HAL
open science

Diversité des fiscalités européennes et risque de concurrence fiscale

Rejane Hugounenq-de Vreyer, Jacques Le Cacheux, Thierry Madiès

To cite this version:

Rejane Hugounenq-de Vreyer, Jacques Le Cacheux, Thierry Madiès. Diversité des fiscalités européennes et risque de concurrence fiscale. Revue de l'OFCE, 1999, 70, pp.63 - 103. 10.3406/ofce.1999.1692 . hal-03462426

HAL Id: hal-03462426

https://sciencespo.hal.science/hal-03462426v1

Submitted on 1 Dec 2021

HAL is a multi-disciplinary open access archive for the deposit and dissemination of scientific research documents, whether they are published or not. The documents may come from teaching and research institutions in France or abroad, or from public or private research centers.

L'archive ouverte pluridisciplinaire **HAL**, est destinée au dépôt et à la diffusion de documents scientifiques de niveau recherche, publiés ou non, émanant des établissements d'enseignement et de recherche français ou étrangers, des laboratoires publics ou privés.

Diversité des fiscalités européennes et risques de concurrence fiscale*

Réjane Hugounenq, Jacques Le Cacheux
Département des études

Thierry Madiès
Université d'Évry Val-d'Essonne, EPEE

Les systèmes fiscaux européens sont très diversifiés et bon nombre d'observateurs craignent que la mise en place de l'euro ne favorise une concurrence fiscale accrue entre États-membres. Celle-ci pourrait se traduire à terme par une dégradation des finances publiques, une exonération de fait des bases les plus mobiles avec un report de la charge fiscale sur les bases les moins mobiles, et une perte de souveraineté des États, notamment par rapport à leur capacité à mettre en œuvre des politiques de redistribution. Actuellement, le débat porte essentiellement sur la fiscalité pesant sur les revenus du capital — impôt sur le bénéfice des sociétés et sur les revenus de placement. En effet, ces revenus sont potentiellement mobiles et les écarts de fiscalité, mesurés grâce au calcul de coûts du capital dans le cas de l'impôt sur les sociétés, sont importants — ils peuvent être supérieurs à 30 % dans certains cas. En ce qui concerne les revenus de l'épargne, force est de constater que le jeu auquel se livrent les États tourne à l'absurde : chaque État taxe ses résidents mais n'impose pas les non-résidents dans un contexte où chacun peut aller chez le voisin. Dans ces conditions, la Commission européenne adopte désormais une position plus pragmatique qu'il y a une dizaine d'années où l'objectif était d'harmoniser les fiscalités nationales pour réduire les distorsions de concurrence entre États. L'accent est mis davantage sur le caractère dommageable d'une concurrence fiscale non maîtrisée, comme en témoignent la proposition de directive concernant l'instauration d'une retenue à la source pour les revenus de l'épargne ou l'adoption par les États en 1997 d'un code de bonne conduite. Quoi qu'il en soit, en vertu de la règle de l'unanimité en matière d'harmonisation fiscale, un pays comme le Luxembourg, favorable à la concurrence fiscale compte tenu des règles qui régissent le secret bancaire dans cet État, se trouve en position de leader dans les négociations.

* Cet article s'appuie sur un rapport que l'OFCE a effectué pour le Sénat en juin 1999. Les opinions émises n'engagent que les auteurs.

Il y a une dizaine d'années, la réflexion sur la concurrence fiscale en Europe avait été alimentée par la crainte que l'achèvement du Marché unique européen, programmé pour le 1er janvier 1993 en ce qui concerne les biens et services, mais effectif dès 1990 pour les mouvements de capitaux, produise des détournements de trafic et des mouvements de facteurs, engendrant ainsi une pression à la convergence spontanée ou à l'harmonisation négociée des systèmes fiscaux nationaux des États membres. Les efforts d'harmonisation ont toutefois été modestes et le Marché unique ne semble pas avoir eu de conséquence majeure sur la concurrence fiscale, à l'exception de deux domaines : la fiscalité des placements financiers des ménages, pour laquelle le « moins-disant » fiscal a été la règle pendant plusieurs années; et la fiscalité directe des sociétés, dont les taux statutaires ont tendu à converger à la baisse. Avec l'achèvement de l'Union monétaire européenne, les risques de concurrence fiscale en Europe sont à nouveau perçus comme une menace sur ce qui reste de souveraineté budgétaire et fiscale aux États membres. L'introduction de l'euro apparaît en effet comme une étape décisive dans l'unification du marché européen, susceptible de renforcer la concurrence et faciliter la mobilité des entreprises et des capitaux.

Dans ce nouveau contexte, les propositions récemment faites par les instances européennes témoignent d'une volonté de pragmatisme et tranchent avec l'approche retenue jusqu'au début des années 1990, quand la Commission avait pour objectif premier la création d'un Marché unique européen. A l'époque, l'harmonisation fiscale visait à supprimer les entraves à la libre circulation des marchandises et des capitaux et à éliminer — ou du moins à réduire — les distorsions de concurrence entre États membres. Cela supposait d'uniformiser les législations fiscales nationales, notamment les taux et le mode de détermination des bases imposables pour les prélèvements dont l'assiette était la plus mobile. Le rapport Ruding (1992) qui s'est penché sur l'impôt sur les sociétés est typique de cette approche et du peu de cas fait du processus même de coordination. De même, l'échec de la mise en place du régime définitif de TVA a mis en lumière l'attachement des États membres à leur souveraineté budgétaire et fiscale et la nécessité de composer avec les États les plus réfractaires.

