant dans la clientèle des obligations que dans l'importance respective des émetteurs.

En ce qui concerne tout d'abord la clientèle des obligations, le système bancaire joue un rôle particulièrement important en Italie et à moindre degré en Allemagne, tandis qu'aux Pays-Bas, une proportion considérable des obligations est acquise par les organismes d'assurance auxquels il faut ajouter les fonds de pension.

Dans le secteur non-financier, la catégorie essentielle d'acquéreurs est constituée par les personnes physiques, c'est-à-dire les ménages. Pour la France, les Pays-Bas et la Belgique, il n'a malheureusement pas été possible d'opérer une ventilation entre ménages et entreprises non-financières mais on peut croire que les acquisitions d'obligations sont essentiellement le fait des premiers. Le montant faible qui apparaît pour les acquisitions nettes des ménages et des entreprises en France en 1969 est dû à un désinvestissement particulièrement accusé cette année-là de la part des entreprises, désinvestissement qui a été plus que compensé par les acquisitions des ménages.

Du côté des émetteurs, les institutions financières prennent une place prépondérante en Allemagne, en France et en Italie, tandis qu'aux Pays-Bas et en Belgique, le marché est dominé par les emprunts de l'Etat. Les émissions des entreprises non-financières sont minimales en Allemagne et aux Pays-Bas, tandis qu'en France, elles ont absorbé près de la moitié des fonds offerts en 1969 sur le marché des obligations.

Les données du tableau 1 sur la variation des créances et des dettes obligataires du "Reste du monde" à l'égard de chacun des cinq pays étudiés doivent être interprétées avec réserve. Elles donnent néanmoins une idée du degré d'ouverture des divers marchés nationaux de la Communauté. Il apparaît que le marché français des obligations est celui qui fait le moins de place au reste du monde tant comme acquéreur que comme émetteur. Par contre, l'étranger s'est substantiellement endetté sous forme d'obligations détenues par des résidents allemands tandis qu'il liquidait une partie de son portefeuille d'obligations allemandes. Après l'Allemagne, ce sont les Pays-Bas dont le marché obligataire est le plus ouvert à l'étranger ; les acquisitions d'obligations étrangères ont tenu une place importante dans les modifications du portefeuille néerlandais pour l'année 1969. Enfin, les marchés belges et italiens des obligations n'apparaissent que faiblement ouverts aux acquéreurs et émetteurs étrangers.

B. Emissions intérieures, émissions étrangères "classiques" et euro-émissions.

Une autre mesure du degré d'^{non}internationa^{lisation} des marchés obligataires de la C.E.E. est fournie au Tableau 2 qui compare l'évolution de trois types d'émissions publiques d'obligations dans la C.E.E. :

- les émissions intérieures nettes : il s'agit d'obligations émises par des résidents d'un pays sur le marché financier de ce pays ; c'est l'écrasante majorité des émissions. Elles ont presque triplé de 1961 à 1969.
- les émissions brutes d'obligations étrangères classiques : il s'agit d'obligations émises par un non-résident ou par une organisation internationale, libellées dans la monnaie du pays où a lieu l'émission et placées par un syndicat d'émission constitué uniquement d'institution de ce pays. Ces émissions qui auraient dû se développer parallèlement aux progrès de l'intégration économique dans la Communauté Européenne sont restées insignifiantes de 1961 à 1969 en raison des obstacles principalement administratifs opposés par les Etats membres aux émissions étrangères sur leurs marchés nationaux. Il faut noter qu'une partie de ces émissions sont le fait d'emprunteurs extérieurs à la Communauté, mais que simultanément, certaines émissions étrangères "classiques" sont opérées par des emprunteurs de la Communauté sur les marchés financiers de certains pays tiers, en particulier la Suisse.
- les émissions brutes d'obligations sur le marché des Euro-émissions : il s'agit d'obligations diffusées par des syndicats d'émission composés de banques de plusieurs pays. Jusqu'en 1967, il s'agissait essentiellement d'obligations libellées en dollar. Depuis une portion importante de ces émissions a été libellée en Deutsche Mark et accessoirement, en Unités de Compte Européennes ou assortie d'une clause d'option de change ; elles sont placées auprès d'une clientèle internationale qui déborde très largement celle du pays où a lieu l'émission et qui est parfois exclusivement étrangère. En ce qui concerne les émetteurs et

et souscripteurs de la C. E. E., ce marché est principalement localisé sur la place financière de Luxembourg. Dû à l'initiative d'institutions financières privées désireuses de réagir contre le cloisonnement des marchés nationaux de capitaux, ce marché s'est développé de façon spectaculaire au cours des années 60. Parties de montants insignifiants en 1961, les Euro-émissions ont atteint 2.781 milliards de dollars en 1969, soit plus de dix fois le montant des émissions étrangères classiques pour l'ensemble de la C. E. E. Ce développement a bénéficié de circonstances exceptionnelles telles que le déficit de la balance des paiements américaine et l'introduction, en 1963, aux Etats-Unis de la Interest Equalization Tax qui a détourné les emprunteurs étrangers du marché américain.

Les agents économiques de la C. E. E. ne sont ni les seuls à offrir, ni les seuls à acquérir des Euro-obligations. Une grande partie des obligations sont émises par des filiales d'entreprises multinationales et une portion seulement de ces emprunts finance des investissements dans la C. E. E. Selon une estimation de la Banque Européenne d'Investissement, les emprunteurs de la Communauté auraient recueilli en 1970, 794 millions de dollars (1) sur le marché des Euro-émissions, soit environ 30 % du montant total des émissions. Cette proportion est en augmentation par rapport aux années précédentes. Le montant des Euro-obligations souscrit par des investisseurs de la Communauté est beaucoup plus malaisé à estimer. Il pourrait être du même ordre de grandeur (2).

(1) Banque Européenne d'Investissement, Rapport annuel, 1970, p. 62.

(2) Selon une étude du Fonds Monétaire International qui s'arrête malheureusement en 1966, sur 3.600 millions de dollars d'obligations émises de 1957 à 1966, 750 millions auraient été directement souscrits par des investisseurs de la Communauté se répartissant de la manière suivante :

Belgique :	220
Pays-Bas :	175
Allemagne :	30
Italie :	215
France :	60
Total C. E. E.	700

En conclusion, de 1961 à 1970, le marché des obligations s'est considérablement internationalisé dans la Communauté Economique Européenne. Minime en 1961, la fraction des fonds obligataires recueillie par les émetteurs de la Communauté en dehors de leur marché national serait maintenant de l'ordre de 7 %. La caractéristique fondamentale de ce développement est qu'au lieu de se faire par une ouverture croissante des marchés nationaux aux émissions étrangères classiques, il s'est accompli essentiellement grâce à un marché parallèle, le marché des Euro-émissions, créé par l'initiative privée en dehors des marchés nationaux trop étroitement réglementés.

\$ 2 : L'imposition des revenus d'obligations dans la Communauté Economique Européenne.

A. L'imposition des revenus d'obligations nationales

1) Introduction

L'imposition des revenus d'obligations nationales pose généralement peu de problèmes lorsque les obligataires sont des personnes morales. Comme l'a montré le Tableau 1, les principales personnes morales à acquérir des obligations sont les institutions monétaires et financières, les sociétés d'assurance et, accessoirement, les sociétés non-financières.

./... A ces souscriptions directes, il faudrait ajouter une partie que l'on ne peut malheureusement estimer des 1.200 millions (ou davantage) apportés au marché des Euro-émissions par l'intermédiaire de la Suisse.

David WILLIAMSON, "Foreign currency issues on European Security Markets", International Monetary Fund Staff Papers, Vol. XIV, n°1, March 1967, pp. 43-79.

Les intérêts d'obligations échéant à ces personnes morales sont taxés à un taux fixe en même temps que les autres éléments de leur revenu net. Lorsqu'une retenue à la source a été opérée au moment du paiement des intérêts, celle-ci est aisément imputée sur l'impôt dû par les sociétés obligataires. Les banques et les investisseurs institutionnels, tout comme les sociétés non-financières, sont par ailleurs soumis à des règles rigoureuses de comptabilité et de contrôle qui assurent sans difficulté le respect des lois fiscales.

C'est lorsque les obligataires sont des personnes physiques que l'imposition des intérêts pose les problèmes les plus complexes, en raison principalement de la progressivité de l'impôt. C'est essentiellement à l'imposition des intérêts échéant à des personnes physiques que sont consacrées les pages qui suivent.

2) Globalisation de l'impôt et principes d'équité fiscale

Au niveau de leurs législations nationales, chacun des dix Etats que comprendra, en 1973 la Communauté Européenne a adopté un système d'impôts directs sur les revenus des personnes physiques qui englobe en principe tous les revenus de nature immobilière, mobilière et professionnelle. Les réformes fiscales des dernières décennies ont, en effet, consacré le remplacement progressif des impôts cédulaires qui s'appliquaient séparément aux diverses composantes du revenu, par impôt unique sur le revenu global, s'appliquant à un taux progressif. Tel était, entre autres, l'objet de la réforme fiscale belge de 1962. Tel est aussi le système qui vient d'être voté en Italie pour entrer en application en 1973.

Dans tous les pays, l'instauration d'un impôt globalisé et progressif sur le revenu a été salué comme un progrès substantiel sur la voie de l'équité fiscale. La philosophie sociale qui inspirait ces réformes est bien connue et se résume en deux principes que l'on peut qualifier

respectivement de principe d'équité fiscale horizontale et de principe d'équité fiscale verticale (1) :

- Le premier principe veut que tous les contribuables ayant une même capacité contributive, mesurée en termes de revenu global soient taxés au même taux quelles que soient les proportions selon lesquelles ce revenu se partage entre revenus professionnels, revenus mobiliers et revenus immobiliers ; les revenus mobiliers des divers types (dividendes intérêts d'obligations ou de créances, redevances, etc...) devraient en principe être tous taxés au même taux.
- Le deuxième principe veut que les contribuables ayant des capacités contributives différentes, mesurées en termes de revenu global, soient taxés à des taux différents et cela sur l'ensemble de leur revenu sans distinction en faveur ou au détriment d'une catégorie particulière de revenus telle que les revenus mobiliers ; à une plus grande capacité contributive devrait correspondre un taux plus élevé afin d'égaliser le sacrifice psychologique demandé par l'impôt.

En ce qui concerne les revenus provenant d'obligations, il est clair que ces deux principes d'équité fiscale ne peuvent être satisfaits que si les revenus d'obligation sont imposés dans le chef de leurs bénéficiaires au même taux que les autres types de revenu, le taux commun étant déterminé par le revenu global de chaque contribuable.

3) Limites à l'application des principes d'équité fiscale aux intérêts d'obligation.

Si rien, au niveau des principes d'équité fiscale, ne permet de justifier un régime fiscal de faveur pour les revenus mobiliers, et en particulier les revenus d'obligations, la pratique a mis en relief deux

(1) Richard A. MUSGRAVE, The Theory of Public Finance, New York, Mc Graw Hill, 1959, p. 160 et ss.

problèmes spécifiques soulevés par leur imposition : un problème de politique économique et un problème de contrôle.

Le premier problème, qui fera l'objet de plus amples développements à la section suivante, est celui de l'impact de l'imposition des revenus mobiliers sur le fonctionnement du marché des capitaux, et en particulier celui des obligations, qui y tient une place centrale puisque c'est là que se déterminent les taux d'intérêts à long terme. Si l'épargne, dans son ensemble, peut être considérée comme relativement peu élastique aux taux de rendement offerts sur le marché, sa répartition entre divers types de placement - ou diverses orientations géographiques s'il est possible de transférer les capitaux à l'étranger - est, en revanche, très sensible aux différences de rendement. En particulier, une réduction excessive par l'impôt des rendements offerts aux épargnants sur les obligations nationales pourrait entraîner une contraction de l'offre de capitaux sur ce marché et un accroissement de la thésaurisation, des placements liquides et des exportations de capitaux. Or, l'épargne obligataire est nécessaire au financement des investissements publics et privés qui jouent un rôle central dans toute politique de croissance et de stabilisation économique. D'où la crainte des Etats de voir une application stricte de l'équité fiscale sur les revenus d'obligations compromettre le fonctionnement du marché des capitaux.

Le second problème est un problème spécifiquement fiscal de contrôle. Les revenus de capitaux mobiliers, et en particulier les revenus d'obligations, sont, par nature, beaucoup plus insaisissables que les revenus immobiliers et professionnels. A défaut de pouvoir se fier à la moralité et au civisme des contribuables pour déclarer leurs revenus d'obligation, un système élaboré de contrôle est nécessaire pour assurer une taxation dans le chef des obligataires. En effet, l'attitude psychologique des contribuables à l'égard de l'impôt est telle que la grande majorité d'entre eux ne sont pas prêts à déclarer leurs revenus d'obligations tant que leur Etat ne les assure pas, par des contrôles efficaces, que les autres contribuables les déclarent également.

Le système de contrôle requis pour assurer une déclaration intégrale des revenus provenant d'obligations et leur imposition pleine au taux progressif de l'impôt sur le revenu des personnes physiques peut prendre essentiellement trois formes : l'impôt sur le patrimoine, la levée du secret bancaire ou une retenue à la source élevée doublée d'un système d'imputation.

La première forme de contrôle est celle d'un impôt sur la fortune ou le patrimoine, distinct de l'impôt sur les successions qui n'intervient en principe qu'une fois par génération ; le but d'un tel impôt est généralement moins de redistribuer le patrimoine que d'obtenir un recensement des fortunes, permettant de contrôler la déclaration correcte, au titre de l'impôt sur le revenu, des revenus mobiliers afférents aux avoirs mobiliers recensés. Le problème est de savoir si les actifs mobiliers sont plus appréhendables que les revenus mobiliers et si l'administration fiscale chargée du recouvrement de l'impôt sur le patrimoine dispose des moyens d'investigations nécessaires à l'établissement d'un véritable cadastre des fortunes mobilières.

Ceci nous mène à une deuxième forme de contrôle : la levée, sous certaines conditions, du secret bancaire. Le paiement des intérêts d'obligations, et des autres revenus mobiliers, s'effectue généralement par les offices d'un intermédiaire financier et un contrôle à ce niveau sur l'identité des bénéficiaires pourrait assurer une déclaration plus complète des revenus mobiliers. Un exemple intéressant est le système français du bordereau de coupon qui fonctionne de la manière suivante : lorsque les intérêts sont mis en paiement l'organisme payeur est obligé de transmettre à l'administration fiscale un bordereau mentionnant le nom du bénéficiaire.

Il semble que ce système, quoique compliqué et coûteux pour les intermédiaires financiers, ait fonctionné de manière efficace en France pour les revenus d'obligations.

La troisième méthode consiste à instaurer une retenue à la source perçue au niveau du débiteur d'intérêts d'obligations et imputable sur l'impôt des personnes physiques du bénéficiaire mais cette retenue à la source doit être établie à un taux tel que le bénéficiaire de ces revenus mobiliers ait intérêt à les déclarer pour pouvoir imputer la retenue à la source et obtenir un éventuel remboursement. Le problème est que si l'on veut amener les obligataires appartenant aux classes de revenu les plus élevés à déclarer leurs intérêts, il faut établir la retenue à la source à un taux au moins égal au taux marginal d'imposition le plus élevé, sans quoi les obligataires de ces classes à haut revenu paieront toujours moins d'impôts en ne déclarant pas qu'en déclarant. Comme nous le verrons, un tel raisonnement pourrait amener la retenue à la source à un taux proche de 100 %.

La première méthode de contrôle a l'inconvénient d'être peu efficace si elle est la seule. La seconde présente un caractère inquisitorial qui risque de porter atteinte au caractère privé des transactions, de plus, elle est comme la première inefficace à l'égard des revenus d'origine étrangère. La troisième méthode, si elle est poussée jusqu'à sa conséquence logique qui est un haut taux de retenue à la source, a l'inconvénient, même lorsque cette retenue est remboursable, de donner l'impression d'une fiscalité spoliatrice. Elle serait pourtant, comme nous le verrons, la seule qui pourrait être efficace dans les relations internationales.

On comprend dans ces conditions que les Etats de la Communauté Européenne aient été généralement très prudents, voire très timides, lorsqu'il s'agissait d'appliquer l'impôt global et progressif aux revenus mobiliers et en particulier aux intérêts d'obligations. Ils ont donc laissé se creuser un fossé entre les principes d'équité consacrés par leurs législations fiscales et la pratique de l'imposition des revenus d'obligations. Toutefois, ce fossé n'est pas le même dans tous les pays.

4) Comparaison des barèmes d'imposition

Le Tableau 3 permet de se faire une idée à cet égard. La colonne 1 de ce tableau donne, pour chaque pays de la Communauté Européenne et quelques autres, le taux maximal d'imposition en mentionnant à partir de quelle tranche de revenus il s'applique. Il s'agit donc, en principe, du taux marginal s'appliquant aux revenus les plus élevés. La colonne 2, par contre, donne le taux de retenue à la source qui s'applique aux intérêts d'obligations payés à des résidents. L'impôt italien sur la "Ricchezza mobile" est assimilé à une retenue à la source, bien qu'il ne soit pas conçu comme un acompte sur l'impôt progressif. Economiquement, il joue cependant le même rôle définissant la charge fiscale minimale supportée par les intérêts d'obligations non déclarés par les titulaires à revenus élevés. En d'autres mots, la colonne 2 représente le prix de l'anonymat lorsque l'obligataire a la possibilité et choisit de ne pas déclarer ses intérêts d'obligations nationales. La colonne 3 donne la différence entre le taux maximal de la colonne 1 et la retenue à la source de la colonne 2. C'est une mesure du gain que peuvent réaliser les couches supérieures de revenu en cas de non application de la progressivité à leurs revenus d'obligations nationales. A moins que la retenue à la source ne soit libératoire - ce qui n'est le cas qu'en France et en Italie (réforme fiscale) - c'est aussi une mesure de la prime à la fraude pour ces couches de revenus, la prime étant mesurée en pourcentage de l'intérêt brut. Enfin, la dernière colonne mentionne si d'autres moyens de contrôle existent pour assurer l'imposition des intérêts d'obligations.

Le Tableau 3 mérite quelques commentaires. Si l'on met à part l'Italie, dont la situation particulière sera étudiée plus bas, ce sont les Pays-Bas qui, parmi les Six, ont, au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques, le taux marginal d'imposition le plus élevé. Paradoxalement, ils ne connaissent pas de retenue à la source et le gain fiscal de la fraude dans les couches à haut revenu est le plus élevé qui puisse être atteint dans la Communauté. Seul l'impôt

sur le patrimoine des personnes physiques qui s'applique au taux de 0,6 % pourrait constituer un frein à la fraude en ce qui concerne l'impôt sur le revenu des personnes physiques, mais on peut se demander si cet impôt ne fait pas lui-même l'objet d'une fraude substantielle en matière de valeurs mobilières. Seuls les praticiens de la fiscalité néerlandaise peuvent dire dans quelle mesure le recensement par l'impôt des fortunes mobilières fonctionne efficacement aux Pays-Bas.

En Allemagne Fédérale, le taux maximum est actuellement 54,6 % et sera probablement porté à 56 % par la réforme fiscale en cours. Les intérêts d'obligations sont, en principe, pleinement imposables mais il n'existe pas de retenue à la source lorsqu'ils sont payés à des résidents. Le secret bancaire est respecté et dès lors, le seul moyen indirect de contrôle est de nouveau l'impôt sur la fortune qui s'applique au taux de 1 % (réduit à 0,7 % par la réforme). A noter qu'il existe en Allemagne Fédérale environ 6 milliards de DM d'obligations émises avant 1955 dont les intérêts sont exempts d'impôts.