La Commission européenne insiste aujourd'hui sur le caractère contre-productif (ou « dommageable » pour reprendre l'expression désormais consacrée) d'une concurrence fiscale non maîtrisée. Ainsi, l'accent est mis davantage sur le risque que constitue la concurrence fiscale pour les finances publiques des États membres que sur les avantages à attendre, en termes d'efficacité, d'un marché parfaitement unifié. En effet, les États européens ont non seulement renoncé à leur souveraineté monétaire au profit de la Banque centrale européenne, mais leurs finances publiques sont aussi soumises à une forte contrainte du fait du Pacte de stabilité et de croissance. Par conséquent, les États

membres verraient leurs marges de manœuvre se réduire encore davantage si la concurrence fiscale devait s'exercer librement car, faute de pouvoir dévaluer leur monnaie, certains gouvernements pourraient être tentés de recourir à « l'arme fiscale » pour améliorer leur avantage compétitif et attirer ainsi les bases les plus mobiles : entreprises à « localisation souple », épargne financière ou encore main-d'œuvre qualifiée.

La première partie de cet article a pour objectif de présenter un état des lieux sommaire des systèmes fiscaux dans les pays de l'Union européenne. Compte tenu de l'importance potentielle qu'elle peut revêtir pour expliquer les décisions de localisation des entreprises et de l'épargne, l'accent est mis dans une deuxième partie sur la fiscalité sur les revenus du capital : impôt sur le bénéfice des sociétés et sur les revenus de l'épargne. D'un point de vue méthodologique, les écarts de pression fiscale entre États concernant l'imposition des entreprises sont appréhendés par le biais du calcul du coût du capital pour les investissements internes et transnationaux. Nous insistons dans la troisième partie de l'article sur les dangers de la concurrence fiscale, tels qu'ils ressortent de l'analyse économique, et sur les positions récentes prises par les instances européennes notamment l'adoption par le Conseil européen en 1997 d'un code de bonne conduite concernant la fiscalité des entreprises ou la proposition de directive visant l'instauration d'une retenue à la source de 20 % sur les revenus de l'épargne.

Des systèmes fiscaux nationaux très disparates dans l'Union européenne

La manière la plus commune de comparer les fiscalités nationales est de s'appuyer sur les indicateurs globaux que sont la pression fiscale et la structure des prélèvements obligatoires. Ces indicateurs commodes sont cependant doublement trompeurs : d'une part, en effet, ils sont sensibles au degré de socialisation de certaines consommations importantes, telles que la santé ou l'éducation et aux techniques de financement de certaines politiques, telles que la politique familiale, la politique du logement, — incitations fiscales (comme le quotient familial) ou prestations (type allocations familiales) — ; d'autre part, ils ne renseignent guère sur les incitations pesant sur les choix des différentes catégories de contribuables, qui ne dépendent pas des taux moyens apparents de prélèvement, mais des taux marginaux effectifs, *a priori* sans rapport avec les précédents.

Taux de pression fiscale et structure des prélèvements obligatoires

Les graphiques 1 (a, b et c) montrent que le taux de pression fiscale globale — ratio du total des recettes de prélèvements obligatoires au PIB — a connu une hausse tendancielle dans tous les pays de l'UE depuis plusieurs décennies. Toutefois, les dernières années ont enregistré une certaine stabilisation dans la plupart des pays, interrompue par la récession du début des années 1990 et la nécessité, en Europe, de respecter les critères de finances publiques du traité de Maastricht[1]. Au regard de cet indicateur, la France se situe un peu au dessus de la moyenne des pays membres de l'UE; la stabilisation du taux de pression fiscale globale y est moins nette.

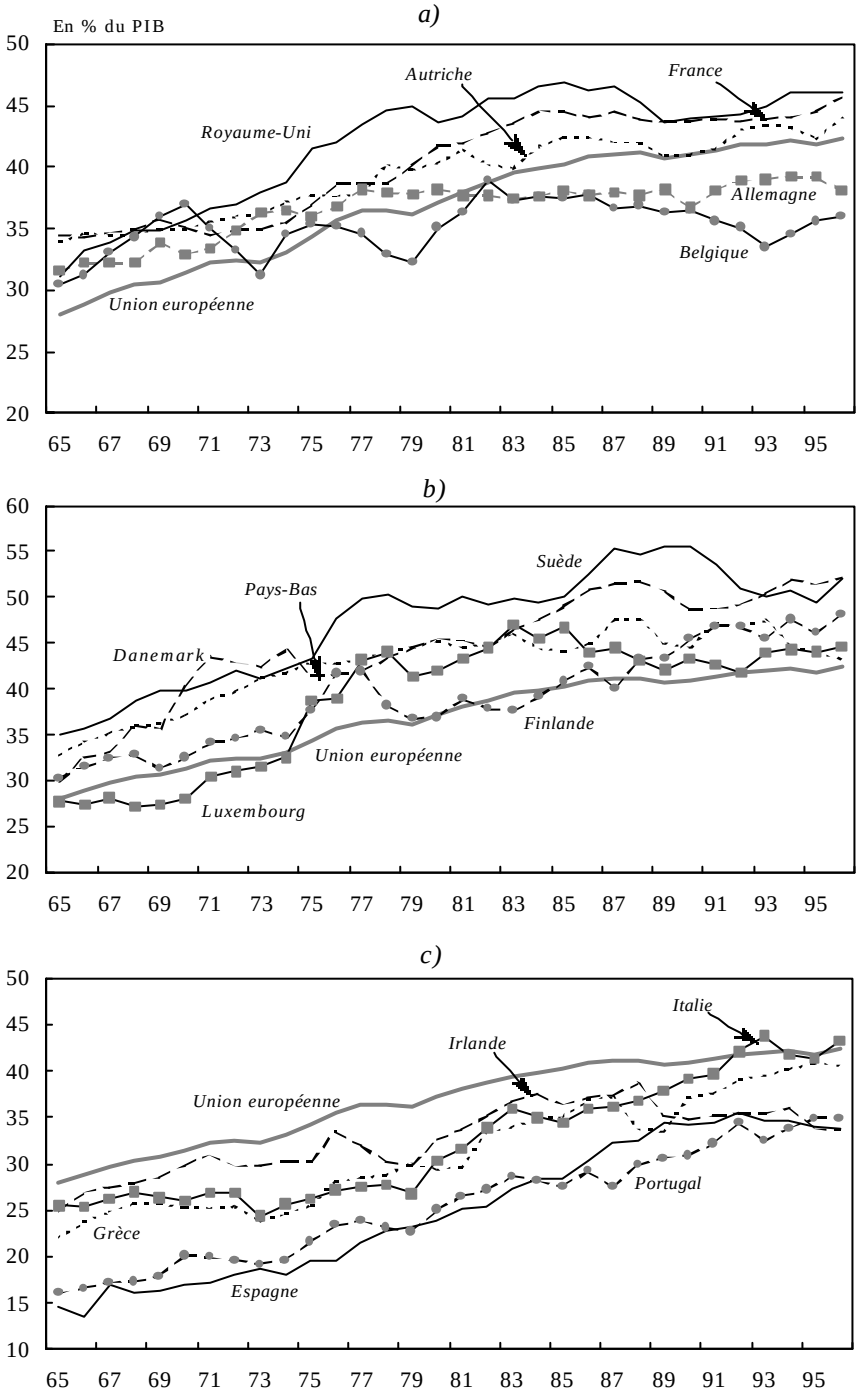
La comparaison des structures nationales de prélèvements obligatoires selon la nature des prélèvements — classification quelque peu arbitraire et ne reflétant pas nécessairement l'incidence économique des prélèvements — fait ressortir la grande hétérogénéité des pays européens en matière de fiscalité (graphique 2). La France apparaît singulière, notamment dans la faible part des recettes de l'impôt direct sur les revenus des personnes et dans l'importance des prélèvements sur les salaires (cotisations sociales).