La France présente une situation à part. C'est en effet le seul pays où existe le système du "bordereau de coupon" décrit plus haut et où le secret bancaire n'est pas respecté. C'est donc le seul pays qui dispose pleinement des moyens administratifs d'imposer les revenus d'obligations au taux plein de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Ces méthodes de contrôle s'appliquant aux revenus d'obligations ~~françaises~~ se sont trouvées apparemment si efficaces que le Gouvernement français a dû faire marche arrière pour empêcher toute l'épargne française de se porter vers des places financières étrangères où de tels contrôles faisaient défaut : pour encourager les placements en obligations françaises, le Gouvernement français a introduit en novembre 1965 une retenue à la source libératoire et en plus une exemption totale des premiers 1.000 francs sur les intérêts d'obligations françaises. De plus, les petits obligataires appartenant à des couches de revenus taxés à un taux marginal intérieur à 25 % ont la faculté d'obtenir une réduction de la

retenue à 10 % en autorisant l'organisme payeur d'intérêts à porter ceux-ci à la connaissance de l'administration fiscale ; dans cette hypothèse, la retenue à la source n'est plus libératoire mais constitue un acompte sur l'impôt global.

Le cas de la France est particulièrement intéressant car elle est le premier pays à avoir ouvertement renoncé à appliquer au-delà de 25 % la progressivité sur les revenus provenant d'obligations. Ce faisant, elle a adapté le droit à une situation de fait qui n'était guère très différente de celle des autres pays de la Communauté, où pourtant le principe de l'imposition pleine des revenus d'obligations restait consacré dans les textes législatifs.

En Italie, il existe actuellement un impôt particulier et proportionnel, l'Imposta di Ricchezza Mobile, d'environ 34 % sur les revenus d'obligations, mais les émissions des émetteurs publics et des institutions spécialisées de crédit, telles que l'I. R. R. (Istituto per la Ricostruzione Industriale) et l'E. N. I. (Ente Nazionale Idrocarburi), en sont exemptés ; ce privilège fiscal considérable fait qu'il n'y a pratiquement pas d'autres émissions. Les intérêts encaissés devraient ensuite être déclarés au titre de l'impôt complémentaire et progressif sur le revenu global. Celui-ci s'applique au revenu net, déduction faite de l'impôt sur la Ricchezza Mobile. Le taux de l'impôt complémentaire atteint 65 % pour les revenus nets supérieurs à 500.000.000 Lires, ce qui, combiné avec l'intérêt sur la Ricchezza Mobile, donne un total d'environ 78 %. Toutefois, ce maximum reste théorique pour trois raisons : le petit nombre d'obligations émises par des sociétés privées, la possibilité pour les émetteurs de ne pas répercuter l'impôt de "Ricchezza Mobile" sur l'intérêt touché par l'obligataire, mais d'en effectuer le paiement à partir d'autres sources, et enfin, l'absence des moyens de contrôle que constituerait une retenue à la source ou une levée du secret bancaire. Les revenus d'obligations sont donc rarement taxés à un taux supérieur à celui de la Ricchezza Mobile.

Sur le plan des principes, la réforme fiscale italienne votée récemment et qui entrera en application en 1973, introduit de profonds bouleversements. L'impôt cédulaire que constituait l'"Imposta di Ricchezza Mobile" disparaît tandis qu'est instauré un impôt global et progressif sur le revenu des personnes physiques. Le taux progressif variera de 10 à 72 %. Toutefois, l'imposition des revenus d'obligations variera peu en pratique. En effet, la réforme introduit un régime spécial pour les intérêts d'obligations et de titres analogues. Ceux-ci seront exclus du calcul du revenu global soumis à l'impôt sur le revenu et seront exemptés de l'"impôt local sur les revenus", mais ils seront soumis à un impôt "substitutif" au taux de 30 % retenu à la source, avec cette fois obligation de le répercuter sur le contribuable. D'autres taux et des exemptions sont prévus par la loi de réforme. Il s'agit d'une part des titres de la dette publique et des obligations émises par les collectivités territoriales secondaires qui sont exemptées d'impôts, et d'autre part des titres émis par l'I.R.I., l'E.N.I. et les sociétés financières en général dont les revenus seront taxés au taux de 20 %. On peut se demander s'il se trouvera des sociétés ordinaires pour émettre des obligations dont les intérêts seraient taxés à 30 %, quand il est possible de recourir aux offices de sociétés financières émettant des obligations dont les intérêts ne seront taxés qu'à 20 %. L'avantage fiscal du nouveau régime légal italien pour les obligataires à revenu très élevé pourrait donc se chiffrer à entre 42 % et 72 % de l'intérêt brut. Cet avantage paraît de taille mais en fait, la réforme change sans doute peu à la situation actuelle qui elle, s'écarte fortement de la législation en vigueur. De même que la France, l'Italie tend donc à aligner davantage le droit sur les faits que l'inverse.

La Belgique a introduit en 1962 une retenue à la source de 27,5 % mais qui a été réduite à 20 % en 1967 (1).

(1) Les emprunts émis avant 1962 sont soumis à une retenue à la source de 6 % seulement. A noter que si l'on avait cru à l'honnêteté fiscale des contribuables, ce traitement préférentiel aurait été superflu.

Pour les contribuables taxés au taux marginal le plus élevé d'environ 70 %, la prime à la fraude est donc environ 50 % de l'intérêt brut. En l'absence d'impôt sur le patrimoine, de levée du secret bancaire ou de système comparable au "bordereau de coupon", il y a beaucoup de raisons de croire que l'imposition des revenus d'obligations s'arrête généralement au précompte. Pour l'exercice 1966, le Professeur FRANK (1) estime à 61,1 % la sous-estimation de l'assiette de l'impôt sur le revenu des personnes physiques en ce qui concerne les revenus mobiliers. La perte pour le Trésor se serait chiffrée à 1,7 milliard de francs belges, soit 15,6 % de l'impôt normalement perçu. La sous-estimation correspondante pour l'exercice 1970 serait de l'ordre de 70 % et la perte pour le Trésor environ 5 milliards, soit 27,6 % de la recette normale. Comme nous le verrons plus loin, cette augmentation de la fraude est à mettre en relation avec l'internationalisation des marchés financiers. En matière de revenus d'origine nationale, la sous-estimation et la fraude se concentreraient surtout, selon le Professeur FRANK, sur les intérêts de fonds publics et de dépôts bancaires et d'épargne. Si la fraude en matière de revenus d'obligations ~~privées~~ ^{nationales} se rapproche de la fraude moyenne en matière de revenus mobiliers, les estimations du Professeur FRANK peuvent donner une idée de son ordre de grandeur.

Au Grand-Duché de Luxembourg, la retenue à la source est de 5 % mais les derniers emprunts de l'Etat ont été exemptés.

L'entrée du Royaume-Uni dans la Communauté Européenne portera le taux marginal d'imposition du revenu des personnes physiques au record de 88,75 %. Ce taux extraordinaire s'obtient en ajoutant au 38,75 % qui constituent le "standard rate" de la "income tax" le taux maximum de 50 % de la "surtax" qui s'applique sur la portion du revenu supérieure à 15.000 Livres. C'est aussi au Royaume-Uni que la retenue

(1) Max FRANK, La sous-estimation et la fraude fiscale en Belgique : ampleur et remèdes, in Cahiers économiques de Bruxelles, n° 53, 1er trimestre 1972, pp. 10-11.

à la source se pratique au taux le plus élevé, 38,75 %, ce qui réduit la prime à la fraude au taux de la surtaxe.

Le Danemark et la Norvège ne pratiquent pas de retenue à la source sur les intérêts d'obligations mais disposent du moyen indirect de contrôle que constitue l'impôt sur la fortune.

En dehors des Dix de la Communauté Européenne élargie, il faut noter le cas particulier de la Suisse où la **retenue** à la source sur les intérêts d'obligations suisses se pratique au taux élevé de 30 % tandis que la superposition des impôts fédéraux, cantonaux et communaux sur le revenu ne dépasse pas, pour les résidents d'une ville comme Zurich le plafond de 31,5 %. Dans ces conditions, la prime à la fraude est insignifiante. Les résidents de Zurich ne doivent pas craindre de déclarer leurs intérêts d'origine suisse, tandis qu'en fait l'Etat n'a pas grand chose à perdre à ce qu'ils ne soient point déclarés. Le système suisse serait ainsi celui qui accorderait le mieux la législation fiscale et la réalité.

En conclusion, à part la France et l'Italie (réforme fiscale de 1972) qui y renoncent de droit, les futurs Dix de la Communauté Européenne élargie maintiennent au niveau de leurs législations fiscales une pleine imposition sur les revenus provenant d'obligations. Toutefois, à l'exception de nouveau de la France, le secret bancaire y est généralement respecté quant à la fiscalité, et les retenues à la source existantes n'atteignent pas, et de loin, les taux maxima de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. Par conséquent, lorsque les intérêts sont versés à des personnes physiques, l'efficacité d'une pleine imposition dépend essentiellement de la morale fiscale, c'est-à-dire de la déclaration volontaire des revenus d'obligations par les contribuables. Dans ces conditions, il est probable - et les autorités fiscales l'admettent elles-mêmes - qu'un nombre important de contribuables, personnes physiques - pour ne pas dire la grande majorité - sousestiment systéma-

tiquement dans leur déclaration fiscale leurs intérêts d'obligations ou tout simplement n'en déclarent aucun. Faut-il s'en étonner quand les retenues à la source sont si faibles que le contribuable a intérêt, dans la grande majorité des cas, à garder l'anonymat et que l'Etat ne l'assure pas par des contrôles efficaces, que les autres contribuables respectent la loi ?

B. Imposition des revenus provenant d'obligations étrangères classiques et des revenus provenant des Euro-obligations.

1) Droit fiscal international et conventions contre la double imposition

a) Compétence respective de l'Etat de la source et de l'Etat de la résidence de l'obligataire

Lorsque les épargnants d'un pays ont la possibilité d'investir en obligations étrangères, deux questions essentielles se posent en droit fiscal international :

- Qui, de l'Etat de la source (c'est-à-dire l'Etat où l'organisme émetteur d'obligations et payeurs d'intérêts est établi) et de l'Etat de résidence de l'épargnant-obligataire, a juridiction fiscale sur les intérêts d'obligations ?
- Si chacun des deux Etats ^{se} voit reconnaître une certaine juridiction fiscale sur ces intérêts, comment peuvent-ils se partager le produit de l'impôt sans créer une imposition discriminatoire à l'égard des revenus d'obligations étrangères ?

Les législations fiscales de tous les Etats membres ont opté pour une pleine imposition des revenus mobiliers et en particulier des revenus d'obligations dans le pays où le bénéficiaire est un résident. C'est donc en principe dans les pays de la résidence du bénéficiaire que les revenus d'obligations doivent être taxés. En ce qui concerne les personnes

physiques, ce principe est, en fait, la transposition sur le plan géographique de l'idée de globalisation appliquée sur le plan national aux revenus de toute nature. Un impôt global et progressif n'aurait en effet aucun sens s'il ne s'appliquait qu'à la composante nationale du revenu du contribuable. Celui-ci pourrait en répartissant son activité professionnelle et ses revenus mobiliers sur plusieurs pays, morceler son revenu de manière à faire échec au jeu de la progressivité. Le type d'imposition cédulaire, éliminé par les réformes fiscales des dernières décennies serait ainsi réintroduit par le morcellement géographique.

S'il est conforme à la logique de l'équité fiscale tant horizontale que verticale que la charge fiscale finale supportée par des revenus d'origine étrangère soit égale à celle supportée par des revenus similaires d'origine nationale et que cette charge fiscale commune soit déterminée par la capacité contributive globale des bénéficiaires personnes physiques, il n'en reste pas moins que l'Etat de la source des revenus peut aussi faire valoir certains titres à la perception d'un impôt. N'est-il pas l'Etat dont les dépenses publiques ont protégé et permis la formation de ce revenu mobilier payé aux bailleurs de fonds ? Un impôt de type proportionnel sur les revenus mobiliers paraît donc justifié dans le pays de la source. ~~à un taux n'excédant pas le rapport entre d'une part les dépenses publiques ayant un effet bénéfique sur la formation des revenus mobiliers et d'autre part le revenu national dans son ensemble.~~

b) Intégration des deux impôts par les conventions internationales

Si une imposition dans le pays de la résidence se justifie pour des raisons d'équité fiscale tandis qu'une imposition dans le pays de la source se justifie à titre de rémunération des services publics, il reste à trouver une formule permettant d'intégrer les deux impôts de manière à éviter une discrimination à l'égard des revenus d'origine étrangère. Tel est l'objet des conventions internationales contre la double imposition que la plupart des Etats industrialisés ont négocié

entre eux. Comme leur nom l'indique, ces conventions visent à éviter que la superposition des impôts étrangers et nationaux ne fasse subir aux revenus d'origine étrangère une charge fiscale supérieure à celle que supportent les revenus d'origine nationale.

En ce qui concerne les intérêts d'obligations, la plupart des conventions internationales fonctionnent techniquement de la manière suivante : chaque Etat contractant accepte, aux termes de la convention, de réduire son taux de retenue à la source sur les intérêts payés par des débiteurs résidents de leur territoire et échéant à des personnes physiques ou morales résidentes de l'autre Etat contractant. Simultanément, cet autre Etat contractant accepte d'imputer le tout ou une partie de la retenue étrangère sur l'impôt national dû par l'obligataire et afférant aux mêmes revenus. Lorsque l'imputation est intégrale, la charge fiscale totale supportée par les revenus d'origine étrangère est identique à la charge fiscale supportée par les revenus d'origine nationale. Si l'imputation est partielle, les revenus d'origine étrangère restent taxés à un niveau total quelque peu supérieur à celui que subissent les revenus correspondants d'origine nationale.

c) Charge fiscale sur les intérêts d'obligations dans toutes les relations bilatérales C. E. E. - Royaume-Uni et Etats-Unis

La charge fiscale supportée par les personnes physiques obligataires sur les intérêts d'obligations dans toutes les relations bilatérales possibles entre les Six de la Communauté Européenne, le Royaume Uni et les Etats-Unis est illustrée aux Tableaux 4 et 5. Il convient de bien préciser les hypothèses sur lesquelles ces tableaux se basent. Ces tableaux, tout d'abord, décrivent la situation qui devrait prévaloir si les législations fiscales nationales et les conventions internationales contre la double imposition étaient effectivement mises en exécution. Ils supposent en effet, l'un et l'autre que l'obligataire respecte scrupuleusement sa législation nationale en déclarant ses revenus mobiliers d'origine tant étrangère que nationale. La déclaration de ses revenus

d'origine étrangère lui permet de demander le bénéfice des conventions internationales contre la double imposition avec la réduction qui en résulte pour la retenue à la source dans le pays du débiteur et l'imputation complète ou partielle sur l'impôt national afférent à ces revenus.

Le Tableau 4 prend le cas d'un obligataire dont l'ensemble des revenus (y compris les revenus d'origine étrangère) est tel qu'il est imposé dans son pays de résidence au taux marginal de 50 % de l'impôt progressif sur le revenu des personnes physiques. Ces 50 % sont donc le taux qui doit s'appliquer normalement aux intérêts d'obligations si l'obligataire respecte la loi et les déclare en outre de ses revenus professionnels et immobiliers qu'il lui est généralement impossible de dissimuler. Dans tous les pays étudiés, ce taux marginal de 50 % n'est atteint que par des personnes physiques dont le revenu dépasse nettement la moyenne (1).

Comme nous le verrons plus loin, il y a de bonnes raisons de penser qu'une partie appréciable des obligations sont détenues dans les pays étudiés par des personnes physiques à revenu élevé, atteignant ou dépassant le taux marginal d'imposition de 50 % (2)

Le Tableau 5 fait le même travail de comparaison des charges fiscales pour l'obligataire personne physique dont l'ensemble des revenus est tel que la couche supérieure de ses revenus est taxée dans son pays de résidence au taux de 20 % (3). Il s'agit donc de "petits obligataires." Dans la plupart des pays étudiés, ce sont des obligataires dont le revenu est situé au niveau ou légèrement en-dessous de la moyenne nationale.

(1) Voir Tableau 4, note (3)

(2) Voir infra, p. 61, note (1), ainsi que le Tableau 8 et la p. 67

(3) Voir tableau 5, note (3).

A noter que le Tableau 5 fait exception pour les obligataires britanniques pour qui le taux maximum est le "standard rate" de 38,75 %.

Comme nous le verrons, il y a donc des raisons de penser que la proportion des obligations détenues par cette catégorie d'obligataire est faible (1).

Les tableaux 4 et 5 montrent le fonctionnement des conventions internationales contre la double imposition. Dans chaque case représentant une relation bilatérale pays du débiteur - pays de l'obligataire, le triangle inférieur donne le taux de retenue à la source dans le pays du débiteur : généralement, celui-ci est largement réduit par rapport au taux de retenue à la source en l'absence de convention (2). Le triangle supérieur de chaque case donne le taux d'imposition au titre de l'impôt des personnes physiques. Dans les rares cas où il n'existe pas de disposition contre la double imposition - que cette disposition soit unilatérale ou incluse dans une convention - ce taux est de 50 % (tableau 4) ou 20 % (tableau 5) appliqué à l'intérêt net, qui étant donné la retenue à la source étrangère n'est déjà plus qu'un certain pourcentage de l'intérêt brut payé par le débiteur étranger. La double imposition est toutefois généralement allégée par une convention - ou parfois une disposition unilatérale - aux termes de laquelle l'Etat de l'obligataire impute sur les 50 % (tableau 3) ou les 20 % (tableau 5) le tout ou une fraction de la retenue à la source dans le pays du débiteur. Les deux triangles de chaque case donnent ainsi la répartition de la recette fiscale entre le pays du débiteur et le pays de l'obligataire, cette répartition étant exprimée en pourcentage de l'intérêt brut versé par le débiteur. C'est aussi en pourcentage de l'intérêt brut qu'est exprimée la charge fiscale totale inscrite dans la section rectangulaire de chaque case. Pour l'obligataire, cette charge totale constitue la donnée fiscale déterminante qui influencera l'orientation de ses placements en obligations.

(1) Voir infra, Tableau 8, p.

(2) Le taux de retenue à la source en l'absence de convention est présenté pour chaque relation bilatérale dans la case correspondante du Tableau 6, colonne 2, infra.

Les charges fiscales totales présentées dans le rectangle de chaque case doivent se comparer verticalement. Ce qui importe, en effet, c'est la comparaison que chaque épargnant, étant donné son pays de résidence, fait entre les charges fiscales totales qu'auraient à supporter des intérêts d'obligations selon le pays auquel appartient l'organisme émetteur. Si la charge fiscale est la même quel que soit le pays du débiteur, la neutralité fiscale se trouve respectée. L'épargnant achètera des obligations dans le pays qui offre l'intérêt brut le plus élevé. L'élément fiscal aura été sans influence sur la composition de son portefeuille.

Avant de passer au commentaire détaillé des tableaux 4 et 5, il faut encore mentionner qu'outre les Six de la Communauté Européenne, le Royaume Uni et les Etats-Unis, ces tableaux prennent en considération le marché des Euro-obligations qui, par son caractère international, ne peut être attaché à aucun pays particulier qui serait la source des intérêts payés par le débiteur. Les intérêts des Euro-obligations ne sont soumis à aucune retenue à la source ce qui n'empêche pas qu'ils doivent, aux termes des législations nationales, être déclarés par leurs bénéficiaires dans leurs pays respectifs pour y être taxés au titre de l'Impôt sur le revenu des personnes physiques ou de l'Impôt des sociétés.

1. Obligataires taxés au taux marginal de 50 %

Venons-en au commentaire détaillé du tableau 4. On y voit immédiatement que la neutralité fiscale telle qu'elle a été définie ci-dessus est respectée pour les colonnes correspondant aux obligataires allemands, britanniquesⁿ et américains. En effet, quoique la répartition des recettes fiscales entre l'Etat du débiteur et l'Etat de l'obligataire puisse varier, la charge fiscale totale exprimée dans la partie rectangulaire de chaque case est uniformément 50 % pour les obligataires d'Allemagne fédérale, du Royaume Uni et des Etats-Unis, quel que soit le pays du débiteur. Les intérêts d'Euro-obligations n'échappent pas à cette règle ; l'absence de retenue à la source n'y change rien. Ils sont taxés au taux de 50 %

tout d'abord, il y a très peu d'émissions d'obligations ordinaires dont les intérêts sont taxés au taux de 34 % de la Ricchezza mobile ; les plus grandes parties des obligations sont émises par des émetteurs publics exemptés de cet impôt ; ensuite, même lorsque les 34 % s'appliquent, les organismes émetteurs ont la faculté de payer cet impôt sur base d'autres ressources et dès lors de ne pas répercuter les 34 % sur l'intérêt qu'ils servent aux obligataires ; dans toutes ces hypothèses, la charge fiscale se réduit au 50 % de l'impôt complémentaire, en cas de déclaration par l'obligataire visé au tableau 4. Rappelons enfin que la réforme fiscale italienne supprime l'Imposta di Ricchezza mobile mais que le nouvel impôt global sur le revenu des personnes physiques ne s'appliquera pas aux intérêts d'obligations italiennes qui seront taxés au taux libératoire de 30 %, avec réduction du taux et exemption pour certaines catégories d'émetteurs. La situation fiscale légale des obligataires italiens se rapprochera donc considérablement de celles des obligataires français en ce qui concerne les obligations d'émetteurs nationaux. L'incitation légale conduira à acheter des obligations nationales plutôt qu'étrangères.

La colonne correspondant aux obligataires italiens au tableau 4 fait aussi ressortir une pénalisation des intérêts d'origine allemande, belge et luxembourgeoise. Ceux-ci font, en effet, l'objet d'une double imposition menant à une charge fiscale supérieure à 50 %. A l'égard des obligations allemandes et belges, la raison en est le caractère inadéquat de conventions anciennes. A l'égard du Luxembourg, il y a absence pure et simple de convention.

Les autres pays de la source représentés au tableau 4, c'est-à-dire la France, les Pays-Bas, le Royaume Uni et les Etats-Unis ont, avec l'Italie, des conventions assurant l'imputation complète de la retenue à la source sur l'impôt complémentaire et progressif italien, si bien que l'obligataire italien se trouvant dans une couche de revenus pour laquelle le taux marginal d'imposition est 50 % sera taxé norma-

lement à ce taux sur les intérêts provenant de ces pays. La même chose vaut en principe pour les intérêts des Euro-obligations qui devraient être déclarés par les obligataires italiens pour être taxés au titre de l'impôt complémentaire progressif.

La charge fiscale supportée par les obligataires belges varie avec le pays du débiteur mais les variations ne sont pas substantielles. La raison de ces variations se trouve dans le caractère forfaitaire de l'imputation consentie sur l'impôt belge. Le système belge est le suivant : lorsque l'obligataire peut apporter la preuve que son revenu a été taxé à l'étranger au titre d'une imposition sur le revenu, il peut, sans égard pour le taux d'imposition effectif perçu à l'étranger, bénéficier de la quotité forfaitaire d'impôt étranger : celle-ci est de 15 % et se calcule sur le montant net du revenu d'origine étrangère ; elle s'impute sur l'impôt belge qui se calcule lui aussi sur le montant net du revenu d'origine étrangère.

Pour un obligataire personne physique, taxé au taux marginal de 50 %, l'imposition belge sera donc de 35 % appliqués à l'intérêt net de la retenue à la source étrangère. Ce système a pour résultat que la charge totale variera en fonction de la retenue à la source effectivement pratiquée à l'étranger. Par rapport à des intérêts d'origine belge, taxés au taux marginal de 50 %, les intérêts d'obligations étrangères peuvent se trouver pénalisés (obligations italiennes) ou avantagés (obligations allemandes, françaises, américaines, britanniques et luxembourgeoises).

A l'égard des obligataires néerlandais, le réseau de conventions internationales assure la neutralité fiscale sauf pour les intérêts d'origine italienne qui, en vertu d'une convention ancienne, sont exonérés de l'impôt des personnes physiques néerlandais ; ils sont repris toutefois dans la base d'imposition en vue de la détermination du taux progressif et augmentent de la sorte la charge fiscale sur les revenus de l'obligataire néerlandais qui sont de source néerlandaise.

Enfin, les obligataires luxembourgeois sont taxés à un taux uniforme sur les intérêts qu'ils reçoivent quel que soit le pays du débiteur, sauf lorsque ce pays est l'Italie ou la Belgique. Dans ces deux cas, la double imposition subsiste : dans le premier, par absence de convention, dans le second, en raison du caractère incomplet de la convention qui est d'ailleurs très ancienne.

2. Obligataires taxés au taux marginal de 20 %

Le tableau 5 est basé sur les mêmes hypothèses que le tableau 4, sauf qu'il s'agit de petits obligataires appartenant à une classe de revenus telle que dans leur pays de résidence, ils sont taxés au taux marginal de 20 % de l'impôt des personnes physiques au lieu de 50 % comme au tableau 4. Le Royaume Uni (comme pays de l'obligataire) fait exception au tableau 5 en ce sens que le taux de 20 % n'existe pas dans ce pays, le taux minimum s'appliquant aux revenus d'obligations nationales ou étrangères étant le "standard rate" de 38,75 %. C'est donc ce dernier taux qui est retenu comme représentatif du taux marginal s'appliquant aux obligataires personnes physiques britanniques disposant de revenus peu élevés.

La neutralité fiscale exigeait maintenant que le petit obligataire d'un pays donné soit taxé à ce même taux de 20 % (38,75 % s'il est britannique) quel que soit le pays de son placement.

Le tableau 5 fait d'abord ressortir que les conventions internationales peuvent assurer la neutralité fiscale à l'égard des obligataires à hauts revenus sans atteindre le même résultat pour les petits obligataires et vice-versa.

C'est ainsi que la neutralité n'est pas aussi parfaitement assurée à l'égard des petits obligataires d'Allemagne Fédérale et des Etats-Unis qu'à l'égard des obligataires à revenus élevés de ces mêmes pays. L'ab-

sence de neutralité se manifeste pour les obligations italiennes en raison du taux élevé de l'impôt de "Ricchezza mobile". En effet, l'Italie ne réduit pas aux termes de ses conventions avec l'Allemagne Fédérale et les Etats-Unis son taux d'imposition au titre de l'Imposta di Ricchezza mobile, ce qu'elle consent par contre dans sa convention récente avec la France, convention qui réduit ce taux à 15 %. Comme ni l'Allemagne Fédérale, ni les Etats-Unis ne permettent une imputation sur leur impôt national qui dépasserait la portion de celui-ci afférant aux intérêts d'origine étrangère - c'est-à-dire comme ils n'admettent pas de rembourser la fraction de l'impôt étranger dépassant 20 % dans notre cas - les intérêts d'origine italienne sont pénalisés par rapport aux intérêts provenant d'autres pays.

Quant à la France, dans le cas d'un obligataire taxé au taux marginal de 20 % de l'impôt des personnes physiques, elle assure une parfaite neutralité fiscale. Il faut noter que l'obligataire français appartenant à la couche de revenus mentionnée n'optera pas en France pour la retenue à la source libératoire de 25 %, mais pour une déclaration de son revenu ce qui lui permettra de jouir de la retenue à la source moins élevée de 10 % qui sera imputée sur les 20 % de l'impôt sur le revenu des personnes physiques. La différence avec la situation de l'obligataire français à revenus élevés est qu'il n'y a plus d'incitation particulière à investir en obligations françaises lorsque le taux marginal d'imposition est inférieur à 25 %.

Le tableau 5 fait ressortir que le système belge de la quotité forfaitaire entraîne des différences de charges fiscales plus importantes lorsque l'obligataire appartient à une couche de revenus moins favorisée. Le système forfaitaire aboutit à des charges fiscales totales variant entre 9,75 % pour les obligations luxembourgeoises et 37,3 % pour les obligations italiennes.

La neutralité fiscale est loin d'être assurée pour le petit obligataire italien taxé au taux de 20 % de l'impôt complémentaire et progressif. En effet, ce taux de 20 % s'appliquera seulement sur les intérêts d'obligations françaises et néerlandaises et sur ceux des Euro-obligations. Quant aux intérêts d'obligations italiennes, nous retrouvons de nouveau dans le système actuel la superposition de l'impôt de "Ricchezza mobile" de 34 % et de l'impôt complémentaire sur l'intérêt net, ce qui devrait théoriquement porter la charge totale à 47,3 % et décourager l'acquisition d'obligations italiennes par les épargnants italiens de la couche de revenus visée. Toutefois, pour les raisons décrites plus haut, il est probable que la charge totale est rarement égale à 47,3 %, la grande majorité des obligations étant émises par des émetteurs publics et bénéficiant dès lors d'une exonération ou d'une réduction de l'impôt de "Ricchezza mobile". Par ailleurs, le petit obligataire italien est aussi pénalisé par des taux élevés sur les intérêts de provenance allemande et belge sur lesquels la double imposition reste entière et sur ceux de provenance américaine et britannique en raison des taux élevés qui sont maintenus dans les pays de la source.

Pour l'obligataire néerlandais, la neutralité fiscale est assurée sauf, de nouveau, en ce qui concerne les intérêts d'origine italienne qui sont pénalisés par le haut taux de l'impôt de "Ricchezza mobile".

Les obligataires luxembourgeois subissent une double imposition sur les intérêts d'obligations italiennes et belges. La double imposition décourage ce type de placement quelle que soit la couche de revenus à laquelle appartient l'obligataire.

Enfin, les petits épargnants britanniques sont dans doute ceux à l'égard de qui le réseau de conventions internationales assure la fiscalité la plus neutre. Mais cette neutralité coïncide avec un taux d'imposition uniforme qui ne peut être inférieur au "standard rate" fixé en 1971 à 38,75 %

En conclusion des tableaux 4 et 5, on peut dresser un premier bilan d'ensemble des conventions internationales contre la double imposition telles qu'elles fonctionnent en principe à l'égard des obligataires apparte-

nant aussi bien aux contribuables à revenus élevés (taux marginal d'imposition 50 %) qu'aux contribuables à revenus modestes (taux marginal d'imposition de 20 %). Les tableaux montrent un certain nombre de cas, où les conventions sont déficientes ou inexistantes si bien que la double imposition subsiste. Ils montrent aussi que les régimes spéciaux pratiqués dans certains pays pour les intérêts d'obligations nationales échéant à des résidents ont un caractère discriminatoire contraire à la neutralité (retenue à la source libératoire française, superposition de la "Ricchezza mobile" et de l'impôt complémentaire dans le système italien actuel). Ils font ressortir les inconvénients que le système belge de la quotité forfaitaire d'impôt étranger présente sous l'angle de la neutralité fiscale. De manière générale, les deux tableaux montrent enfin que l'objectif de neutralité est moins correctement atteint à l'égard des "petits obligataires" que des obligataires à revenus élevés. En dépit de ces imperfections, il faut toutefois reconnaître que le réseau de conventions est déjà assez complet et assure, pour autant que la loi soit respectée, une neutralité beaucoup plus poussée que ne suggère la simple comparaison des taux de retenue à la source présentés au tableau 1.

2) Disparité des taux de retenue à la source et incitation à la fraude

a) Alternatives au respect de la loi et à l'application des conventions internationales

La grande question est de savoir si la situation légale décrite aux tableaux 4 et 5 est bien la situation qui prévaut en pratique ; autrement dit, si les personnes physiques bénéficiaires d'intérêts d'obligations respectent les législations de leur pays de résidence qui exigent la déclaration des revenus mobiliers tant de source étrangère que de source nationale et s'ils demandent l'application des conventions internationales contre la double imposition. L'alternative à la situation légale est celle où, faute de déclaration, la seule charge fiscale supportée par les intérêts d'obligations prend la forme d'une ou de plusieurs retenues à la source :

- il y a une seule retenue à la source lorsque les intérêts sont encaissés dans le pays du débiteur ;
- il peut y avoir deux retenues à la source lorsque les intérêts d'origine étrangère sont encaissés dans le pays de résidence de l'obligataire : à la retenue à la source perçue dans le pays du débiteur peut, en effet, se superposer une retenue à la source du pays de résidence perçue généralement au niveau de l'intermédiaire financier auprès de qui s'effectue l'encaissement des intérêts. C'est le cas de la France et de la Belgique qui perçoivent respectivement une retenue à la source de 33,3 % (1) et un précompte mobilier de 20 % sur l'intérêt net-frontière.

Le second cas, celui où deux retenues à la source successives s'appliquent doit, toutefois, être considéré comme peu fréquent car, à partir du moment où l'obligataire viole la loi en ne déclarant pas ses intérêts étrangers, il peut aussi bien aller encaisser ces intérêts à l'étranger et éviter ainsi une éventuelle deuxième retenue à la source dans son pays de résidence.

L'important est donc de comparer la charge fiscale supportée par les intérêts d'obligations dans deux alternatives :

- celle où la loi fiscale est pleinement respectée et où les conventions internationales contre la double imposition sont appliquées ; la charge fiscale dans cette alternative, peut être appelée "le prix du respect de la loi" ;
- et celle où les intérêts sont encaissés dans le pays du débiteur sans déclaration par l'obligataire dans son pays de résidence, si bien que la seule charge fiscale est la retenue à la source du pays du débiteur. Il faut bien noter que cette retenue à la source est la retenue à la source qui s'applique ordinairement aux intérêts échéant à des non-résidents et non le taux réduit prévu par de nombreuses conventions contre la double imposition. En effet, l'application de ces conventions entraîne

(1) Ce taux est réduit lorsqu'il y a une retenue à la source dans le pays du débiteur de manière à ce que la somme des impôts perçus dans les deux pays égale 33,3 % de l'intérêt brut ; lorsque le taux de l'impôt étranger dépasse 33,3 %, il n'y a pas de retenue en France.

toujours de iure ou de facto que les intérêts soient portés à la connaissance de l'Etat de résidence de l'obligataire. Si donc, celui-ci choisit de ne pas déclarer ses intérêts d'origine étrangère, il ne lui est pas possible de demander la réduction des retenues à la source étrangères prévue par les Conventions. On peut appeler cette retenue à la source du pays du débiteur, en l'absence de toute déclaration du pays de résidence, le "prix de l'anonymat".

Il n'existe pas de données statistiques permettant de mesurer quelles portions des intérêts échéant à des obligataires subissent comme charge fiscale respectivement "le prix du respect de la loi" et "le prix de l'anonymat". Il est impossible en effet de savoir à quels montants se chiffrent les revenus d'obligations directement encaissés à l'étranger, d'autant plus que ceux-ci sont souvent dépensés ou réinvestis sur place. La seule estimation dont on dispose est celle des experts de la Commission, selon lesquels seulement 20 % environ des dividendes et intérêts payés à des non-résidents donneraient lieu à l'application des conventions internationales contre la double imposition (1).

Pour expliquer ce faible recours aux Conventions internationales, on mentionne généralement la complication et la lenteur des procédures à suivre pour en obtenir l'application. La procédure d'exonération ou de limitation de la retenue à la source dès le paiement des intérêts dans le pays du débiteur n'est, en effet, pas généralisée et bien souvent, l'obligataire doit se faire rembourser ultérieurement la fraction excédentaire de la retenue à la source perçue dans le pays du débiteur, procédure qui peut prendre plusieurs mois, voire plusieurs années (2). Ces complica-

(1) Mario BURGIO, "L'harmonisation fiscale en Europe", in Symposium Europa, Collège de l'Europe, Bruges, 1971.

(2) La procédure normale de limitation du précompte mobilier belge sur les intérêts échéant à des non-résidents est le remboursement du trop perçu. La limitation à la source n'est accordée que pour les intérêts d'obligations nominatives, ou d'obligations au porteur dont le débiteur assure personnellement le service financier. La lenteur et la complication des procédures est soulignée dans le Rapport de la Fédération bancaire de la C. E. E., 1966-1968, p. 27.

tions et ces lenteurs représentent pour l'obligataire un coût qui peut réduire à peu de chose le bénéfice de l'application des conventions.

b) "Prix du respect de la loi", Prix de l'anonymat" et incitation à la fraude

La raison principale du faible recours aux Conventions est à chercher ailleurs. Elle se trouve dans la simple comparaison entre, d'une part la charge fiscale constituant le "prix du respect de la loi", fut-elle allégée par l'application des conventions, et d'autre part la charge fiscale constituant le "prix de l'anonymat". La différence entre ces deux charges fiscales représente la prime à la fraude. Si les obligataires personnes physiques sont abandonnées à leur seule moralité fiscale pour choisir entre les deux charges, on peut spéculer que le respect de la loi et le recours aux conventions internationales seront d'autant plus faibles que la prime à la fraude est élevée.

1. Obligataires taxés au taux marginal de 50 %

Le Tableau 6 effectue cette comparaison entre "prix du respect de la loi" (colonne 1) et "prix de l'anonymat" (colonne 2) et mesure la prime à la fraude en fonction du pays du débiteur des intérêts (colonne 3), pour les obligataires personnes physiques taxés dans leur pays de résidence au taux marginal de 50 % de l'impôt sur le revenu des personnes physiques

La première colonne qui apparaît pour chaque pays de résidence de l'obligataire au Tableau 6 correspond aux charges fiscales globales déjà présentées au tableau 4. Dans l'ensemble, les taux d'imposition totale sont assez proches de 50 % et la neutralité fiscale relativement bien assurée dans l'hypothèse d'un respect intégral de la loi. Par contre, dès lors que la retenue à la source dans le pays du débiteur constitue la seule charge fiscale,

les différences de taux deviennent considérables. Pour s'en persuader, il suffit de parcourir de haut en bas la colonne 2 correspondant à chaque pays de résidence de l'obligataire.

En l'absence de déclaration et d'application des conventions, les taux de retenues à la source varient depuis 38,75 % pour les obligations britan-

niques jusqu'à 0 % pour les Euro-obligations et les obligations néerlandaises. En d'autres mots, le traitement fiscal des revenus provenant d'obligations est beaucoup moins neutre dans l'hypothèse d'une non-déclaration de ces revenus avec application exclusive des retenues à la source que dans celle d'un respect du précepte légal. Le prix de l'anonymat varie beaucoup plus que le prix du respect de la loi.