Cette singularité doit cependant être relativisée, dans la mesure où les cotisations sociales salariés s'apparentent à un prélèvement à la source sur les revenus — du seul travail, il est vrai. En outre, la montée en puissance de la Contribution sociale généralisée (CSG), dont l'assiette est beaucoup plus large que celle des cotisations sociales qu'elle a remplacées — notamment au début de 1998 — atténue sensiblement la singularité française : le système fiscal français apparaît aujourd'hui plus proche de celui des pays partenaires, avec un double prélèvement sur les revenus des personnes — un prélèvement proportionnel, à la source, à taux modéré sur presque tous les revenus (CSG + CRDS[2]), et un prélèvement fortement progressif sur les revenus moyens et élevés (l'impôt sur le revenu des personnes, payé par environ la moitié des foyers fiscaux), dont les taux marginaux les plus élevés sont aujourd'hui parmi les plus hauts d'Europe.

1. Les critères de finances publiques prévus par le traité de Maastricht concernent le niveau du déficit public et de la dette. Le premier doit être inférieur à 3 % du PIB et le second doit être inférieur à 60 % du PIB. Seul le critère relatif au niveau du déficit public a été repris par le Pacte de stabilité (ratifié par le Conseil européen d'Amsterdam en juin 1997).

2. Contribution au remboursement de la dette sociale.

1. Évolution des taux de pression fiscale dans les pays de l'UE (1965-1996)



Source : OCDE. Statistiques des recettes fiscales, 1997.

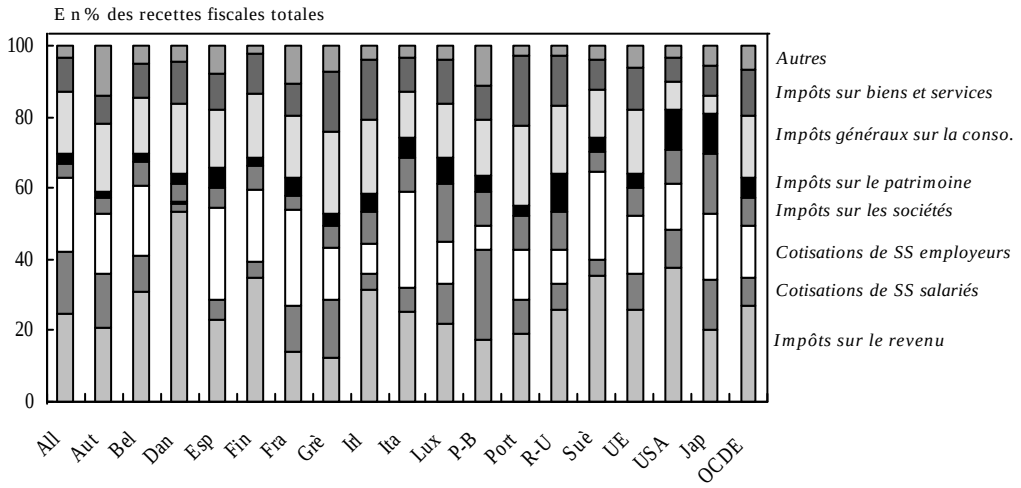
Imposition des revenus du travail

L'impôt sur le revenu représentait en moyenne dans les pays de l'Union européenne 11,3 % du PIB en 1997 avec de fortes disparités entre les pays. Cela s'explique en large partie par la diversité des pratiques fiscales tant en ce qui concerne le calcul du revenu imposable que le barème ou encore la prise en compte des charges de famille. Il faut aussi ajouter à cela qu'une comparaison des écarts de fiscalité sur les revenus du travail doit inclure les cotisations sociales. Faire abstraction de ces dernières fausserait les comparaisons internationales quand on sait, par exemple, que l'impôt sur le revenu est faible en France mais que les cotisations sociales y sont élevées tandis qu'au Danemark on observe la situation inverse. Le graphique 3 fait apparaître que le salarié français se situe dans une position médiane par rapport à ses collègues européens.