La troisième colonne qui apparaît au tableau 6 pour chaque pays de résidence de l'obligataire a beaucoup à nous apprendre car la différence entre les taux des colonnes 1 et 2 n'est rien d'autre qu'une mesure de l'incitation à la fraude. Cette incitation est maximale pour les revenus des Euro-obligations et des obligations néerlandaises où elle atteint 50 % de l'intérêt brut : il s'agit d'un choix entre d'une part une pleine imposition au taux marginal de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et d'autre part, une exemption de fait.

L'incitation à ne pas déclarer les intérêts d'origine luxembourgeoise est aussi considérable car la différence de charge fiscale est généralement de 45 % (47,5 % pour les obligations belges). Par contre, l'incitation à ne pas déclarer des intérêts d'origine britannique est faible, la différence de charge fiscale ne représentant que 11,25 % de l'intérêt brut. L'incitation à ne pas déclarer les revenus d'origine américaine belge, allemande et italienne se tient dans une moyenne allant de 19 à 30 %.

Le seul cas d'élimination complète de l'incitation à violer la loi pour les obligataires à revenus élevés est celui des revenus d'obligations françaises échéant à des résidents de la France puisque la retenue à la source est libératoire et que l'on^{ne} peut parler dès lors de fraude. En fait, c'est la loi qui a été ajustée aux faits et non l'inverse.

Le cas des titulaires néerlandais d'obligations italiennes mérite aussi une mention spéciale car, apparemment, il n'y a pas d'incitation à la fraude les intérêts d'obligations italiennes étant taxés en Italie au titre de l'impôt de "Ricchezza mobile" et ensuite exonérés de l'impôt néerlandais sur le revenu. Toutefois, la convention néerlandaise-italienne

prévoit que les intérêts d'obligations italiennes échéant à des résidents des Pays-Bas doivent malgré tout être déclarés pour entrer dans la base d'imposition en vue de déterminer le taux de l'impôt progressif néerlandais s'appliquant aux revenus de provenance néerlandaise. Une incitation à ne pas déclarer les revenus d'obligations italiennes subsiste donc malgré tout puisqu'en les déclarant, l'obligataire néerlandais aggrave la charge fiscale sur ses revenus d'origine nationale.

2. Obligataires taxés au taux marginal de 20 %

Le tableau 7 effectue les mêmes comparaisons que le tableau 6, mais cette fois, pour le petit obligataire, appartenant, dans son pays de résidence, à une couche de revenus taxés au taux marginal de 20 % ; dans le cas des petits obligataires britanniques, le taux marginal retenu au tableau 7 est de nouveau le taux minimum : le standard rate est de 38,75 %. Si l'on met à part le cas spécial des obligataires britanniques, il apparaît immédiatement que l'incitation à la fraude est beaucoup moins nette pour les petits obligataires que pour les obligataires à revenus élevés. Certes, cette incitation atteint encore 20 % pour les titulaires d'Euro-obligations et d'obligations néerlandaises, 15 % pour les titulaires d'obligations luxembourgeoises (1) et 16 % pour les titulaires italiens et luxembourgeois d'obligations belges en raison de l'absence ou du caractère incomplet des conventions mais dans les autres cas, elle est généralement minime ou négative (2). L'incitation à la fraude reste toutefois plus élevée pour les petits obligataires britanniques ayant des obligations étrangères : pour eux, en effet, le standard rate de 38,75 % qui s'applique lorsqu'ils déclarent leurs intérêts d'origine étrangère est toujours plus élevé que le taux

(1) L'incitation à la fraude n'est que de 4,75 % pour les titulaires belges d'obligations luxembourgeoises en raison du caractère favorable à leur égard de la quotité forfaitaire d'impôt étranger.

(2) Pour les titulaires allemands d'obligations allemandes, la prime à la fraude est de 20 % car il n'y a pas de retenue à la source mais la fraude est rendue plus difficile par l'existence d'un impôt sur le patrimoine.

étranger de retenue à la source.

Le tableau 7 fait ressortir que la prime à la fraude peut être négative dans le cas de petits obligataires. Ceci est particulièrement clair pour les titulaires étrangers d'obligations britanniques qui peuvent en déclarant ces revenus et demandant l'application des conventions internationales contre la double imposition réduire le taux d'imposition à 20 % (1).

Les conventions internationales créent aussi une incitation positive à déclarer pour les titulaires étrangers d'obligations américaines et françaises taxés à un taux marginal inférieur à 30 % et 25 % respectivement. Notons enfin que parmi les titulaires d'obligations italiennes ordinaires, seuls les Français peuvent avoir intérêt à déclarer ces revenus d'obligations s'ils sont taxés à un taux marginal inférieur à 34 %. En effet, le taux de l'impôt de Ricchezza mobile est réduit conventionnellement à 15 % en cas de déclaration et imputé intégralement sur l'impôt français.

c) Conclusions

En conclusion, une prime à la fraude d'une amplitude variable existe toujours pour les obligataires appartenant aux couches de revenus les plus favorisés. La prime à la fraude est particulièrement importante pour les titulaires d'Euro-obligations néerlandaises et d'obligations luxembourgeoises. Si la déclaration des revenus d'obligations est fonction inverse de la prime à la fraude, on peut supposer que les intérêts de ces trois types d'obligations sont rarement taxés dans le chef de leur bénéficiaire. En ce qui concerne les obligations émises dans les autres pays, les conventions internationales tendent à réduire la prime à la fraude, mais de manière insuffisante pour inciter les titulaires de hauts revenus à déclarer leurs intérêts d'obligations. Or, ce sont les titulaires de hauts revenus qui détiennent la plus grande partie du portefeuille d'obligations. L'efficacité des conventions internationales paraît plus grande à l'égard des petits obligataires pour qui elles peuvent créer une véritable incitation à déclarer leurs revenus mobiliers : en effet, le prix de l'anonymat est souvent plus élevé que la charge fiscale en cas de déclaration.

Le titulaire d'un modeste portefeuille d'obligations pourrait en s'inspirant du Tableau 7 choisir soigneusement les intérêts qu'il porterait à la connaissance de son administration fiscale nationale. Il déclarerait par exemple ses intérêts d'origine britannique et américaine tout en passant sous silence ses intérêts d'origine néerlandaise et ses intérêts d'Euro-obligations.

L'image reste toutefois assez théorique, car on imagine mal des titulaires des revenus modestes diversifiant à ce point leur portefeuille et disposant des informations fiscales et financières suffisantes pour agir d'une manière aussi machiavélique.

D'autres éléments psychologiques doivent par ailleurs être pris en considération, qui poussent à la fraude les titulaires de revenus modestes : la crainte des droits de succession, les conditions de revenu attachées à l'octroi de certains avantages sociaux tels que des pensions de vieillesse ou des bourses d'étude pour les enfants du contribuable. Beaucoup de contribuables, même modestes, sont prêts à payer un supplément fiscal pour garder l'anonymat sur une partie de leur revenu et de leur fortune.

SECTION II : EFFETS ECONOMIQUES DU REGIME ACTUEL D'IMPOSITION DES REVENUS D'OBLIGATIONS DANS LA C. E. E.

\$ 1 : La fiscalité, un obstacle parmi d'autres à l'intégration des marchés européens des obligations

A. Circonstances dans lesquelles la fiscalité peut être une source de cloisonnement des marchés européens des obligations

C'est essentiellement lorsque les obligataires personnes physiques ou personnes morales sont respectueux de la loi et déclarent leurs revenus d'obligations étrangères que la fiscalité est susceptible de cloisonner les marchés en imposant les intérêts d'obligations étrangères à un taux plus élevé que les intérêts d'obligations nationales. En effet, lorsque l'obligataire a la faculté et décide de ne pas déclarer ses revenus étrangers, la fiscalité provoque au contraire une fuite des capitaux vers les placements immunisés fiscalement.

Lorsque l'obligataire déclare ses revenus, l'effet de cloisonnement vient soit des privilèges fiscaux accordés par les Etats aux émissions nationales, dont le meilleur exemple est la retenue à la source libératoire de 25 % accordée par le Gouvernement français exclusivement aux intérêts d'obligations françaises, soit de l'insuffisance des conventions internationales qui n'autorisent pas une imputation complète des retenues à la source étrangères sur l'impôt du pays de résidence. Si on se réfère aux colonnes 1 des Tableaux 6 & 7, il apparaît que les cas ne sont pas tellement nombreux où le taux d'imposition sur les intérêts d'obligations étrangères dépasse le taux marginal de l'impôt des personnes physiques du pays de résidence. Les doubles impositions des intérêts d'obligations italiennes échéant à des obligataires belges ou luxembourgeois et des intérêts d'obligations allemandes ou belges échéant à des obligataires italiens, constituent pratiquement les seuls cas importants qui pourraient aisément être éliminés par la négociation de nouvelles conventions entre les pays intéressés.

Si le réseau de conventions est relativement complet, les modalités d'application des conventions peuvent en revanche s'avérer déficientes et décourager les investisseurs d'acquérir des obligations étrangères. Ceci est particulièrement le cas lorsque la réduction de la retenue à la source n'est pas accordée immédiatement au moment de la mise en paiement du revenu mais que le contribuable doit introduire une demande préalablement visée par l'administration fiscale de son pays de résidence pour obtenir un remboursement du trop perçu de la part de l'Etat de la source. Un remboursement tardif et des formalités compliquées peuvent inciter les épargnants à renoncer à bénéficier de la convention. Dans ces conditions, il devient fiscalement onéreux pour un investisseur qui veut respecter la loi d'acquérir des obligations étrangères, à moins, bien entendu, que la complication et la lenteur des procédures ne lui servent de prétexte pour cesser de déclarer dans son pays de résidence ses intérêts d'origine étrangère. Encore une fois, l'obstacle n'est pas invincible et des améliorations techniques pourraient sans aucun doute être apportées à l'application des conventions internationales.

B. Autres sources de cloisonnement des marchés européens des obligations.

La fiscalité n'est ni la seule, ni la principale source de cloisonnement des marchés européens des obligations.

Le faible développement des émissions d'obligations étrangères "classiques", dans la Communauté est dû à une série d'entraves, dépassant largement le champ de la fiscalité, posées par les Etats membres et que les institutions communautaires n'ont pu encore éliminer.

En dehors du contrôle des charges partiellement éliminé par les deux premières Directives communautaires prises en application de l'article 67 du Traité de Rome (1), c'est le régime des autorisations

(1) Directives du 11 mai 1960, Journal Officiel des Communautés Européennes, 1960, p. 921 ; Directives du 18 décembre 1962, Journal Officiel des Communautés Européennes, 1963, p. 62.

administratives qui a le plus freiné l'intégration des marchés de valeurs mobilières. Dans tous les pays membres, sauf l'Allemagne Fédérale, l'émission et le placement des titres d'une entreprise étrangère sur le marché national des capitaux est soumise à une autorisation administrative (1). Parfois, des autorisations sont également requises pour l'émission et le placement de titres d'une entreprise nationale sur un marché étranger des capitaux. Enfin, les investisseurs institutionnels, susceptibles de jouer un rôle très important sur un marché intégré des capitaux, se voient le plus souvent refuser d'acquérir des obligations étrangères. Si l'on ajoute à cela la disparité des règlements boursiers et des dispositions et conditions de publicité auxquelles sont soumises les émissions d'obligations, on comprend que le seul démantèlement du contrôle des changes soit insuffisant pour assurer une intégration des marchés obligataires (2).

C'est pour faire face à ces problèmes que la Commission a présenté le 14 avril 1964 et modifiée le 8 février 1967 une proposition de troisième directive pour la mise en oeuvre de l'article 67 du Traité. Huit ans après sa première présentation, cette proposition attend toujours d'être adoptée par le Conseil des Ministres.

Les réticences des Etats membres à l'égard de la proposition de troisième directive et d'une libéralisation plus poussée des mouvements de capitaux en général, s'expliquent par deux raisons fondamentales : la crainte de perdre toute autonomie dans la conduite des politiques nationales du crédit et de l'investissement et la crainte de mouvements "pervers" de capitaux.

En ce qui concerne la première objection, il est bien certain que l'adoption de la troisième Directive réduirait la marge de manoeuvre dont disposent actuellement les Etats membres pour mener des politiques conjoncturelles et structurelles autonomes. La troisième Directive prévoit en effet le relèvement

(1) Voir, par exemple, l'article 108 du Code de Commerce belge

(2) Pour une discussion approfondie de ces problèmes, voir Communautés Européennes, Comité Monétaire, La politique du Marché Obligataire dans les pays de la C.E.E., Bruxelles, 1970.

progressif des plafonds fixés à l'émission et au placement des titres étrangers sur les marchés nationaux, la suppression des discriminations lors de l'introduction des titres étrangers auprès des bourses nationales et l'élargissement des possibilités de placement des investisseurs institutionnels en titres étrangers. Toutes ces mesures de libéralisation auraient pour conséquence un rapprochement des conditions du financement et en particulier, des taux d'intérêt à long terme, dans tout l'espace communautaire. Ces conditions seraient déterminées par l'équilibre qui s'établirait au niveau communautaire et les gouvernements nationaux, pris isolément, seraient privés d'un de leurs instruments les plus traditionnels de régulation économique. Or, ces gouvernements nationaux se sentent toujours responsables vis-à-vis de leurs électeurs du maintien du plein emploi et de la stabilité des prix. Faute d'un pouvoir politique européen susceptible de déterminer une politique communautaire du crédit et de l'investissement, les Etats membres sont réticents à démanteler les systèmes de contrôle - par ailleurs de plus en plus inefficaces - qui leur permettent de garder leurs marchés financiers à l'abri des influences extérieures. La conclusion pratique est que l'on ne peut s'attendre à des progrès substantiels sur la voie de l'intégration des marchés de capitaux sans progrès correspondants dans la coordination des politiques économiques et financières des Etats membres.

Une autre raison des réticences des Etats membres à l'égard d'une intégration des marchés financiers et des marchés obligataires en particulier, est leur crainte de mouvements "pervers" de capitaux. Les mouvements "pervers" peuvent être définis comme des mouvements qui ne trouvent pas leur origine dans des considérations de rendement brut. Les mouvements "pervers" trouvent généralement leur origine dans l'une ou l'autre ou les deux considérations suivantes :

- la spéculation sur la réévaluation d'une monnaie incite à souscrire à des valeurs libellées dans cette monnaie, même si le rendement offert est inférieur à ce qui est offert ailleurs ; réciproquement, la spéculation sur la dévaluation d'une monnaie rend difficile l'émission de titres libellés dans cette monnaie en dépit de rendements élevés. Toutefois, diverses formules ont été imaginées pour éviter les distortions que le risque du change est susceptible

d'introduire sur un marché intégré des capitaux (N). En principe, ce risque du change est appelé à disparaître en conséquence de la réduction des marges de fluctuations entre monnaies communautaires et de la réalisation par étapes de l'Union économique et monétaire ;

- la disparité de charge fiscale supportée par un même investisseur selon le pays où sont émises les obligations peut détourner ses fonds des pays où les rendements bruts sont les plus élevés. Nous retrouvons donc ici la fiscalité non pas comme source directe du cloisonnement des marchés, mais comme prétexte utilisé par les Etats membres pour justifier leur refus d'ouvrir davantage leurs marchés aux émissions étrangères.

Ceci nous introduit au paragraphe suivant qui voit dans la fiscalité moins une source présente de cloisonnement des marchés qu'une source potentielle de mauvaise allocation des ressources en capital dans la Communauté au fur et à mesure que les marchés obligataires nationaux s'ouvriront aux emprunteurs et aux investisseurs étrangers.

\$ 2 : La fiscalité source potentielle de distortions sur un marché européen intégré des obligations

A. Introduction

Imaginons un instant que le marché européen intégré des obligations soit réalisé : le contrôle des changes est démantelé ; le risque du change est éliminé par la soudure définitive des parités entre monnaies de la Communauté ; les entraves administratives aux émissions d'emprunteurs étrangers, appartenant à la Communauté, sont abolies ; l'épargne peut donc se mouvoir librement dans l'espace communautaire tandis que les emprunteurs de la Communauté peuvent émettre des obligations sur les places financières de tous les Etats membres. Supposons par contre que les Etats restent libres dans le choix de leur système et de leur taux d'imposition des revenus provenant d'obligations. Peut-on affirmer sans ambiguïté que l'allocation des capitaux que réaliserait un marché européen intégré des obliga-

tions sans modifications du régime fiscal actuel tel qu'il est décrit à la section précédente, serait supérieure à celle qui prévaut actuellement en raison du cloisonnement relatif des marchés ? Pour répondre à cette question, il faut définir ce qu'on entend par allocation optimale des capitaux et mettre en lumière dans quelles conditions le régime fiscal des intérêts d'obligations favorise ou entrave une telle allocation selon que l'imposition définitive se détermine dans le pays de l'obligataire ou dans le pays de l'emprunteur.

B. Allocation des capitaux et régime fiscal des obligations

L'imposition des intérêts d'obligations a pour effet d'établir un biais entre le rendement brut et le rendement net des capitaux placés sous cette forme :

- le rendement net est le prix effectif, déduction faite de l'impôt, touché par un obligataire pour les services rendus par son capital ;
- le rendement brut est le prix payé, avant impôt, par l'emprunteur, pour obtenir le financement à moyen ou à long terme dont il a besoin pour ses investissements. C'est le coût du financement par l'emprunt. Ce coût du financement tend à s'égaliser à l'efficacité marginale du capital. Aucune entreprise, en effet, n'acceptera en principe de s'endetter si le coût du financement est supérieur à la rentabilité attendue des capitaux à investir. Le dernier investissement entrepris sera celui dont la rentabilité est juste supérieure ou égale au coût du financement.

L'épargnant s'intéresse au rendement net de ses capitaux et c'est normal. Il s'efforcera d'égaliser le rendement net de tous les placements qui s'offrent à lui tant dans son pays de résidence que dans les pays étrangers où il a la possibilité de transférer son épargne. En effet, si le rendement net est plus élevé dans un pays que dans l'autre, il a avantage à faire passer son épargne vers le pays qui lui offre le placement le plus rémunérateur. Ceci est encore plus vrai en matière d'obligations qu'en matière d'actions où la considération des chances de plus-value peut l'emporter

sur celle du niveau des dividendes. Dans l'achat d'une obligation, la considération du rendement net est toujours essentielle. Le mouvement vers les placements en obligations offrant le rendement net le plus élevé n'est limité que par le désir de diversifier son portefeuille par aversion à l'égard du risque.

Du point de vue de la concurrence et de l'allocation efficiente des ressources en capital dans un espace économique comme la Communauté Européenne, ce qui est souhaitable, c'est l'égalisation des rendements bruts, c'est-à-dire des coûts du financement supportés par les divers agents économiques. L'égalisation des coûts du financement signifie non seulement que toutes les entreprises concurrentes de la Communauté luttent à armes égales, mais que la rentabilité marginale des investissements entrepris par les divers agents économiques tend à s'égaliser, ce qui, si l'on met à part les effets externes des investissements, constitue le critère de l'allocation efficiente du capital.

Entre le rendement brut et le rendement net des placements en obligations s'interpose la charge de l'impôt. Si c'est le rendement brut et non le rendement net qui constitue le critère d'allocation efficiente du capital pour la Communauté, il faut trouver un système d'impôt tel qu'en cherchant à égaliser le rendement net de ses placements, l'obligataire aboutisse indirectement à favoriser l'égalisation des rendements bruts, c'est-à-dire du coût du financement par emprunt des divers agents économiques de cette même Communauté. Pour qu'il en soit ainsi, il suffit que le rapport entre intérêt net et intérêt brut soit égal pour toutes les obligations qui s'offrent à l'épargnant d'un pays donné. Dans cette hypothèse, la fiscalité est "neutre" en ce sens qu'elle n'exerce aucune influence sur le choix que l'épargnant fait entre émetteurs des divers pays qui lui offrent de souscrire à des obligations. La neutralité de la fiscalité fait correspondre l'effort privé d'optimisation du portefeuille à l'effort d'optimisation de la société par égalisation du rendement marginal des capitaux investis.

Dans le cadre d'un marché international de capitaux où chaque Etat reste malgré tout souverain en matière d'imposition des revenus du capital, l'établissement d'un rapport constant entre rendement net et rendement brut se pose très différemment selon que la charge fiscale définitive

est déterminée du côté de l'offre de capitaux, c'est-à-dire du côté de l'épargnant-obligataire, bénéficiaire des intérêts, ou du côté de la demande de capitaux, c'est-à-dire du côté de l'émetteur débiteur des intérêts. Deux modèles théoriques peuvent être imaginés et nous verrons qu'ils ne sont pas également favorables à la neutralité fiscale.

1° Imposition définitive dans le pays de l'obligataire

Le premier modèle théorique est celui où l'imposition définitive sur les revenus du capital et sur les intérêts d'obligations en particulier est déterminée du côté du bénéficiaire de ces revenus. Tel sera le cas si les législations nationales de tous les pays de la Communauté décrètent que les intérêts d'obligations sont taxables dans le pays de l'obligataire, si les obligataires déclarent tous volontairement leurs intérêts à leurs administrations nationales respectives, ou sont forcés de le faire, le contrôle s'exerçant de manière efficace et uniforme à l'égard des intérêts d'obligations en provenance de tous les pays.

Supposons de surcroît que s'il y a des retenues à la source dans les divers pays des débiteurs d'intérêts, le réseau de conventions internationales est suffisamment complet pour que les retenues à la source soient toujours imputées - voire même remboursées - sur l'impôt dû par l'obligataire dans son pays de résidence. Dans une telle hypothèse, la neutralité est très facilement assurée : il suffit que le pays de résidence de l'obligataire ne pratique aucune discrimination fondée sur l'origine des revenus d'obligations. Le grand avantage de cette formule est qu'elle assure la neutralité tout en autorisant la plus grande autonomie des divers Etats dans la détermination des taux auxquels ils désirent imposer les revenus d'obligations dans le chef des divers obligataires. C'est ainsi que chaque Etat pourrait décider selon sa propre philosophie sociale l'échelle de progressivité des taux s'appliquant aux revenus d'obligations comme aux autres revenus dans le cas d'obligataires personnes physiques. Il pourrait de même décider indépendamment le taux d'imposition des obligataires personnes morales.

Ainsi, pour un même taux d'intérêt brut déterminé de manière unique sur le marché européen intégré par les forces de l'offre et de la demande, les taux d'intérêts nets pourraient varier de manière appréciable d'un obligataire à l'autre, sans que la neutralité soit affectée. Non seulement, les obligataires personnes physiques d'un pays déterminé recevraient un intérêt net variable selon leur capacité contributive, mais d'un pays à l'autre des obligataires personnes physiques, ayant la même capacité contributive, appréciée sur base d'un index donné, pourraient recevoir un intérêt net différent. Les choix philosophiques et politiques qui déterminent la part des dépenses publiques dans le revenu national, la répartition des recettes fiscales entre impôts directs et impôts indirects et l'échelle de progressivité des taux de l'impôt des personnes physiques pourraient jouer indépendamment dans chaque pays sans mettre en cause l'égalité de tous les emprunteurs devant les coûts du financement par obligations. Il faut noter que par un tel système, les Etats nationaux perdraient tout moyen d'avantager les emprunteurs nationaux au détriment des autres emprunteurs de la Communauté. En effet, la manipulation des taux de retenue à la source en vue d'attirer les capitaux étrangers est rendue inefficace par un système d'imposition dans le pays de l'obligataire avec imputation de la retenue à la source. Le seul effet de la retenue à la source dans un tel système est de déterminer la répartition de la recette fiscale sur les intérêts d'obligations entre l'Etat du débiteur et l'Etat de l'obligataire. Cette répartition déterminée par la retenue à la source est l'un des objets essentiels de la négociation des Accords internationaux contre la double imposition. Ce n'est plus une question de neutralité, mais une question d'équité dans les rapports entre Etats.

En résumé, le modèle théorique d'imposition définitive dans le pays de l'obligataire que nous avons décrit aurait, sur un marché européen intégré, des obligations, les conséquences suivantes :

- une tendance à l'égalisation du rendement brut des obligations, ce qui placerait tous les emprunteurs sur un pied d'égalité et favoriserait une allocation efficiente des ressources en capital dans l'espace communautaire,
- des rendements nets variables pour les obligataires, selon le pays auquel ils appartiennent, selon leur statut de personne physique ou de

personnes morale, et selon leur capacité contributive s'ils sont des personnes physiques,

- un rapport entre intérêt net et intérêt brut constant dans le chef d'un obligataire donné quelle que soit la répartition géographique de ses placements en obligations, mais un rapport entre intérêt net et intérêt brut variable dès lors qu'on passe d'un obligataire à l'autre.

2° Imposition définitive dans le pays du débiteur

A l'opposé du premier modèle théorique, on peut en imaginer un autre où l'imposition des intérêts d'obligations s'effectue exclusivement et définitivement dans le pays du débiteur sous forme de retenues à la source. Le taux de retenue à la source est déterminé séparément par chaque pays d'émission et s'applique de manière identique à l'égard de tous les obligataires quelle que soit leur nationalité et leur capacité contributive lorsqu'ils sont des personnes physiques. Tel serait le cas si tous les Etats membres de la Communauté décidaient que les retenues à la source sur les intérêts d'obligations aient un caractère libératoire. Tel serait aussi le cas si l'absence de possibilité de contrôle avait pour résultat que tous les obligataires de tous les pays de la Communauté omettaient systématiquement de déclarer tous leurs revenus d'obligations, préférant supporter définitivement le prix de l'anonymat représenté par les retenues à la source. Dans une telle situation, les conventions internationales contre la double imposition seraient sans objet, l'imposition intervenant uniquement dans le pays du débiteur.

Du point de vue d'un marché commun européen intégré des obligations, la conséquence essentielle d'un tel système serait que tous les obligataires étant mis sur le même pied, il y aurait tendance à égalisation du rendement net des obligations pour tous les obligataires. Un taux d'intérêt net unique pour tous les obligataires et toutes les obligations serait déterminé sur le marché intégré par les forces de l'offre et de la demande de capitaux. Mais, alors les disparités entre les taux de retenue à la

source pratiqués dans les divers pays auraient pour conséquence des disparités entre les taux d'intérêts bruts auxquels seraient confrontés les emprunteurs de ces mêmes pays.

Comme l'obligataire tend à égaliser le rendement net de tous ses placements en obligations et peut librement faire passer ses capitaux d'un pays à l'autre, l'emprunteur devra toujours lui offrir un intérêt brut suffisamment élevé pour qu'après déduction de la retenue à la source, le taux d'intérêt net soit comparable à ce que l'obligataire peut obtenir d'un emprunteur d'un autre pays. Si, par exemple, il n'y a pas de retenue à la source sur le marché néerlandais et que le taux d'intérêt (brut et net) offert par les émetteurs néerlandais est 8 %, il faudra que les émetteurs belges offrent un taux brut de 10 % pour garder en Belgique une partie de l'épargne obligatoire en dépit d'un précompte mobilier de 20 %.

Il est clair que dans ce second modèle théorique, la neutralité est violée dès lors que les taux de retenue à la source diffèrent d'un pays à l'autre. Les emprunteurs des pays pratiquant un taux élevé de retenue à la source sont pénalisés tandis que les emprunteurs des pays sans retenue à la source sont avantagés. Dans ce système, chaque pays peut tenter d'attirer ou de faire refluer des capitaux sous forme d'obligations en réduisant ou relevant son taux de retenue à la source. Du point de vue communautaire, ces disparités et ces manipulations créent des inégalités dans les coûts de financement des entreprises et dès lors des distorsions dans le jeu de la concurrence peu conformes avec les principes d'un marché commun.

Ce sont ces distorsions et ces disparités dans les coûts du financement que les Etats membres ont actuellement à l'esprit lorsqu'ils craignent qu'une intégration plus poussée des marchés des capitaux n'aboutisse à des mouvements "pervers". Ces mouvements "pervers" sont les mouvements qui porteraient les capitaux vers les Etats où la retenue à la source est la plus basse pour y financer des investissements dont la rentabilité serait moindre que celle d'autres investissements qui, faute de fonds, ne pourraient être entrepris dans les pays où la retenue à la source est élevée.

En conclusion, le modèle théorique d'imposition exclusive dans le pays du débiteur aurait pour conséquence sur un marché européen intégré des capitaux :

- une tendance à l'égalisation du rendement net des obligations pour tous les obligataires, quels que soient leur statut juridique, leur nationalité et leur capacité contributive globale ; en ce qui concerne les revenus d'obligations, aucune modulation de la charge fiscale ne serait donc possible pour des raisons d'équité fiscale ;
- des intérêts bruts, c'est-à-dire des coûts de financement variables pour les emprunteurs selon le taux de retenue à la source pratiqué dans le pays auquel ils appartiennent ;
- un rapport entre intérêt net et intérêt brut constant du point de vue d'un emprunteur donné, quelle que soit l'origine des fonds qu'il a collecté, mais un rapport entre intérêt net et intérêt brut variable dès lors que les emprunteurs appartiennent à des pays différents.

C. Distorsions que provoquerait le régime fiscal actuel sur un marché européen intégré des obligations

L'importance des distorsions que provoquerait le régime fiscal actuel sur un marché européen intégré des obligations dépend essentiellement des proportions selon lesquelles se répartissent les obligations détenues par les agents économiques de la Communauté entre d'une part les obligataires respectueux de la loi et dont l'imposition définitive se détermine dès lors dans le pays de résidence, et d'autre part, les obligataires non respectueux de la loi dont les intérêts sont taxés définitivement dans le pays de la source.

En fait, si tous les obligataires tant personnes physiques que personnes morales respectaient les lois fiscales qui leur prescrivent de déclarer leurs intérêts d'origine étrangère dans leur pays de résidence et s'ils faisaient appel aux conventions internationales pour éviter les doubles impositions, les pays de la Communauté pourraient demain - abstraction faite des pro-

blèmes monétaires - ouvrir leurs marchés aux émissions étrangères et libérer les mouvements de capitaux susceptibles d'alimenter les marchés européens des obligations, sans avoir à craindre des mouvements de capitaux "pervers" d'une réelle importance. Nous avons vu à la section I qu'en dépit d'un certain nombre de lacunes - traitement préférentiel des obligations françaises souscrites par des résidents, inexistance ou insuffisance de certaines conventions, lenteurs dans leur exécution - la neutralité est grosso modo assurée pour les personnes morales et les personnes physiques de la Communauté respectueuses de la législation. Les taux d'imposition présentés dans les colonnes 1 des Tableaux 6 et 7 sont, en effet, relativement proches du type de neutralité évoqué ci-dessus à propos du premier modèle théorique.

En ce qui concerne les personnes physiques, nous avons noté que la neutralité était mieux assurée pour les catégories à haut revenu que pour les catégories plus modestes, mais il est bien connu que ce sont les premières qui détiennent la plus grande partie du portefeuille obligataire.

Dans l'hypothèse, par contre, où les obligataires personnes physiques ne respectent pas la législation fiscale, ne font pas appel aux conventions internationales et se contentent de subir les retenues à la source prélevées dans les divers pays de leurs placements, une intégration plus poussée des marchés européens de capitaux donnerait lieu à de graves distorsions qui pourraient être aussi néfastes que celles qui résultent actuellement du cloisonnement des marchés. Les distorsions évoquées dans le cadre du deuxième modèle théorique exposé ci-dessus ne tarderaient pas à se manifester. La diversité des taux de retenue à la source, illustrée par les colonnes 2 aux Tableaux 6 et 7 conduirait en effet à des diversités substantielles dans les rendements bruts qui sont les coûts du financement des emprunteurs. Les emprunteurs britanniques, français et belges seraient particulièrement défavorisés par rapport aux emprunteurs néerlandais et aux entreprises multinationales ayant accès au marché des Euro-émissions. Le premier groupe serait amené, étant donné les coûts élevés du financement, à investir trop peu tandis que le second groupe pourrait investir davantage

que ne le requerrait une allocation optimale du capital dans l'espace communautaire.

Quoique l'intégration des marchés européens de capitaux soit encore peu poussée, des inégalités dans les coûts de financement trouvant leur source dans des disparités fiscales se sont déjà manifestées. Il n'y a aucun doute que l'absence de retenue à la source et les possibilités d'anonymat offertes à l'obligataire sur le marché des Euro-émissions ont été une des causes essentielles de l'essor de ce marché (1), et que les emprunteurs qui y avaient accès ont souvent pu s'y financer à des conditions plus avantageuses que celles rencontrées par les emprunteurs à un marché national où était prélevé une retenue à la source. L'exode des capitaux français et belges vers le marché des Euro-obligations a contraint par exemple les emprunteurs de ces pays à absorber une partie de la retenue à la source pour offrir aux épargnants un rendement net comparable à celui qu'ils pouvaient obtenir sur le marché des Euro-obligations dès lors qu'ils s'abstenaient de déclarer leurs intérêts.

La question de fait du respect ou non respect par les obligataires des lois fiscales existantes et des conventions internationales ne peut être tranchée par des statistiques précises. Tout au plus peut-on présumer que la grande majorité des obligataires personnes physiques - qui souscrivent eux-mêmes à près de la moitié des obligations émises dans la Communauté - ne déclarent pas leurs intérêts d'obligations. Dans ces conditions, on comprend la réticence des Etats membres à libérer davantage les mouvements de capitaux. Seule une politique d'harmonisation fiscale préalable ou concomitante peut garantir qu'une plus grande intégration des marchés européens des capitaux conduirait à une meilleure allocation du capital dans la Communauté.

(1) Voir sur ce point les avis d'experts tels que Ernest MUHLEN, Les Marchés européens de capitaux, Université internationale de Sciences Comparées, Luxembourg, pp. 93 et suivantes. Voir aussi, C. E. E. Commission, Le Développement d'un marché européen des capitaux, Bruxelles, 1966, pp. 206-207.

C'est ce que reconnaît le "Plan Werner" (1) et plus récemment, la résolution du Conseil des Ministres des 8-9 février 1971 (2) qui prévoit l'adoption d'une Directive sur le régime fiscal des revenus de valeurs mobilières avant la fin de la première étape de la réalisation de l'union économique et monétaire, c'est-à-dire en principe avant la fin de 1972. Un projet de directive est actuellement en préparation dans les services de la Commission.

(1) Rapport du Conseil à la Commission sur la réalisation par étapes de l'union économique et monétaire dans la Communauté, Supplément au Bulletin, 11-1970 des Communautés Européennes, p. 21.

(2) Journal Officiel des Communautés Européennes, 27 mars 1971, II, 2 et II, 3.

SECTION III : STRATEGIES D'HARMONISATION FISCALE

Notons au départ que la compétence des organes de la Communauté Européenne en matière de fiscalité directe trouve sa source dans les dispositions générales du Traité concernant le rapprochement des législations, en particulier les articles 100 et 101. L'article 101 (1) permet au Conseil statuant sur proposition de la Commission d'arrêter des directives pour le rapprochement des dispositions législatives qui ont une incidence directe sur l'établissement ou le fonctionnement du Marché Commun. Les régimes d'imposition des revenus mobiliers ayant sans aucun doute une telle incidence, c'est sur cette base juridique et sous forme de directives que la Communauté poursuit ses efforts dans ce domaine de l'harmonisation fiscale. D'autre part, en vertu de l'article 237 du Traité, les directives communautaires l'emportent sur les conventions conclues entre les Etats membres de la Communauté. Enfin, en ce qui concerne les conventions fiscales entre pays de la Communauté et pays tiers, on peut citer l'arrêt rendu par la Cour de Justice le 31 mars 1971 dans l'affaire 22-70 Commission c/Conseil (A. E. T. R.) (2), qui a reconnu la compétence de la Commission à coordonner les relations et à diriger les négociations avec les pays tiers dans les domaines où des mesures communautaires sont entrées en vigueur et bien, et il s'agit là d'une interprétation plus avancée de l'arrêt (3) à partir du moment où des instruments de réglementation communautaire sont simplement présentés par la Commission au Conseil.

-
- (1) L'article 100 stipule "Le Conseil statuant à l'unanimité sur proposition de la Commission arrête des directives pour le rapprochement des dispositions législatives, réglementaires et administratives des Etats membres qui ont une incidence directe sur l'établissement ou le fonctionnement du Marché Commun". "L'Assemblée et le Comité économique et social sont consultés sur les directives dont l'exécution comporterait, dans un ou plusieurs Etats membres, une modification de dispositions législatives".
 - (2) Arrêt de la Cour de Justice du 31 mars 1971 dans l'affaire 22-70 Commission c/Conseil (Accord Européen des Transports Routiers), Recueil de la Jurisprudence de la Cour, Volume XVII, 1971-3, p. 263
 - (3) Michel WAELBROECK, "L'arrêt A. E. T. R. et les compétences externes de la C. E. E.", Intégration 1971-2, p. 79-89.

Dans la perspective d'un marché européen intégré des obligations; les stratégies d'harmonisation fiscale entre lesquelles la Communauté Européenne devra choisir se situent entre deux extrêmes. D'un côté, une stratégie que l'on peut qualifier de maximaliste, voulant assurer à la fois la neutralité, l'autonomie des Etats et une certaine vision de l'équité fiscale, tendrait à réaliser dans le cadre communautaire le premier modèle théorique décrit à la section précédente et caractérisé par la détermination définitive de la charge fiscale dans le pays de l'obligataire. C'est la stratégie la plus difficile à mettre en oeuvre pour des raisons tant techniques que politiques. A l'opposé de cette stratégie ambitieuse se situe une stratégie minimaliste qui consiste à abolir la retenue à la source sur les intérêts dans tous les pays de la Communauté. Cette stratégie résout les problèmes complexes que suscite, sur le marché européen des capitaux, l'imposition des intérêts en renonçant de facto à cette imposition. L'autonomie fiscale des Etats et une certaine vision de l'équité sont sacrifiées à la neutralité et au souci de stimuler le marché. C'est la solution de facilité.

Les arguments avancés en faveur ou à l'encontre de ces deux stratégies extrêmes seront examinés dans les deux premiers paragraphes de cette section. Un troisième paragraphe s'efforcera de dégager une stratégie intermédiaire sur laquelle les Etats membres de la Communauté pourraient s'entendre au cours de la première phase de la réalisation de l'union économique et monétaire.

A. Une stratégie maximaliste : vers l'imposition intégrale des intérêts dans le pays de l'obligataire

1) Objectifs et avantages

La première stratégie d'harmonisation fiscale que la Communauté pourrait adopter consisterait à mettre en oeuvre le principe de l'imposition intégrale des intérêts de toute provenance dans le pays de l'obligataire. L'objectif poursuivi serait donc la réalisation du premier modèle théorique décrit à la section précédente, où la charge définitive supportée par l'intérêt est déterminée de façon autonome par l'Etat de l'obligataire en fonction

du statut juridique et de la capacité contributive de celui-ci. Les avantages d'un tel système ont déjà été évoqués plus haut : neutralité par imposition identique des intérêts de toute provenance, autonomie des Etats dans la détermination des taux, possibilité d'appliquer la même progressivité des taux aux revenus d'obligations et aux revenus du travail lorsque l'obligataire est une personne physique. Ce système est optimal en ce sens qu'il est celui qui, pour un obligataire donné, créerait dans l'espace communautaire des conditions identiques à celles qui prévalent sur le marché national.