La diversité de situations ne porte pas pour autant à conséquences car, en dépit de l'affirmation du principe de libre circulation des personnes au sein de l'Union européenne et de la possibilité théorique offerte à tous les citoyens de l'UE d'élire résidence et d'exercer un emploi dans le pays membre de leur choix, la mobilité résidentielle des personnes demeure faible parmi les pays de l'Union ; et la persistance des obstacles culturels, linguistiques et autres incite à prévoir qu'elle ne devrait pas s'accroître considérablement pour la majorité de la population dans les années qui viennent.

Certaines catégories sont, il est vrai, plus mobiles que les autres : ce sont essentiellement les travailleurs les moins qualifiés, d'une part, les

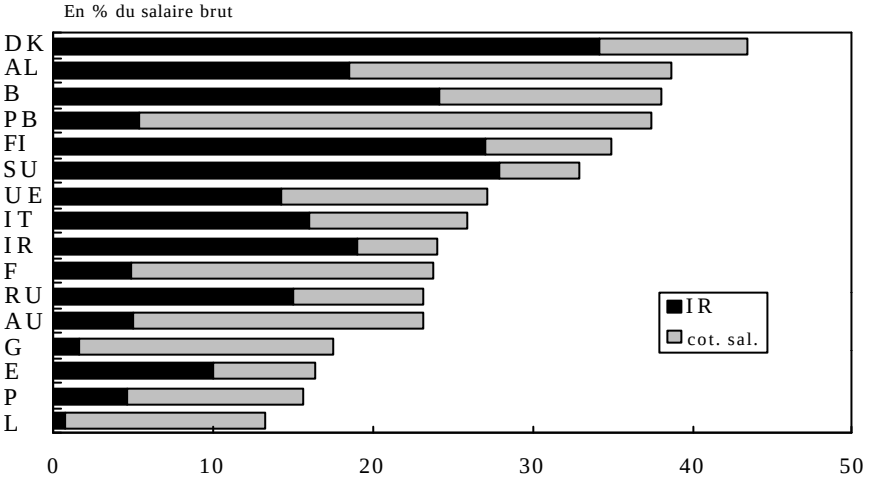
2. Structures des prélèvements obligatoires en 1996



Source : OCDE, Statistiques des recettes publiques, 1997.

cadres supérieurs, certains professionnels et titulaires de hauts revenus, d'autre part. Mais ces catégories ont toujours été relativement plus mobiles que les autres et ni l'achèvement du marché unique, ni la mise en œuvre du traité de Maastricht en la matière, ne semblent devoir accroître l'ampleur de ces phénomènes. En outre, la mobilité résidentielle motivée par des facteurs fiscaux apparaît aujourd'hui limitée aux franges frontalières des États d'une part, aux titulaires de très hauts revenus ou patrimoines mobiliers d'autre part. Or l'imposition des revenus et des patrimoines des personnes obéit, dans tous les États membres, au principe de résidence : le contribuable est soumis à la législation fiscale nationale de l'État dans lequel il réside et tenu d'acquitter ses impôts dus à ce titre, quelle que soit la provenance géographique de ses revenus. Il n'y a dès lors aucun obstacle théorique à la permanence de systèmes nationaux naissant de la mobilité résidentielle des ménages.

3. Impôt sur le revenu et cotisations sociales à charge des salariés



(Couple marié avec 2 enfants, dont l'un des membres gagne l'équivalent du salaire ouvrier moyen et l'autre 67 % de ce salaire).
Source : « La situation des salariés au regard de l'impôt et des transferts sociaux », OCDE, 1997.

1. La situation du salarié français par rapport aux salariés allemand et britannique : quelques éléments de comparaison

La France est très souvent présentée comme un pays dont la pression fiscale et sociale pesant sur les ménages est élevée par rapport à celle des autres pays de l'Union européenne. Ainsi est-il de bon ton de citer en exemple le Royaume-Uni ou, dans une moindre mesure, l'Allemagne. Les résultats présentés dans le tableau 1 infirment en partie ce constat. Ils portent sur la situation d'individus gagnant 10 000 F bruts mensuels, 35 000 F et 100 000 F. Pour chaque niveau de revenu, sont envisagées deux options : l'individu est célibataire ou l'individu est marié et

a deux enfants. Sur la base d'un salaire brut donné, est calculé pour chaque niveau de salaire, le salaire net des cotisations sociales ainsi que le coût du travail. Les retraites complémentaires sont toutefois exclues du champ de l'analyse, faute d'informations fiables et compte tenu de la diversité de leur mode de financement dans les trois pays retenus. Au salaire net des cotisations sociales salariés est soustrait l'impôt sur le revenu. Ce dernier est calculé après déductions des abattements dont peut bénéficier un salarié dans chacun des pays concernés et après prise en compte des cotisations et impôts non déductibles qui doivent être réintégrés dans l'assiette de l'impôt sur le revenu. On tient compte, enfin, de la situation conjugale et familiale du contribuable qui est appréhendée de façon différente en France (quotient familial) et en Allemagne (abattement forfaitaire) tandis que le Royaume-Uni ne tient pas compte des enfants dans le calcul de l'impôt sur le revenu.

Ces précisions formulées, un certain nombre de conclusions émergent de ces simulations :

— Tout d'abord, et cela vient confirmer un certain nombre d'observations récentes, le taux de pression fiscalo-sociale n'est pas plus élevé en France que chez nos principaux partenaires. Ce taux varie avec le niveau de salaire et surtout les charges de famille, le système du quotient familial, même plafonné, contribuant à minorer fortement l'impôt sur le revenu pour le contribuable français.

— Le Royaume-Uni, et dans une moindre mesure l'Allemagne, ont un taux de pression socialo-fiscale plus faible que la France quand l'individu imposé est célibataire sans enfants et que son niveau de revenu est inférieur à 10000 F brut par mois. En revanche, les salariés des trois pays sont dans une situation comparable dès lors qu'ils sont mariés, que leur conjoint ne travaille pas et qu'ils ont des enfants (au moins deux).

— Pour un salaire de l'ordre de 35000 F, on observe que la situation du contribuable est quasiment la même quand il est marié et qu'il a des enfants en France, au Royaume-Uni et en Allemagne. Le contribuable britannique est en revanche privilégié dès lors qu'il est célibataire par rapport aux contribuables français et allemands, qui une fois encore, sont traités globalement de la même façon.

— Pour des niveaux de salaire situés au dessus de 100000 F par mois, le Royaume-Uni et la France sont dans une situation comparable quand le foyer fiscal est formé d'un couple avec enfants (au moins deux). En revanche, une fois encore, un individu célibataire sera moins imposé au Royaume-Uni qu'en France. On remarque, qu'à ce niveau de revenu, l'Allemagne qui, pour des niveaux de salaires intermédiaires, se trouvait dans une situation comparable à celle de la France, « décroche » et son taux de pression socialo-fiscale devient beaucoup plus élevé que celui de ses partenaires.

— Si l'on s'intéresse au coin socialo-fiscal, c'est-à-dire à la différence entre le revenu disponible du salarié et le coût du travail pour l'employeur, on remarque que pour des salaires bruts inférieurs à 10000 F, le coin socialo-fiscal est plus élevé en France qu'en Allemagne. Pour des niveaux de salaire brut supérieurs à 35000 F, le coin socialo-fiscal est comparable en France, en Allemagne mais il est, dans ces deux pays, plus élevé qu'au Royaume-Uni.

Comparaison des situations du salarié français par rapport aux salariés allemand et britannique

	France		Allemagne		Royaume-Uni	
	Couple avec 2 enfants	Célibataire	Couple avec 2 enfants	Célibataire	couple avec 2 enfants	Célibataire
Salaire brut mensuel 10 000 F (base 100)						
Coût du travail	134	134	121	121	110	110
Salaire net	85	85	79	79	92	92
Revenu disponible après impôt	84	70	83	75	90	80
Revenu disponible/coût salarial	0,63	0,52	0,69	0,62	0,82	0,73
Salaire brut mensuel 35 000 F (base 100)						
Coût du travail	129	129	115	115	110	110
Salaire net	85	85	84	84	91	91
Revenu disponible après impôt	71	58	72	61	68	66
Revenu disponible/coût salarial	0,56	0,45	0,62	0,53	0,62	0,60
Salaire brut mensuel 100 000 F (base 100)						
Coût du travail	124	124	105	105	110	110
Salaire net	92	92	94	94	97	97
Revenu disponible après impôt	65	54	57	50	69	68
Revenu disponible/coût salarial	0,52	0,44	0,54	0,48	0,63	0,62

Source: Calculs des auteurs (législation 1998).

Ces résultats sont similaires à ceux de l'étude de la Direction de la prévision réalisée en 1994 pour la Commission Ducamin. Globalement, compte tenu de l'avantage procuré par le quotient familial, il n'y a pas de pays de l'Union européenne qui soit fiscalement plus favorable que la France dès lors que l'on a des enfants. En revanche, le système fiscal peut inciter les célibataires français à l'expatriation, notamment lorsqu'ils se situent à des niveaux de revenus élevés (autour de 1 million de F). Cependant, dans le cas où les salariés migrent avec leur entreprise, ces dernières ajustent le salaire de ces salariés de façon à accompagner ou à éviter l'expatriation. Ainsi, il arrive que les prélèvements dus par les salariés percevant des revenus élevés soient pris en charge par l'entreprise, soit parce que celle-ci s'engage à payer le différentiel d'impôt que doit supporter le salarié dans le pays du nouveau lieu de travail quand celui-ci est expatrié, soit parce que la rémunération négociée avec un salarié dont le domicile se trouve dans l'État où réside l'entreprise correspond au salaire net de tout prélèvement. Vraisemblablement, les différentiels de fiscalité sont alors neutres pour le salarié car c'est l'entreprise qui supporte l'ajustement de salaire, celui-ci devenant un facteur, parmi de nombreux autres, dans ses choix de localisation.

La TVA : une harmonisation inachevée

Depuis 1993, date d'introduction du régime « transitoire » de la TVA (voir encadré 2), la situation n'a que peu évolué. Initialement, il était prévu qu'au 1er janvier 1997, le régime « transitoire » soit remplacé par un régime définitif, fonctionnant selon le principe de l'origine. En juillet 1996, la Commission avait même proposé un programme de réforme de la TVA qui visait à faire progresser l'Union vers un régime définitif. Il était question de rediscuter, à échéances fixes, des principes de fonctionnement du système : définition des personnes assujetties, conditions d'exonération, droits à déduction en 1997; détermination du lieu d'imposition et du mode d'affectation des recettes en 1998; harmonisation des taux, enfin, en 1999.

A l'heure actuelle, c'est le *statu quo* qui prévaut pour au moins deux raisons : tout d'abord, à cause de la complexité des mécanismes d'affectation des recettes proposés par la Commission qui reposent sur des données macroéconomiques de consommation; ensuite, parce que les propositions visant à harmoniser les taux de TVA sont peu susceptibles d'approbation compte tenu des contraintes budgétaires des différents États. On observe d'ailleurs une tendance à la hausse des taux et de la part des recettes de TVA dans le total des prélèvements obligatoires. Autrement dit, confrontés à la nécessité d'assainir leurs finances publiques, les États membres n'auraient eu d'autre choix que d'augmenter les taux de TVA, le travail étant déjà fortement mis à

contribution et le capital constituant *a priori* la base la plus mobile. Enfin, le peu d'empressement mis par les États pour harmoniser cet impôt peut être expliqué par l'impact macroéconomique limité de la concurrence fiscale en matière de TVA, celle-ci étant limitée aux zones frontalières (le commerce transfrontalier ne représente pour l'instant que 5 % de l'ensemble des échanges intra-européens).