L'objectif visé par la stratégie maximaliste n'est pas très éloigné en définitive des principes inscrits dans les législations nationales des Etats membres et dans les conventions internationales qu'ils ont conclues, mais il est surtout éloigné de la situation qui prévaut en pratique. Les difficultés de la stratégie maximaliste se situent moins sur le terrain des principes légaux qu'au niveau de la mise en oeuvre d'un système pratique de contrôle.

2) Modifications législatives

En ce qui concerne les législations nationales, si l'on se reporte aux tableaux 4 et 5, une stratégie maximaliste d'harmonisation exigerait en particulier :

- que la France renonce à accorder un traitement préférentiel aux revenus d'obligations françaises : ou bien ces revenus devraient être soumis à une imposition intégrale comme le sont en principe les intérêts d'origine étrangère, ou bien l'imposition en France des intérêts d'origine étrangère devrait être limitée à la différence entre 25 % et la retenue à la source étrangère ;
- que l'Italie renonce aux discriminations pratiquées sur le marché italien en faveur de certains émetteurs publics et financiers ; si dans le cadre de la réforme un système de retenues à la source libératoire est souhaité, l'imposition des intérêts d'origine étrangère ne devrait pas dépasser le plafond fixé par les retenues à la source italiennes.

Par ailleurs, les lacunes subsistant dans le réseau de Conventions Internationales contre la double imposition devraient être comblées :

- par la conclusion d'une convention entre l'Italie et le Luxembourg ;
- par la révision des conventions existantes Italie-Allemagne, Italie-Belgique et Belgique-Luxembourg, qui laissent subsister une double imposition au détriment de l'obligataire italien, dans les deux premiers cas et de l'obligataire luxembourgeois dans le troisième ;
- par la révision de la convention entre l'Italie et les Pays-Bas qui exempte l'obligataire néerlandais de tout impôt néerlandais sur ses intérêts d'origine italienne, créant ainsi une incitation artificielle à souscrire à des obligations italiennes (1) ;
- enfin, la Belgique devrait renoncer au système de la quotité forfaitaire d'impôt étranger qu'elle applique aux intérêts provenant de pays avec lesquels elle a conclu des conventions contre la double imposition ; ce système nous l'avons vu aux tableaux 4 et 5, aboutit en raison de son caractère forfaitaire, à des différences assez conséquentes de charges fiscale selon le taux de retenue effectivement perçu dans le pays du débiteur. Le système de la quotité forfaitaire devrait être remplacé par un système d'imputation intégrale de la retenue à la source étrangère, cette dernière étant éventuellement réduite aux termes de la convention.

La révision des Conventions entre les Etats membres pourrait s'inspirer de la convention modèle élaboré par le Comité fiscal de l'O. C. D. E. (2). Celle-ci prévoit entre autres l'imposition des intérêts au pays du domicile fiscal mais permet à l'Etat du débiteur de percevoir un impôt proportionnel ne dépassant pas 10 % (article 11). En ce qui concerne les méthodes propres à éviter la double imposition, l'on sait que le Comité fiscal de l'O. C. D. E., placé devant des divergences de vues insurmontables, a dû formuler respectivement les articles 23 A et 23 B. L'article 23 A consacre, dans son para-

(1) Même si les revenus d'origine italienne sont inclus dans la base d'imposition pour déterminer le taux progressif s'appliquant aux revenus de source néerlandaise.

(2) O. C. D. E., Comité Fiscal, Rapport, Convention modèle contre la double imposition, 1963.

graphie 1, la méthode d'exemption avec clause de progressivité (1) et dans son paragraphe 2 la méthode d'imputation en ce qui concerne l'impôt proportionnel limité perçu à la source sur les dividendes et les intérêts.

L'article 23 B suit la méthode générale de l'imputation limitée au montant de l'impôt correspondant dans le pays du domicile fiscal. En ce qui concerne l'imposition des intérêts, la différence est donc faible entre les deux articles, la seule question pendante étant celle de savoir si l'imputation est intégrale - ce qui peut amener un Etat à rembourser une retenue à la source qu'il n'a pas perçue - ou limitée au montant frappant dans l'Etat du domicile les intérêts imposés à la source. Il a déjà été montré plus haut que seule la solution de l'imputation intégrale assure une neutralité fiscale sur un marché européen des obligations, pour tous les épargnants, y compris les obligataires personnes physiques à revenus peu élevés. Toutefois, tout porte à croire que le nombre de cas où un Etat du domicile aurait à rembourser une retenue à la source encaissée par un autre Etat ne sera pas important et que la réciprocité réalisée dans la Communauté Européenne fera que les écarts à compenser ne seront pas sensibles sur le plan budgétaire.

En vue d'assurer l'uniformité des règles relatives aux problèmes des doubles impositions, et sur la recommandation du Rapport du Comité fiscal et financier (2) (Rapport NEUMARK), la Commission des Communautés Européennes a préparé un avant-projet de convention européenne sur la double imposition. Bien que cet avant-projet n'ait pas été publié, il est permis de dire qu'en ce qui concerne l'imposition des intérêts, il est extrêmement proche de la Convention modèle de l'O. C. D. E. Le problème du

(1) La méthode d'exemption avec clause de progressivité signifie que les revenus d'origine étrangère sont exemptés dans l'Etat du domicile fiscal mais que le-dit Etat peut tenir compte des revenus étrangers pour la détermination du taux d'imposition des revenus d'origine nationale.

(2) Communauté Economique Européenne, Commission, Rapport du Comité fiscal et financier, 1962.

taux de retenue à la source dans le pays du débiteur reste toutefois litigieux. En ce qui concerne la méthode de prévention des doubles impositions, l'avant-projet préconise la méthode d'imputation intégrale des impôts perçus à la source pour les intérêts et les dividendes tandis qu'il se rallie à la méthode de l'exemption avec clause de progressivité pour les autres catégories de revenu.

3) Problèmes de contrôle

La grande faiblesse des conventions internationales contre la double imposition qu'elles soient bilatérales ou multilatérales est qu'elles ont toujours manqué jusqu'à présent, des moyens assurant leur application à la majorité des revenus présentant un élément international. En effet, le recours aux conventions contre la double imposition est facultatif pour le contribuable et c'est là que se situe la difficulté fondamentale d'une stratégie maximaliste d'harmonisation. Si le recours aux conventions est facultatif, le contribuable n'y recourra que s'il y a intérêt. Le contribuable, personne morale, qu'il soit une entreprise ou un intermédiaire financier, y a généralement intérêt car la comptabilité précise à laquelle il est astreint et les contrôles fiscaux dont il fait l'objet l'obligent à déclarer ses revenus d'origine étrangère à son administration nationale, si bien le recours aux conventions est le seul moyen d'éviter une double imposition et de réduire la charge fiscale. Mais les personnes physiques, qui détiennent dans certains pays la majorité des obligations, n'ont généralement pas intérêt à demander l'application des conventions car l'absence de contrôle fiscal leur permet d'éviter toute imposition nationale sur leurs intérêts d'obligations étrangères. Comme les tableaux 6 et 7 l'ont montré, le prix de l'anonymat constitué par les retenues à la source étrangères est généralement moindre que l'imposition totale en cas de respect de la loi et de recourssaux conventions. C'est ce qui explique l'estimation de la Commission selon laquelle les conventions internationales contre la double imposition ne s'appliquent dans la Communauté qu'à 20 % des revenus d'origine étrangère.

Devant cette situation, une stratégie maximaliste a le choix entre deux solutions : ou bien généraliser le contrôle et l'échange d'informations entre administrations fiscales en matière de revenus mobiliers échéant à des non-résidents, ou bien élever le prix de l'anonymat de manière à créer une incitation à déclarer et à recourir aux conventions internationales.

La première solution consisterait par exemple à généraliser dans la Communauté le système du "bordereau de coupon" qui a fait ses preuves en France. Un tel système de contrôle généralisé permettrait la suppression des retenues à la source et assurerait l'identification de tous les bénéficiaires d'intérêts mis en paiement dans la Communauté. Mais ce système nécessiterait une coopération étroite des Etats membres et une collaboration active de la part des banques et autres organismes payeurs de la Communauté. Cette collaboration pourrait être difficile à mettre en oeuvre car elle n'existe pas dans plusieurs Etats au niveau national. Par ailleurs, le principe du secret bancaire pourrait soulever des difficultés dans certains pays. Mais le problème majeur n'est pas là. C'est que pour être efficace, ce système suppose que les intérêts soient payés à l'intérieur de la Communauté. Si l'épargnant peut exporter ses capitaux en dehors de la Communauté et faire acheter les obligations de la Communauté par un tiers, par exemple une banque suisse, la généralisation dans la Communauté du bordereau de coupon n'aboutira qu'à déplacer le lieu des transactions vers les places financières des pays tiers. Il en va de même pour d'autres formes de levée du secret bancaire qui n'aboutiraient qu'à faire fuir les capitaux de la Communauté.

La deuxième solution, une hausse du prix de l'anonymat sous forme de retenues à la source, paraît à première vue plus efficace et moins inquisitoriale. C'était la solution préconisée par le Comité fiscal et financier (1). L'idée est la suivante : un taux relativement bas de retenue à la source,

(1) Communauté Economique Européenne, Commission, Rapport du Comité fiscal et financier, 1962, p. 67

imputable sur l'impôt de l'Etat du domicile, par exemple 10 %, s'appliquerait aux intérêts payés à des personnes ayant leur domicile dans la C. E. E. et qui fournissent lors de l'encaissement des intérêts des renseignements sur leur identité. Par contre, pour toutes les personnes désireuses de garder l'anonymat, on appliquerait pour la retenue à la source un taux beaucoup plus élevé - 25 % du minimum - qui serait le même dans tous les Etats membres. Si l'on veut que le système soit efficace à l'égard des obligataires, personnes physiques, bénéficiant des plus hauts revenus, le taux communautaire de retenue à la source devrait être beaucoup plus élevé que 25 % atteignant les taux marginaux les plus élevés de la Communauté. Se référant au Tableau 2, le prix de l'anonymat devrait donc être monté à 70 % environ, voire 88,75 % si l'on tient compte du taux marginal maximum d'imposition au Royaume-Uni. En fait, personne ne préconise de tels taux de retenue à la source et il n'est pas indispensable de pousser aussi loin la logique de cette stratégie d'harmonisation. La plupart des Etats ^{ne} renoncent-ils pas eux-mêmes par l'insuffisance de leurs propres contrôle à appliquer ces taux marginaux élevés aux revenus mobiliers d'origine nationale, qui ne subissent, le plus souvent, que la retenue à la source nationale. Restant quelque peu en-deçà de l'objectif maximaliste, on pourrait par exemple s'assurer que la moitié des revenus d'obligations soient déclarés à l'administration fiscale du pays du domicile. Selon des statistiques fiscales publiées (1), la moitié des revenus mobiliers échéant à des personnes physiques résidant en France est encaissée par des contribuables ayant un revenu total taxable inférieur à 37.000 F.F. tandis qu'en Belgique, la même proportion des revenus mobiliers est encaissée par des contribuables ayant un revenu net global inférieur à 400.000 F.B. L'échelle de progressivité des taux marginaux en Belgique et en France suggère, compte tenu des abattements et des charges familiales moyennes, qu'une retenue à la source au taux de 35 % provoquerait la déclai-

(1) Ministère de l'Economie et des Finances (France), Etudes financières et Statistiques, n° 271-272 juillet-août 1971, "L'impôt sur le revenu des personnes physiques en 1969", pp. 50-88 ; et, Institut National de Statistiques (Belgique), Bulletin, juin-juillet 1970, "Les déclarations à l'impôt des personnes physiques de l'exercice d'imposition 1966", pp. 526-560.

ration de la moitié des intérêts encaissés dans la Communauté (1). Le prix de l'anonymat pourrait donc être fixé dans la Communauté à un niveau proche du standard rate britannique de 38,75 %.

4) Objection fondamentale : fuite des capitaux

Le problème fondamental suscité par une retenue à la source à un taux élevé, tel que 35 %, réside de nouveau dans les rapports entre la Communauté et les pays tiers. Il est irréaliste de concevoir la Communauté comme un ensemble fermé et il est bien connu que les marchés financiers de la Communauté ne sont pas étanches à l'égard de l'extérieur. S'il existe à l'extérieur de la Communauté des pays où la retenue à la source est moindre ou nulle, et où les épargnants personnes physiques peuvent garder l'anonymat, les capitaux des personnes physiques de la Communauté tendront à s'y exporter jusqu'au moment où les rendements nets des placements dans la Communauté et dans ces pays tiers se seront égalisés. Dans une telle hypothèse, l'adoption d'une stratégie maximaliste aurait pour seul effet un accroissement des coûts du financement, c'est-à-dire des intérêts bruts, dans l'espace communautaire. Les entreprises communautaires seraient pénalisées sur le marché mondial par rapport aux entreprises des pays tiers, la pénalisation dans les coûts du financement pouvant aller jusqu'à la différence entre la retenue à la source communautaire et celle des divers pays tiers.

La crainte de ces effets néfastes repose sur la constatation que les contrôles visant à empêcher des exportations de capitaux sont généralement inefficaces. Le cas de l'Italie qui maintient de tels contrôles est significatif : les capitaux qui ont quitté de pays par des "canaux non autorisés" entre 1964

(1) Selon les mêmes statistiques, 75 % des revenus mobiliers échéant à des particuliers sont encaissés en France par des contribuables dont le revenu total taxable est inférieur à 120.000 FF, et en Belgique, par des contribuables dont le revenu net global est inférieur à 1.300.000 FB. On peut spéculer que pour forcer la déclaration au pays du domicile de 75 % des revenus mobiliers, et des intérêts en particulier, il faudrait fixer le taux de retenue à la source à 50 %.

et 1969 ont été de l'ordre de 10 à 15 milliards de dollars (1). La plus grande partie de ces exportations de capitaux aurait été réalisée sous forme de billets de banques transportés dans les valises de faux touristes !

En conclusion, il semble que la Communauté prise comme un tout ait les mains liées en ce qui concerne l'imposition des intérêts d'obligations et qu'une stratégie maximaliste tendant à rétablir le principe de l'imposition intégrale du pays de l'obligataire soit vouée à l'échec. Des mesures de contrôle renforcé ou le relèvement du prix de l'anonymat ne peuvent véritablement réussir à établir un système d'imposition dans le pays de l'obligataire qu'à condition d'être étendues à l'ensemble des pays jouant un rôle important sur le marché international des capitaux. L'O. C. D. E., davantage que la Communauté Européenne, pourrait constituer le cadre d'une telle stratégie maximaliste.

B. Une stratégie minimaliste : suppression des retenues à la source sur les intérêts d'obligations

1) Arguments proposés

Le Comité monétaire de la C. E. E., qui a consacré une partie de ses travaux de 1971 aux aménagements de la fiscalité susceptibles d'influencer les mouvements de capitaux, s'est prononcé récemment en faveur de la suppression de toute retenue à la source sur les intérêts d'obligations "ayant l'effet d'un acompte d'impôt" (1). La Fédération Bancaire de la C. E. E. est aussi en faveur de cette solution (2).

Les arguments proposés en faveur d'une telle suppression sont tantôt négatifs (effets néfastes d'une généralisation de la retenue à la source, im-

(1) Communautés Européennes, Comité Monétaire, 13e Rapport d'activité du Comité Monétaire, Bruxelles, 1972, p. 36

(2) Fédération bancaire de la C. E. E., Rapport, 1968-1970, p. 32

possibilité de contrôler les mouvements de capitaux et concurrence des places financières des pays tiers), tantôt positifs (volonté de réduire les coûts du financement et d'encourager l'épargne à long terme).

Les arguments négatifs soulignent les effets négatifs qu'aurait l'instauration d'une retenue à la source généralisée sur les mouvements de capitaux : fuite des capitaux hors de la Communauté, réduction sensible des achats d'obligations de la Communauté par des résidents de pays tiers. Cette thèse suppose, bien entendu, qu'il y ait toujours des pays tiers jouant le rôle de paradis fiscal où aucune retenue à la source n'est perçue sur les intérêts d'obligations. Cette thèse s'appuie d'autre part sur la diminution des obstacles aux mouvements de capitaux : inefficacité des contrôles frontaliers et des législations sur le contrôle des changes, diminution du risque du change le plus souvent pris en charge par l'émetteur, progrès de l'éducation financière diminuant la différence "critique" de rendement susceptible de provoquer des mouvements de capitaux. Ces arguments ont déjà été évoqués ci-dessus à propos des problèmes de contrôle soulevés par la stratégie maximaliste. En fait, ces arguments négatifs plaident plus pour la recherche d'une solution en collaboration avec les pays tiers que pour l'adoption d'une politique minimaliste allant jusqu'à supprimer toute retenue à la source sur les intérêts d'obligations.

Les arguments positifs avancés en faveur d'une suppression de toute retenue à la source sont la réduction des coûts du financement et la stimulation pour les placements à long terme qui s'ensuivraient. L'exemple du marché des Euro-émissions est mis en avant : ce marché sans retenue à la source a souvent permis à des emprunteurs des Etats membres de se financer à moindre coût que sur le marché national. Ces emprunts à moindre coût ont même parfois lieu sous l'impulsion bienveillante de certains Etats membres qui, à défaut de pouvoir empêcher leurs épargnants d'apporter des capitaux à ce marché, entendent du moins ^{en} tirer certaines ressources pour leurs émetteurs. Tel a été, par exemple, le cas de l'emprunt en D. M. de la Société Nationale des Chemins de fer Français, émis en Allemagne et

exempté de toute retenue française (1).

Supprimer toute retenue à la source, disent les partisans de cette stratégie ~~m~~minimaliste, permettrait de se procurer ces mêmes fonds sur le marché national à un moindre coût. Les émetteurs nationaux ne seraient plus soumis aux aléas des places financières étrangères pour y récupérer une partie de l'épargne nationale !

Du côté de l'offre de capitaux, l'élément positif serait qu'une suppression de la retenue à la source attirerait dans la Communauté les capitaux des pays tiers et stimulerait l'épargne à long terme de la Communauté. Etant donné les taux d'inflation dans les pays de la Communauté, les taux d'intérêt réels ont, en effet, tendance à être nettement moins élevés que les taux nominaux : selon une estimation de la Commission, les intérêts réels provenant d'obligations avant l'imposition seraient d'environ 3 % en Allemagne, en France et en Italie, de 2 % en Belgique et de 1 % aux Pays-Bas. Taxer des revenus aussi faibles même à un taux peu élevé, pourrait aboutir à décourager les placements obligataires, au moment même où tous les experts proclament que l'un des problèmes majeurs des marchés européens des capitaux est l'excessive préférence des épargnants pour les placements liquides à court terme.

2) Ambiguïté fondamentale

Pour apprécier ces arguments concernant les coûts du financement et l'encouragement aux placements à long terme, il faut tout d'abord lever une ambiguïté majeure concernant la proposition de "supprimer toute retenue à la source ayant l'effet d'un acompte d'impôt".