Notons cependant que les écarts de taux de TVA à l'intérieur de l'Union européenne ne sont pas sans effets sur les recettes fiscales des États à cause de la fraude fiscale liée aux flux commerciaux fictifs. Cette fraude a été évaluée par un rapport de la Cour des comptes des Communautés européennes[3] à 70 milliards d'euros par an.

2. La TVA

L'ensemble des propositions de la Commission en matière de réforme de la fiscalité indirecte a été guidé par un objectif : la suppression des entraves à l'échange de biens et des services, de sorte que les transactions au sein de la Communauté et à l'intérieur d'un même pays membre soient traitées de façon identique.

Dans cette perspective, une première **directive en 1967** imposait à tous les Etats membres d'adopter le système de TVA et d'abandonner les autres formes d'imposition (taxes sur les ventes etc.). La sixième **directive en 1977** posait les premiers jalons d'une unification des règles d'assiette de la TVA (matière imposable, règles d'évaluation, exonérations), de définition des assujettis, du mode de liquidation et de paiement. Cette directive ne prévoyait cependant pas de règles communes quant à la fixation des taux.

Le régime d'imposition, qui régit les échanges intra-communautaires entre entreprises depuis l'adoption des premières directives, s'appuie sur le principe de destination : les produits sont exportés au taux zéro et sont taxés au taux du pays d'accueil. Autrement dit, les échanges s'effectuent hors taxes. Par exemple, une entreprise française qui achète un bien en Italie ne paiera pas la TVA italienne. En revanche, ce bien consommé en France supportera le taux de TVA français. Le bien est donc imposé dans le pays dans lequel il est consommé et le taux de taxe qui grève les opérations réalisées dans un même pays est unique, quelle que soit l'origine du produit. Ce système permet de supprimer les distorsions de concurrence dues au différentiel de taux de TVA, mais la présence des formalités administratives de contrôle (une entreprise pour bénéficier du taux zéro à l'exportation doit apporter la preuve de son exportation) constitue toujours une entrave aux échanges.

Afin de traiter sur un même plan les transactions au sein de la Communauté et à l'intérieur d'un même pays membre, la Commission européenne a proposé dès 1987 d'appliquer le principe de l'origine à

3. Novembre 1998.

l'ensemble des échanges intra-communautaires. Selon ce principe, le taux payé sur un bien dépend du pays dans lequel ce bien est produit et non plus du pays dans lequel il est consommé. Si l'on reprend l'exemple précédent, l'entreprise française paierait la TVA italienne au gouvernement italien et le consommateur français supporterait sur ce même bien la TVA française. Dans la mesure où l'entreprise peut récupérer la TVA payée sur ses achats, la compétition n'en est pas affectée. En revanche, ce principe modifie la répartition des recettes dans les différents États membres et devrait donc être accompagné d'un mécanisme de compensation budgétaire. De même, les différences de taux étant susceptibles d'inciter les non assujettis à s'approvisionner dans les pays ayant les taux de TVA les plus faibles, il était prévu d'harmoniser les taux de TVA.

Devant les réticences des États membres, c'est **un régime dit « transitoire » (directive du 16 décembre 1991)** qui a été mis en place en 1993, date à laquelle les frontières ont été supprimées. Les échanges intra-communautaires pour les assujettis s'effectuent toujours hors taxes, mais la TVA est due non pas au moment du passage en douane mais à partir de la réception des marchandises dans le pays de destination. Les mécanismes de contrôle n'ont donc pas été supprimés mais modifiés, ce qui laisse entier le problème du traitement différentié des échanges intra- et inter-États membres.

Pour ce qui est des non-assujettis à la TVA (particuliers, administrations, etc.), leurs achats étaient, antérieurement à 1993, soumis à des contrôles aux frontières. Depuis leur suppression, ces consommateurs peuvent acheter librement dans le pays de leur convenance au taux en vigueur dans ce pays et donc bénéficier du différentiel de taux de TVA entre les pays. Des garde-fous ont cependant été mis en place pour ce qui est des achats de moyens de transports neufs, des ventes par correspondance et pour les ventes à certains non assujettis (associations, médecins etc.).

Par ailleurs, la Commission a fixé des minimums pour les taux de TVA **(directive du 19 octobre 1992)** : 15 % pour le taux normal et 5 % pour le taux réduit. Les États membres sont cependant autorisés à appliquer deux taux « super-réduits » sur une liste de produits prédéfinis. Certains biens qui n'apparaissent pas dans cette liste peuvent cependant être taxés à un taux réduit n'excédant pas 12 % s'ils étaient taxés au taux réduit avant 1991. Enfin, les biens taxés à moins de 5 % avant 1991 peuvent continuer à l'être à ces taux.

La taxation des revenus du capital

On distinguera dans les développements qui suivent la fiscalité sur le bénéfice des entreprises de celle sur les revenus de l'épargne.

La fiscalité des sociétés

Actuellement, si l'on exclut le Luxembourg, l'Italie et le Royaume-Uni, l'impôt sur le bénéfice des sociétés ne constitue qu'une faible part des recettes fiscales des États (tableau 1), même si son poids en pourcentage des recettes a pour la majorité des pays augmenté au cours des dix dernières années. Dans le même temps, l'ensemble des pays de l'Union européenne a connu une diminution des taux d'imposition (tableau 2), les baisses les plus spectaculaires ayant été observées en Autriche, en Suède et en Finlande.

1. Impôts sur les bénéfices des sociétés

En % de recettes totales

	1985	1990	1993	1995	1996
Allemagne	4,5	4,8	3,6	2,8	3,8
Autriche	3,5	3,6	3,5	3,7	4,7
Belgique	5,4	5,6	4,8	6,7	6,8
Danemark	4,9	3,2	4,4	4,1	4,6
Espagne	5,2	8,8	5,7	5,5	5,9
Finlande	3,5	4,6	2,7	5,3	6,7
France	4,5	5,3	3,4	3,7	3,8
Grèce	2,7	5,4	5	6,2	6,3
Irlande	3,2	5	8,1	8,5	9,6
Italie	9,2	10	8,5	8,7	9,2
Luxembourg	17,7	15,9	16,3	17,5	16
Pays-Bas	7	7,5	7	7,5	9,5
Portugal	nd	8	7,2	8	9,5
Royaume-Uni	12,5	10,8	7,2	9,5	10,5
Suède	3,5	3,1	4,5	6,1	5,6

Source : OCDE (1998).

2. Taux d'impôt des sociétés dans les 15 pays de l'Union européenne

	1990	1991	1993	1994	1997
Allemagne	50/36*	50/36*	50/36*	45/30*	45/30*
Autriche	61,5	30	30	34	34
Belgique	43	39	39	39	39
Danemark	40	38	38	34	34
Espagne	35	35	35	35	35
Finlande	*40*	23	25	25	28
France	37/42*	34/42*	34	33,3	33,3
Grèce	46	46	46	40	40
Irlande	43	43	40	40	38
Italie	36	36	36	36	36
Luxembourg	34	33,3	33,3	33,3	33
Pays-Bas	35	35	35	35	35
Portugal	36,5	36	36	36	36
Royaume-Uni	35	34	33	33	33
Suède	52	30	30	28	28

* Le premier taux indique le taux d'imposition sur les bénéfices réinvestis (non distribués) et le second le taux d'imposition sur les bénéfices distribués.
Source : Commission des Communautés européennes.

L'évaluation des différentiels de fiscalité entre les pays est relativement complexe et ce d'autant plus que chaque entreprise ou encore chaque investissement est un cas particulier. Les entreprises, étant imposées dans le pays dans lequel elles résident, sont soumises au régime de droit commun, qui, en pratique, s'applique à la majorité des entreprises résidentes d'un État, ou à un régime dérogatoire en fonction de leur activité et des zones géographiques dans lesquelles elles exercent. Les dispositions qui régissent ces régimes sont nombreuses et la seule comparaison des taux d'imposition ne suffit pas pour se prononcer sur les différentiels de pression fiscale pesant sur les entreprises. Il faut aussi tenir compte de la détermination de la base imposable, qui elle-même dépendra du type d'activité, des exonérations etc.

Pour les entreprises qui opèrent dans plusieurs États membres il faut tenir compte des régimes fiscaux (de droit commun et dérogatoires) du pays de résidence de la société-mère, mais aussi de celui du pays d'implantation de la filiale et de l'interaction entre les deux. Nous utilisons dans la suite de cet article une mesure du différentiel fiscal, le coût du capital, qui permet de tenir compte des principales dispositions contenues dans le régime de droit commun. Cette mesure donne une information quant à l'incitation pour une entreprise à investir dans un pays donné. En raison de la multiplicité des cas envisageables, les régimes dérogatoires ne sont pas considérés dans cet article. En revanche, il est tenu compte des principes d'imposition des revenus internationaux. Autrement dit, nous calculons le coût du capital pour les investissements intérieurs soumis au régime de droit commun et pour les investissements internationaux. Dans les deux cas, un rapide survol des législations nationales et internationales est effectué.

Les systèmes nationaux

En l'état actuel des choses, l'hétérogénéité des systèmes de taxation des bénéfices est grande entre les pays de l'Union monétaire. Pour ce qui est du barème d'imposition, les taux nominaux (tableau 3) varient de 28 % pour la Finlande et la Suède à plus de 40 % pour l'Allemagne, la Belgique et la France. Seule l'Allemagne taxe différemment les bénéfices réinvestis et les bénéfices distribués. Enfin dans certains cas, comme l'Irlande, le Luxembourg ou le Royaume-Uni, le taux d'imposition dépend du montant du bénéfice imposable. La détermination de la base imposable varie elle aussi en fonction des pays. Par exemple, si des provisions pour la hausse des prix sont autorisées en France, elles ne le sont pas en Allemagne. En revanche, tous les pays autorisent la déductibilité des intérêts versés sur les emprunts. L'amortissement des actifs corporels est lui aussi autorisé dans l'ensemble de l'Union européenne, mais les méthodes utilisées varient selon les pays et selon le type d'actifs. En ce qui concerne les machines, par exemple, la plupart des pays

utilisent un système d'amortissement dégressif avec des taux allant de 25 % à 40 %. Seuls l'Italie, les Pays-Bas et l'Autriche autorisent un amortissement linéaire, l'Allemagne, la Belgique et la France autorisant un système mixte[4] qui s'avère plus généreux que celui de leurs voisins. En revanche, les actifs incorporels ne sont pas amortissables en France, alors qu'ils le sont dans les autres pays européens. Enfin, les règles relatives aux reports, en avant et en arrière, là encore, varient selon les pays.