L'expression "ayant l'effet d'un acompte d'impôt" utilisée par le Comité Monétaire crée une confusion car on ne voit pas, à première vue, si le Comité Monétaire s'en prend à la technique de perception que constitue la retenue à la source qui a effectivement un caractère d'acompte ou si c'est l'imposition elle-même des intérêts d'obligations qu'il voudrait voir abolir.

(1) Hermann STOLLER, op. cit., p. 125.

Si c'est seulement la retenue à la source en tant que technique de perception anticipée qui est visée, sa suppression n'aura d'impact que sur le comportement des obligataires pour qui la retenue à la source est la seule charge fiscale supportée par les revenus d'obligations, c'est-à-dire essentiellement les épargnants personnes physiques qui ne déclarent pas régulièrement leurs revenus mobiliers et ne demandent pas l'application des conventions internationales. Pour les épargnants personnes physiques, qui déclarent régulièrement leurs revenus mobiliers, tant nationaux qu'étrangers, et pour les personnes morales astreintes à des contrôles rigoureux lors de leur déclaration annuelle, la suppression de toute retenue à la source sur les intérêts d'obligations serait sans effet : ce qui était perçu par retenue à la source à titre d'acompte sur l'impôt sera perçu par voie de rôle sans que cette modification puisse influencer l'orientation des placements de ces deux types d'obligataires. Ainsi donc, supprimer la retenue à la source seulement en tant qu'instrument de perception anticipée, ne stimulera l'épargne à long terme que des personnes physiques qui ne déclarent pas leurs revenus et ne font pas appel aux conventions internationales, et l'effet de réduction sur les coûts de financement sera limité aux fonds que les émetteurs nationaux pourront emprunter à ces mêmes personnes. Autrement dit, la suppression de la retenue à la source n'aura d'effet que si le nombre d'épargnants qui ne déclarent pas leurs revenus est important ou augmente sensiblement à l'occasion de cette suppression. Une telle suppression non seulement encourage la fraude mais dépend de celle-ci pour atteindre les objectifs visés d'encouragement de l'épargne et de réduction du coût des investissements. Ce paradoxe est le plus souvent laissé dans l'ombre par les partisans d'une suppression de la retenue à la source. Ne serait-il pas gênant de reconnaître que l'efficacité économique de la modification d'une disposition légale (la retenue à la source) dépend du non-respect d'une autre disposition légale (déclaration intégrale des revenus mobiliers) ?

Si l'on veut éviter ce paradoxe et cette prime au non-respect de la loi, il faut non seulement supprimer toute "retenue à la source ayant l'effet d'un acompte d'impôt", mais renoncer "de iure" à toute imposition des revenus

d'obligations dans le chef des obligataires personnes physiques et personnes morales (1). C'est alors, qu'en principe, les effets recherchés de stimulation de l'épargne à long terme et de réduction des coûts du financement pourraient être atteints sans plus dépendre du degré de fraude. L'avantage d'une telle renonciation "de iure" sous forme d'exemption des revenus d'obligations serait sans doute aussi de mettre fin au profond divorce évoqué plus haut entre le droit fiscal et la réalité, divorce qui, à la longue, porte atteinte à l'autorité de l'Etat.

3) Deux objections

Mais il faut bien se représenter ce qu'une telle stratégie d'harmonisation fiscale a de minimaliste. Au problème posé par l'imposition des revenus d'obligations sur un marché européen des capitaux, elle répond en éliminant l'un des deux éléments du problème : l'imposition des revenus provenant d'obligations. Une telle solution qui assumerait en quelque sorte, "par le vide", la neutralité de l'impôt à l'égard du fonctionnement du marché des capitaux, ne va pas sans soulever de graves objections : en premier lieu, de la part des Trésors nationaux en raison des moins-values budgétaires qui en résulteraient ; en deuxième lieu, de la part de tous les groupes sociaux attachés au principe d'une progressivité effective de l'impôt, s'appliquant aussi bien aux revenus du capital qu'à ceux du travail.

Sur le plan budgétaire, il est difficile de se faire une idée exacte de l'impact d'une suppression de toute retenue à la source sur les revenus d'obligations, assortie ou non d'une exemption complète de ces mêmes revenus dans le chef des obligataires. Si seule la retenue à la source est supprimée, tandis que les revenus d'obligations restent en principe soumis à l'impôt dans le chef des obligataires, la moins-value fiscale peut s'évaluer à

(1) On pourrait concevoir de maintenir une imposition intégrale dans le chef des obligataires personnes morales puisque celles-ci sont, de toute façon, astreintes à une déclaration complète de leurs revenus. Toutefois, lorsque ces personnes morales sont des investisseurs institutionnels agissant pour le compte des personnes physiques qui leur ont confié l'épargne, l'on aboutirait ainsi à une imposition plus élevée que si les personnes physiques avaient directement souscrit à des obligations.

partir des retenues à la source perçues lors du paiement d'intérêts mais non imputées ultérieurement sur l'impôt des obligataires, essentiellement personnes physiques, étrangers et nationaux. Aucune statistique précise n'est malheureusement publiée dans les Etats de la Communauté sur ces montants globaux du prix de l'anonymat. Une estimation officieuse du Ministère belge des Finances porterait le montant global du "prix de l'anonymat" perçu par le fisc belge à environ 3,5 milliards de F. B. Par contre, si la suppression de la retenue à la source s'accompagnait d'une exemption des intérêts d'obligations, la perte pour le Trésor pourrait atteindre et dépasser le montant global de toutes les retenues à la source sur les intérêts d'obligations, que celles-ci soient imputées ou non. Il est plus facile d'obtenir des statistiques sur ce dernier montant global. Ce montant a atteint en Belgique 7,2 milliards pour l'exercice d'imposition 1969 (1), soit 2,6 % de l'ensemble des recettes fiscales. Selon les experts de la Commission, ce pourcentage serait moindre pour les autres Etats membres et la moins-value fiscale d'une suppression de la retenue à la source accompagnée d'une exemption des intérêts ne devrait pas dépasser 500 millions de dollars pour les Trésors des six pays membres. Comparés à l'ensemble des recettes fiscales des Six pays membres qui étaient, en 1969, de l'ordre de 98 milliards de dollars (2), cette moins-value fiscale est minime, si bien que là n'est pas l'objection essentielle des Etats membres à cette stratégie d'harmonisation fiscale.

L'objection majeure à la solution minimaliste se situe sur le terrain de l'équité en matière d'imposition du revenu des personnes physiques qui constituent encore la majorité des obligataires. La philosophie sociale qui est sous-jacente au principe de la progressivité a été évoquée dans la première section de cet article (3). Ce principe n'a de sens que s'il s'applique

(1) Administration des Contributions directes, Bulletin des Contributions, n°475, juin 1970, pp. 1082-1085.

(2) Office Statistiques des Communautés Européennes, Statistiques fiscales, 1965-1969, p. 18

(3) Voir ci-dessus, p. 4.

réellement à l'ensemble des revenus du contribuable. S'il est possible à certains contribuables de morceler leur revenu en plusieurs catégories ou en plusieurs composantes géographiques, la progressivité ne s'appliquant qu'à l'une d'entre elles, une injustice est commise à l'égard des contribuables qui n'ont pas cette faculté et à l'égard de qui la progressivité joue pleinement. Appliqué à une partie seulement du revenu de certains contribuables, il n'est pas sûr que l'impôt progressif soit plus équitable que l'ancien impôt cédulaire qui s'appliquait séparément à chacune des composantes du revenu sans se préoccuper de la capacité contributive globale. L'exemption de facto ou de iure des revenus d'obligations par suppression de la retenue à la source est d'autant plus problématique que la part de ces revenus dans le revenu global augmente considérablement lorsque l'on progresse sur l'échelle des revenus.

On peut se faire une idée de ce problème à partir du tableau 8 basé sur les statistiques de déclarations du revenu, qui donne pour la France et la Belgique le pourcentage des revenus des capitaux mobiliers dans le revenu total net taxable par classe de revenu total net taxable. Les évolutions sont étonnamment parallèles en France et en Belgique. Si les revenus mobiliers peuvent avoir quelque importance pour les très petits revenus (veuves, pensionnés), on voit que leur importance est minime - entre 1 et 2,5 % - pour les revenus inférieurs à 200.000 F.B. ou 30.000 F.F. Le pourcentage se relève ensuite pour atteindre 10 % dans le cas de contribuables belges au revenu de 1 million ou de contribuables français au revenu de 125.000 F environ. Si l'on continue, le pourcentage atteint respectivement 32 et 42 % pour les contribuables belges et français ayant un revenu supérieur à 5 millions de F.B. ou 500.000 F.F.

Sans doute les revenus de capitaux mobiliers ne sont-ils pas composés exclusivement d'intérêts d'obligations, mais ceux-ci en constituent une bonne part et l'on peut craindre qu'une exemption des intérêts d'obligations ne conduise rapidement à des exemptions similaires pour d'autres catégories de revenus mobiliers comme les dividendes attachés aux actions de sociétés anonymes ; ces dividendes étant déjà taxés une première fois dans le chef de la société au titre d'imposition des bénéfices, on voit en

effet mal au nom de quel principe ils seraient encore soumis à une retenue à la source et imposés dans le chef de l'actionnaire quand les intérêts d'obligations sont exemptés de fait ou de droit. Ainsi, la suppression de la retenue à la source sur les intérêts d'obligations, menant logiquement à une exemption complète des intérêts - à moins que l'on ne veuille particulièrement inciter à la fraude - conduirait par étapes à renoncer à imposer les revenus de capitaux mobiliers. Grosso modo, cela veut dire que la progressivité cesserait d'être effective au-delà d'un million de F.B. ou de 125.000 F.F. et que le taux moyen d'imposition pourrait même se mettre à décroître. Devant cette situation, d'autres catégories sociales, et en particulier les cadres supérieurs qui ont peu de revenus mobiliers, pourraient aussi prétendre à des exemptions et revendiquer une réduction ou la suppression des retenues à la source sur certains revenus professionnels. Ainsi, par ~~pass~~ successifs, s'effondrerait le système de l'impôt global et progressif péniblement élaboré au cours des dernières décennies. Le danger n'est pas imaginaire et c'est pourquoi on peut prévoir que dans les pays membres, les forces sociales attachées au principe de la progressivité s'opposeront à ce que l'harmonisation nécessaire des fiscalités nationales en matière de revenus d'obligations se fasse dans cette direction minimaliste.

C. Une stratégie intermédiaire : une retenue à la source libératoire et non discriminatoire à un taux modéré

Les difficultés quasi-insurmontables de contrôle soulevées par une stratégie d'harmonisation maximaliste et les graves insuffisances d'une stratégie minimaliste sur le plan de l'équité fiscale incitent à chercher une solution intermédiaire capable d'assurer la neutralité de l'impôt sur un marché européen intégré des obligations, sans renoncer du même coup à tout principe d'équité dans l'imposition du revenu des personnes physiques et sans restreindre plus qu'il n'est nécessaire l'autonomie fiscale des Etats membres.

1) Grandes lignes

Les grandes lignes d'une telle stratégie pourraient être esquissées en huit points :

- 1° adoption par tous les Etats membres, d'une retenue à la source libératoire et non discriminatoire de 25 % (ou éventuellement 20 %) pour tous les intérêts d'obligations échéant à des résidents de la Communauté qui désirent garder l'anonymat ;
- 2° réduction de la retenue à la source à 10 % lorsque l'obligataire, résident de la Communauté, révèle son identité ;
- 3° en cas d'identification de l'obligataire, imposition des intérêts dans le pays du domicile fiscal sans dépasser le plafond de 25 % (pour les personnes physiques tout au moins), avec imputation complète et remboursement éventuel de la retenue à la source de 10 % ;
- 4° mesures non discriminatoires d'encouragement aux placements en obligations des particuliers par exonération d'un montant fixe ou d'une fraction des intérêts ;
- 5° transfert à la Communauté Européenne des retenues à la source sur les intérêts des Euro-obligations et, d'une manière générale, de toutes les retenues à la source opérées sur des intérêts payés dans un pays membre par un emprunteur non-résident à des obligataires non-résidents désirant garder l'anonymat ;
- 6° sur base de la position de force de la Communauté élargie, recherche dans le cadre de l'O. C. D. E. et avec la collaboration des Etats-Unis et du Japon des moyens propres à mettre fin aux effets néfastes qu'aurait sur le marché européen des capitaux le maintien dans certains pays tiers de privilèges fiscaux exorbitants de nature à y déplacer artificiellement le lieu des transactions financières ;
- 7° acheminement par étapes, comme ce fut le cas pour le tarif extérieur commun, des retenues à la source existant dans les Etats membres vers le taux, plafond unique et libératoire, de 25 % avec progrès parallèle sur les plans de la libéralisation des émissions étrangères et de l'harmonisation des politiques économiques et financières ;

8° détermination au niveau communautaire des modifications à apporter au taux commun de retenue à la source libératoire pour des raisons conjoncturelles ; possibilité, simultanément, de moduler les taux de retenue à la source s'appliquant à l'égard des obligataires résidents de pays tiers selon que l'on souhaite attirer ou, au contraire, faire refluer les capitaux étrangers.

2) Problèmes particuliers

Certains de ces points nécessitent un commentaire. L'adoption dans tous les pays de la Communauté d'une retenue à la source libératoire de 25 % (point 1) mettrait fin à la plus grande source de distorsion fiscale sur le marché européen des obligations : la disparité des charges fiscales dès lors que l'obligataire choisit l'anonymat. Mais il n'en résulterait pas pour autant que tous les obligataires seraient taxés à ce taux élevé. L'obligataire aurait toujours la possibilité de déclarer ses intérêts à son administration fiscale (point 2) et de demander l'application des conventions contre la double imposition : celles-ci devraient être quelque peu ajustées et leur application assouplie, selon les lignes déjà définies plus haut dans le cadre de la stratégie maximaliste, afin d'assurer la réduction de la retenue à la source à 10 % dans le pays du débiteur et l'imputation complète de celle-ci sur l'impôt dû dans le pays de l'obligataire avec éventuel remboursement si la retenue dépasse celui-ci (point 3). Les pays membres resteraient libres dans la détermination de l'échelle de progressivité qu'ils désirent appliquer aux revenus d'obligations de leurs résidents avec, toutefois, la limitation importante de ne pouvoir dépasser le plafond de 25 % sur cette catégorie de revenu.

Grâce à ce plafond de 25 %, les épargnants à revenus élevés ne seraient jamais pénalisés s'ils déclarent leurs revenus d'obligations : surtout ils n'auraient jamais à supporter une charge fiscale plus élevée sur les intérêts d'obligations nationales qu'un contrôle plus strict pourrait les obliger à déclarer, que sur les intérêts d'obligations étrangères qu'il leur est toujours loisible de ne pas déclarer. Le plafond de 25 % (ou un autre taux à convenir)

est, en fait, le prix qu'il faut payer au plan de l'équité fiscale pour assurer la neutralité de l'impôt sur un marché intégré des capitaux. Le système adopté serait donc extrêmement semblable au système français avec toutefois cette réserve que le même traitement fiscal serait assuré aux intérêts payés par tous les débiteurs de la Communauté.

Un autre secteur dans lequel l'autonomie des Etats pourrait jouer serait celui des encouragements à l'épargne à long terme (point 4). Chaque Etat pourrait choisir le montant fixe d'intérêts qu'il désire exonérer, mais il devrait le faire de manière non discriminatoire, l'exonération s'étendant à tous les intérêts payés par des emprunteurs de la Communauté. Une autre technique d'encouragement serait d'exonérer une fraction donnée des intérêts d'obligations. On pourrait décider par exemple que la moitié des intérêts d'obligations communautaires est exonérée d'impôt. Cette technique aurait l'avantage de faire sortir de l'anonymat une beaucoup plus grande partie des obligataires. En effet, un obligataire taxé au taux marginal de 48 % aurait avantage à déclarer ses intérêts car la moitié de ceux-ci étant exemptés, le taux d'imposition serait dès lors de 24 % au lieu des 25 % libératoires s'appliquant s'il reste dans l'anonymat. On peut spéculer que près des 3/4 des intérêts d'obligations échéant à des particuliers belges ou français seraient incités à sortir de l'anonymat (1). Cette solution présenterait aussi des avantages du point de vue de l'équité car la réduction d'impôt sur les intérêts s'étendrait de manière plus égale à toutes les catégories de revenus, alors qu'une retenue libératoire de 25 % seulement n'attribue aucun avantage aux revenus petits ou moyens tandis que l'avantage est d'autant plus grand que le taux marginal d'imposition s'élève au-dessus de 25 % (2).

(1) cfr. supra, p. 31, note (1)

(2) Une solution similaire est préconisée par le Dr. Hermann STOLLER, op. cit., p. 123, sous forme d'une diminution (par exemple) de 50 % du tarif tarif de l'impôt quand il s'applique à des revenus d'obligations.

Les difficultés majeures soulevées par cette stratégie intermédiaire d'harmonisation se situent aux points 5 et 6. Tout d'abord, qui aurait juridiction fiscale pour percevoir une retenue à la source sur les intérêts des Euro-obligations ? Les emprunteurs sont, en effet, généralement des entreprises multinationales ou des organismes internationaux tandis que les obligataires, le plus souvent anonymes, sont dispersés dans toute la Communauté et dans les pays tiers. Au nom de quel principe l'Etat sur le territoire duquel s'opèrent les transactions, et en particulier le paiement des intérêts, pourrait-il prétendre à recueillir pour son Trésor toute la masse des retenues à la source ? Généralement, l'Etat imaginaire des transactions s'en défend, préférant attirer à lui par l'absence de toute retenue à la source le bénéfice de l'activité financière. Plus l'Etat est petit, plus le bénéfice d'être à la fois un paradis fiscal et une place financière est grand. Mais nous avons vu que l'absence de retenue à la source sur un marché parallèle des capitaux est de nature à créer des discriminations contraires à la neutralité entre les emprunteurs selon qu'ils ont ou non accès à ce marché. Seul le passage à un niveau supérieur, le niveau communautaire dans notre cas, pourrait permettre de sortir de l'impasse: à défaut d'inviter les Etats membres à percevoir pour leur compte une retenue à la source sur les intérêts des Euro-obligations, la Communauté pourrait décider de se faire transférer ces retenues à la source, soit à titre de ressources propres, par une nouvelle application de l'article 201 du Traité, soit pour les affecter à un "Pool fiscal européen" opérant une redistribution des recettes entre les Etats membres. Ce même Pool fiscal pourrait aussi opérer des compensations entre les Trésors nationaux dans le cadre de l'application des conventions internationales contre la double imposition, et notamment dédommager certains Etats exportateurs nets de capitaux pour les retenues à la source étrangères qu'ils doivent imputer et parfois même rembourser sans les avoir perçues.

L'imposition d'une retenue à la source communautaire sur les intérêts des Euro-obligations aurait pour seul résultat d'en déplacer le marché vers l'extérieur de la Communauté, si la stratégie d'harmonisation fiscale

de la Communauté ne s'accompagnait pas d'une politique systématique à des pays tiers susceptibles de jouer le rôle de "pays-refuge" (point 6) (1). S'il paraît illusoire de vouloir contrôler sérieusement les sorties de capitaux, il serait en revanche possible à la Communauté élargie aux Dix non seulement de trouver des moyens alternatifs d'assurer la prospérité des oasis fiscales de l'intérieur (2), mais encore de faire pression sur les pays tiers susceptibles de prendre la relève pour qu'ils cessent d'encourager les transactions financières entre non résidents par des privilèges fiscaux s'éloignant trop de la pratique communautaire. La plupart de ces pays tiers sont d'ailleurs en train de négocier des accords commerciaux préférentiels avec la Communauté et celle-ci ne manque pas de moyen de pression à leur égard. Cette lutte contre les effets néfastes des oasis fiscales sur les mouvements de capitaux pourrait aussi s'inscrire dans le cadre des travaux de l'O. C. D. E. dont font partie non seulement les Dix de la Communauté élargie, mais aussi les Etats-Unis et le Japon, deux grands pays intéressés à la lutte contre la fraude fiscale internationale, et des Etats tels que la Suisse et l'Autriche dont la collaboration est indispensable à la réalisation d'un marché européen de capitaux sans distorsions fiscales. A long terme, ces derniers Etats n'ont pas intérêt à jouer le rôle de pays refuges. Leurs places financières n'ont-elles pas une réputation assez solide pour se passer de

(1) Les "pays refuge" ou "oasis fiscales" sont :

- a) pour la zone sterling : l'île de Man, les Iles anglo-normandes, les Bermudes, les Bahamas, les Iles Turks et Caicos, les Cayman, les Iles Vierges, Malte, Dubai, Hong-Kong, les Iles Norfolk.
- b) pour les autres zones : le Luxembourg, le Liechtenstein, Monaco, les Iles Nouvelles Hébrides.

(2) Les pays refuges à l'intérieur de la Communauté à Six sont 2 sur les 22 actuellement officiellement existant dans le monde entier. Après l'entrée des quatre nouveaux membres au 1er janvier 1973 dans la Communauté à Dix, les pays refuges seront au moins 12 sur 22. Cela devrait accroître les possibilités d'actions de la Communauté.

l'incitation artificielle que constituent les privilèges fiscaux ? ~~Le capitalisme financier international n'y a pas intérêt non plus car ce sont ces entorses à la règle du jeu concurrentiel, telles précisément des privilèges fiscaux exorbitants, qui compromettent le plus sa "légitimité" et attirent sur lui la critique sociale.~~ En conclusion, la réalisation des points 5 et 6 dont dépend le succès de la stratégie d'harmonisation fiscale préconisée ici suppose une politique extérieure commune des Etats membres dans le domaine de la fiscalité.

Le point 7 précise que cette stratégie d'harmonisation doit s'accomplir par étapes. L'on pourrait s'inspirer de la procédure suivie lors de la mise en place du tarif extérieur commun : si par exemple l'harmonisation se réalise en quatre étapes, les Etats membres pourraient, au cours de chaque étape, hausser ou baisser leurs taux de retenue à la source d'un quart de la différence entre le taux en vigueur au départ, fut-il zéro, et le taux commun sur lequel on se serait mis d'accord, en l'occurrence un taux libérateur de 25 %. Des perturbations inopportunes sur les marchés des capitaux nationaux pourraient ainsi être évitées. L'harmonisation des taux devrait s'accomplir parallèlement aux progrès d'intégration des marchés européens de valeurs à revenu fixe - entre autres, par relèvement successif du plafond jusqu'auquel les émissions d'emprunteurs étrangers de la Communauté seraient autorisées sur les marchés nationaux - parallèlement aussi aux progrès réalisés dans la coordination des politiques économiques et financières des Etats membres, coordination à défaut de laquelle les Etats membres perdraient tout moyen de contrôle macro-économique sur leurs économies nationales. Harmonisation fiscale, intégration des marchés des capitaux, coordination des politiques économiques sont trois termes inséparables. Le point 8 qui concerne la modulation à des fins conjoncturelles des taux de retenue à la source, pour obligataires résidents ou non-résidents de la Communauté, ne fait que souligner cette triple interdépendance.

CONCLUSION GENERALE

La réalisation de l'Union économique et monétaire européenne suppose la création d'un marché européen intégré des capitaux. Mais les Etats membres ne permettront la création de ce marché que si, d'une part ils peuvent se mettre d'accord sur des formules de coordination de leurs politiques économiques, et que, d'autre part, ils ont l'assurance que les disparités de charge fiscale ne créeront pas des mouvements pervers et des distorsions dans l'allocation de l'épargne, venant se substituer aux distorsions dues au cloisonnement des marchés. Pour mettre fin à ces distorsions d'origine fiscale, ils ont le choix entre plusieurs stratégies d'harmonisation se situant entre une stratégie maximaliste qui veut imposer pleinement les revenus mobiliers dans le pays de leurs bénéficiaires et une stratégie minimaliste qui aboutit de facto ou de iure à renoncer à l'imposition des revenus mobiliers. Entre ces deux stratégies, une stratégie intermédiaire a été esquissée, qui n'est pas, elle aussi, sans soulever des difficultés notamment dans les relations avec les pays tiers. Cette stratégie paraît pourtant la seule de nature à tirer la Communauté de l'impasse où elle se trouve actuellement dans ses efforts d'intégration des marchés des capitaux. Cette stratégie assurerait, compte tenu des circonstances, le maximum de neutralité, d'autonomie nationale et d'équité dans l'imposition des revenus d'obligations, se rapprochant dans l'atteindre pleinement de l'idéal théorique décrit dans le premier modèle de la deuxième section ci-dessus. Si les arguments avancés en faveur de cette dernière stratégie stimulent la réflexion des experts de la fiscalité et des marchés financiers et suscitent des contre-propositions, ce document de travail aura atteint son but.

x x

x

Tableau I Variation des créances et des engagements en obligations
dans la Communauté Economique Européenne par secteur créancier
et / ou débiteur. Année 1969

Secteur économique créancier ou débiteur	Allemagne		France		Italie		Pays-Bas		Belgique	
	van des créances	van des engagements	van des créances	van des engagements	van des créances	van des engagements	van des créances	van des engagements	van des créances	van des engagements
1. Institutions monétaires et financières	9,46	12,42			2.108	2.307	98	149	269	428
2. Sociétés de assurance	2,51	—			32	—	543	151	64	-91
3. Secteur financier total (1+2)	11,77	12,42	4,83	4,83	2.141	2.307	641	299	333	427
4. Administrations publiques	0,14	-0,12	1,11	-1,07	-41	365	92	1470	0,4	35,1
5. Entreprises non-financières	1,13	0,29	0,39	2,79	1	669	915	149	41,5	6,7
6. Menages	5,38	—		—	1.049	—				
7. Reste du monde	-0,16	5,16	0,58	0,07	1	-192	285	15	8,4	1,7
8. Secteur non-financier total (4+5+6+7)	5,29	5,03	2,18	1,79	1.010	842	1292	1634	503	43,5
9. Total (1+8)	17,46	17,46	6,51	6,51	3.151	3.151	1.933	1.933	862	86,2

Source: Office Statistique des Communautés Européennes, Comptes Nationaux

Tableau 2 Les Emissions publiques d'obligations dans la C.E.E.
(en millions de dollars)

	1961	1963	1965	1966	1967	1968	1969	1970
1. Emissions intérieures nettes sur les marchés de capitaux nationaux.	4.808	6.825	8.523	8.395	10.741	12.057	11.690	12.240
2. Emissions étrangères clas- sées brutes dans les groupes de la C.E.E.	179	64	336	267	256	364	196	22
3. Emissions brutes sur le marché des Euro-obligations dont: Emissions de la Communauté	5	112	743	986	1.656	3.066	2.781	2.42
			205	266	529	604	567	79

Source: Banque Européenne d'investissement, Rapports annuels

Tableau 3 Comparaison des barèmes d'imposition

Etats	Impôt sur le revenu des pers. physiques : taux maximal du forcé (%) (1) sur les tranches de revenu à partir de (2)	Retenue à la source sur les intérêts d'obligations échéant à des accidents.	Différence entre les colonnes 1 et 2	Autre moyen de contrôle pour l'imposition des intérêts d'obligations
Allemagne Féd. (droits en vigueur)	54,6 %	0 %	54,6 %	Impôt sur la fortune
Allemagne Féd. (projet fédéral)	56 %	0 %	56 %	Impôt sur la fortune
France	65 %	25 % (3)	40 %	Bordereau de coup
Italie (4) (droits en vigueur)	78 %	34 %	34 %	—
Italie (projet de réforme) (5)	72 %	30 %	42 %	—
Belgique	69,6 %	20 %	49,6 %	Impôt sur la fortune
Pays - Bas	72,6 %	0 %	72,6 %	Impôt sur la fortune
Luxembourg	57 %	5 %	52 %	Impôt sur la fortune
Royaume Uni (6)	88,75 %	38,75 %	40 %	—
Danemark	66,67 %	0 %	66,67 %	Impôt sur la fortune
Norvège	74 %	0 %	74 %	Impôt sur la fortune
Suisse (7) (Zürich)	81,5 %	30 %	11,5 %	Impôt sur la fortune
Etats - Unis (New York)	74,2 %	0 %	74,2 %	—

TABLEAU 2 : Notes

- (1) Y compris les impôts des collectivités territoriales secondaires, les surtaxes, etc. . .
- (2) Conversion des montants étranger en marks à la valeur moyenne des parités à l'achat.
- (3) La retenue à la source de 25% est libératoire. Toutefois, si les titulaires de revenus d'obligations, résidents de la France, acceptent que ces revenus soient directement portés à la connaissance de l'administration fiscale, la retenue à la source est réduite à 10% mais elle n'est pas alors libératoire.
- (4) Droit en vigueur en Italie : Imposta di Rchezza Mobile au taux de 34% plus impôt complémentaire sur l'intérêt net (c'est-à-dire après déduction de l'Imposta di Rchezza Mobile) au taux maximum de 65% en cas de revenus globaux nets supérieurs à 500.000.000 Lires. Pour des revenus inférieurs à 500.000.000 Lires le taux marginal d'une couche de revenu à l'autre peut monter jusqu'à 95%.
- (5) Réforme fiscale italienne : suppression de l'Imposta di Rchezza Mobile. Impôt progressif sur le revenu global au taux maximum de 72%. La retenue à la source sur les intérêts d'obligation émises par des sociétés ordinaires est libératoire.
Taux de faveur pour les émetteurs publics et les institutions financières.
- (6) Royaume Uni : "Income tax" au standard rate de 38,75%, plus "surtax" progressive, le tout atteignant un maximum de 88,75%.
- (7) Suisse Plafond de 9,025% pour les revenus supérieurs à 220.800 fr. suisses au niveau de l'impôt fédéral et 22,5% pour les revenus supérieurs à 200.000 fr. suisses au niveau des impôts cantonaux et communaux. Les taux marginaux appliqués aux tranches de revenus antérieures sont partiellement supérieurs (confédération 11,4% ; canton et commune : 27%).

Source principale : La Fiscalité du Marché Commun, n°49, décembre 1971, p.136.

TABLEAU 4 : Notes

- (1) Dans chaque cas représentant une relation bilatérale pays du débiteur - pays de l'obligataire, le chiffre compris dans le triangle inférieur représente la retenue à la source (souvent réduite conventionnellement) dans le pays du débiteur tandis que le chiffre compris dans le triangle supérieur représente l'imposition au titre de l'impôt sur le revenu des personnes physiques dans le pays de l'obligataire. Lorsque les pays du débiteur et de l'obligataire coïncident, le triangle inférieur donne la retenue à la source et le triangle supérieur l'impôt recouvré par voie de rôle.
- (2) Les conventions bilatérales contre la double imposition signées entre les Etats représentés au Tableau 3 sont les suivantes :

Allemagne-Italie, signée à Rome le 31 octobre 1925
 Belgique-Luxembourg, signée à Bruxelles le 9 mars 1931
 Belgique-Italie, signée à Bruxelles le 11 juillet 1931
 Pays-Bas-Etats-Unis, signée à Washington le 28 mai 1948
 Belgique-Etats-Unis, signée à Washington le 28 octobre 1948
 France-Pays-Bas, signée à Paris le 30 décembre 1949
 Italie-Etats-Unis, signée à Washington le 30 mars 1955
 Italie-Pays-Bas, signée à La Haye le 24 janvier 1957
 Royaume Uni-Etats-Unis, signée le 9 août 1957
 France-Luxembourg, signée à Paris le 1er avril 1958
 Allemagne-Luxembourg, signée à Luxembourg le 23 août 1958
 France-Italie, signée à Paris le 29 octobre 1958
 Allemagne-Pays-Bas, signée à La Haye le 16 juin 1959
 Allemagne-France, signée à Paris le 21 juillet 1959
 Italie-Royaume-Uni, signée à Londres le 4 juillet 1969
 Luxembourg-Etats-Unis, signée le 18 décembre 1962
 Belgique-France, signée à Paris le 28 octobre 1964
 Allemagne-Royaume-Uni, signée le 26 novembre 1964
 Allemagne-Etats-Unis, signée le 17 mai 1965
 Allemagne-Belgique, signée à Bruxelles le 11 avril 1967
 Luxembourg-Royaume-Uni, signée le 24 mai 1967
 France-Etats-Unis, signée à Paris le 28 juillet 1967
 Belgique-Royaume-Uni, signée le 29 août 1967
 Pays-Bas - Royaume-Uni, signée le 31 octobre 1967
 Luxembourg-Pays-Bas, signée à La Haye le 8 mai 1968
 France-Royaume-Uni, signée à Londres le 22 mai 1968
 Belgique-Pays-Bas, signée à Bruxelles le 19 octobre 1970 (remplaçant celle du 20 février 1933)
 Belgique-Etats-Unis, signée le 9 juillet 1970 (remplaçant celle du 28 octobre 1948), mais non encore en application
 Belgique-Luxembourg, signée à Luxembourg le 17 septembre 1970 (remplaçant celle du 9 mars 1931), mais non encore en application.

Le texte complet de ces conventions peut être trouvé dans : Nations Unies, Conventions fiscales internationales, Répertoire Mondial, Volumes I à X, N. Y.

Tableau 4 : Notes (suite)

(3) Un taux marginal de 50% de l'impôt sur le revenu des personnes physiques s'applique à partir des revenus suivants, compte non tenu des charges familiales :

Allemagne : 86.000 DM

France : 36.000 FF

Italie : 123.000.000 Lires (Impôt complémentaire)

Belgique : 2.000.000 FB

Pays-Bas : 24.960 Fl;

Luxembourg : 288.000 F.Lux.

Royaume-Uni : 3.000 Livres

Etats-Unis : 20.000 Dollars.

Tableau 5 Charge fiscale sur les intérêts d'obligations échéant à des personnes physiques et sa répartition entre pays du débiteur et pays de l'obligataire (I) en pourcentage de l'intérêt brut

Hypothèses : I) Déclaration complète des intérêts d'origine tant étrangère que nationale et application des conventions contre la double imposition (2)

2) Le revenu global de l'obligataire, y compris ses revenus d'origine étrangère, est tel qu'il est imposé dans son pays de résidence au taux marginal de 20% au titre de l'impôt (progressif) sur le revenu des personnes physiques (3)

Pays du débiteur	Pays de l'obligataire							Roy. Uni	Etats-Unis
	Allemagne	France	Italie	Belgique	Pays-Bas	Luxembourg			
Allemagne	20 0	20 0	20 25	15 19,25	20 0	20 0	20 20	38,75 0	20 0
France	20 0	20 10	20 10	10 14,5	20 0	20 10	20 20	38,75 10	15 15
Italie	34 0	20 15	20 34	34 37,3	34 0	34 34	47,2 47,2	38,75 34	34 34
Belgique	15 0	15 20	20 36	20 20	10 20	20 20	36 36	38,75 15	20 0
Pays-Bas	20 0	20 0	20 20	20 20	20 0	20 0	20 20	38,75 0	20 20
Luxembourg	20 0	20 5	20 5	5 9,75	20 0	20 5	20 20	38,75 0	5 5
Royaume-Uni	20 0	20 0	20 38,75	15 19,75	20 0	20 0	20 20	38,75 0	20 0
Etats-Unis	20 0	20 15	20 30	15 19,75	20 0	20 5	20 20	38,75 0	20 0
EURO-Étrangères	20 0	20 0	20 20	20 20	20 0	20 0	20 20	38,75 0	20 0

TABLÉAU 5 : Notes

- (1) Voir Tableau 4, Note (1)
- (2) Voir Tableau 4, Note (2)
- (3) Un taux marginal de 20% de l'Impôt sur le revenu des personnes physiques s'applique aux revenus proches des plafonds suivants, compte non tenu des charges familiales :

Allemagne : 8.000 DM

France : 7.600 FF

Italie : 13.400.000 Lires (impôt complémentaire)

Belgique : 200.000 FB

Pays-Bas : 5.400 Fl

Luxembourg : 87.000 F.Lux.

Etats-Unis : 4.000 Dollars

Au Royaume Uni le taux minimum d'imposition est le "standard rate" de 38,75% . Il s'applique à la fraction du revenu inférieure à 2.500 Livres.

Tableau 6 Charge fiscale sur les intérêts d'obligations échéant à des personnes physiques taxées au taux marginal de 50% de l'impôt sur le revenu des personnes physiques : en pourcentage de l'intérêt brut

Colonne 1 : Respect de la législation fiscale et application des conventions internationales contre la double imposition (cfr Tableau 4)

Colonne 2 : Encaissement des intérêts dans le pays du débiteur et non-déclaration dans le pays de résidence de l'obligataire

Colonne 3 : Prime à la fraude (différence entre les colonnes 1 et 2)

[illegible]

Tableau V - Charge fiscale sur les intérêts d'obligations émis par des personnes physiques taxées au taux marginal de 20% de l'impôt sur le revenu des personnes physiques : en pourcentage de l'intérêt brut

Colonne 1 : Respect de la législation fiscale et application des conventions internationales contre la double imposition (cfr Tableau 5)

Colonne 2 : Encaissement des intérêts dans le pays du débiteur et non-déclaration dans le pays de l'obligataire

Colonne 3 : Prime à la fraude (différence entre les colonnes 1 et 2)

Pays d'obligation	Pays de l'obligataire																				
	France			Italie			Belgique			P-B			Lux			R.U.			U.S.A.		
	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3	1	2	3
Allemagne	20	0	20	25	-5	40	35	15	12,5	25	-5,5	20	25	-5	32,5	25	13,5	20	25	-5	-5
France	20	25	-5	20	25	-5	20	25	-5	14,5	25	-10,5	20	25	-5	38,5	25	13,5	20	25	-5
Italie	34	34	0	20	34	-14	47,5	34	13,2	34	34	0	47,5	34	13,2	38,5	34	4,75	34	34	0
Belgique	20	20	0	20	20	0	20	20	16	20	20	0	20	20	16	38,5	20	18,75	20	20	0
Pays-Bas	20	0	20	20	0	20	0	20	20	20	0	20	20	0	20	38,75	0	38,75	20	0	20
Luxembourg	20	5	15	20	5	15	20	5	15	20	5	15	20	5	15	38,75	5	33,75	20	5	15
Grèce	20	20	0	20	20	0	20	20	16	20	20	0	20	20	16	38,75	20	18,75	20	20	0
U.S.A.	20	30	-10	20	30	-10	20	30	-10	20	30	-10	20	30	-10	38,75	30	8,75	20	0	20
non-obligation	20	0	20	20	0	20	0	20	20	20	0	20	20	0	20	38,75	0	38,75	20	0	20

Tableau 3 Pourcentage des revenus de capitaux mobiliers dans le revenu total net taxable par classes de revenu total net taxable