Les mécanismes d'intégration de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu

Il faudrait en toute rigueur décrire ici les systèmes d'imposition personnel dans la mesure où ce sont les actionnaires qui *in fine* détiennent les entreprises. Les rémunérations que leur verse l'entreprise, que ce soit sous forme de dividendes, ou de plus-values sont imposées, ce qui affecte le rendement net des investissements. Les actionnaires peuvent être soumis à des taux qui varient en fonction de leur nationalité mais aussi, pour une même nationalité, en fonction de leur caractéristiques, ce qui rend extrêmement complexe l'interprétation de l'interaction entre l'impôt sur les sociétés et l'imposition personnelle. Dans la mesure où nous souhaitons nous concentrer sur l'impôt sur les sociétés, nous ignorerons dans cette partie le système de l'imposition personnelle sur les revenus du capital[5]. En revanche, le mode d'intégration de l'impôt sur les sociétés et de l'impôt sur le revenu ou encore le mécanisme de correction de la double imposition lors du transfert de dividendes entre l'entreprise et ses actionnaires, seront pris en compte chaque fois que nécessaire. Généralement, le même système est appliqué à tous les résidents qu'il s'agisse des entreprises ou des actionnaires, mais les non-résidents n'en bénéficient pas.

Trois types de mécanismes peuvent être utilisés : le système classique qui ne corrige pas la double imposition, l'exonération et le système d'imputation (système de l'avoir fiscal en France) qui suppose que l'IS est un pré-paiement de l'impôt sur le revenu, qui donne aux actionnaires droit à un crédit d'impôt à valoir sur leur impôt personnel. Aucun système ne domine parmi les États membres puisque, l'Autriche, la Belgique, les Pays-Bas et la Suède appliquent un système classique; le Luxembourg et le Danemark appliquent un système classique accompagné d'une exonération de 50 % des dividendes déclarés pour les actionnaires au Luxembourg et d'un taux réduit sur ces mêmes dividendes au Danemark; l'Allemagne, l'Espagne, la France, l'Irlande, le Portugal et le Royaume-Uni appliquent un système d'imputation partielle; enfin, la Finlande et l'Italie appliquent un système d'imputa-

4. C'est-à-dire un système d'amortissement dégressif suivi d'un amortissement linéaire.
5. *Cf. infra.*

tion totale. Le choix d'un mécanisme n'est pas neutre ; le cas de la Suède et de la Finlande est à cet égard significatif. Comme énoncé ci-dessus, les dividendes sont imposés deux fois en Suède et une seule fois en Finlande, ce qui s'est traduit ces dernières années par une délocalisation de sièges d'entreprises suédoises vers la Finlande [6].

Principes d'imposition des revenus transfrontaliers

Il existe traditionnellement deux grands principes d'imposition internationale du bénéfice : *le principe de la source* (ou de territorialité) et *le principe de la résidence* (ou bénéfice mondial). Le premier suppose qu'un pays impose tous les revenus engendrés sur son territoire, qu'ils aient été réalisés par des résidents ou des non-résidents. Pour le second, le pays doit imposer tous les revenus perçus par les résidents nationaux, qu'ils aient été réalisés sur le territoire national ou à l'étranger. L'application stricte de l'un ou l'autre de ces principes évite les problèmes de double imposition, mais engendre deux types d'inefficacités économiques lorsque les systèmes nationaux diffèrent : *l'absence de neutralité à l'exportation de capitaux (NEC) et de neutralité à l'importation de capitaux (NIC)*. La NEC signifie qu'une entreprise, dont le siège social est dans son pays d'origine, ne voit pas son choix d'implanter une filiale dans un autre pays influencé par l'impôt. Autrement dit, l'investisseur doit faire face au même taux effectif d'imposition quelle que soit la localisation de l'investissement. La NIC requiert que les producteurs qui vendent sur le même marché supportent le même taux d'imposition. Pour réaliser la NEC, il faut imposer les entreprises sur la base de leur résidence : c'est-à-dire qu'une entreprise française, par exemple, doit supporter le taux français quel que soit le lieu où elle investit dans l'Union européenne. Dans ce cas, les entreprises sous contrôle étranger qui travaillent en France ont une taxation différente et la NIC n'est plus respectée. En revanche, la NIC est respectée si le principe de la source est appliqué. Les entreprises qui investissent en France doivent supporter le même taux d'imposition quel que soit leur pays d'origine. Dans ce cas, c'est la NEC qui serait en défaut.

Les systèmes en vigueur sont un mélange du principe de la source et du principe de résidence. En effet, à l'exception de la France qui applique le principe de la source, la plupart des pays appliquent le principe de résidence, mais se réservent aussi le droit d'imposer les entreprises non résidentes. Plus précisément, pour une société transnationale le prélèvement s'opère à quatre niveaux. Les bénéfices sont imposés à l'impôt sur les sociétés au niveau de la filiale dans le pays où ils sont produits. Ils font l'objet d'un prélèvement à la source (éventuellement récupérable) lors de leur distribution à la société-mère.

6. La banque *MeritaNorbanken* et le groupe papetier *Stora Enso* auraient ainsi suite à une fusion avec un groupe finlandais, choisi de se localiser en Finlande.

Enfin, ces bénéfices au moment de leur distribution peuvent être imposés à l'impôt sur les sociétés au niveau de la société-mère et *in fine* à l'impôt sur le revenu au niveau de l'actionnaire. D'une façon générale, les bénéfices sont toujours imposés à l'IS dans le pays dans lequel ils sont produits, que les sociétés soient résidentes ou non[7]. En revanche, l'application d'une retenue à la source sur le rapatriement des revenus n'est pas systématique. Elle dépend du type de revenu rapatrié (dividendes, versements d'intérêts, *royalties*) et du statut de la firme. Sous certaines conditions, la directive mère-filiale du 23 juillet 1990, entrée en vigueur le 1er janvier 1992 prévoit la suppression de toute retenue à la source sur les dividendes qu'une filiale distribue à sa société-mère dans un autre État membre[8]. Si ces conditions ne sont pas respectées, les pays appliquent une retenue à la source sur les dividendes dont le taux est généralement fixé par convention bilatérale ou à défaut par l'application du droit interne. La directive mère-filiale ne s'applique pas, en revanche, aux transferts d'intérêts et aux *royalties* entre les sociétés d'un même groupe. Les pays de l'Union européenne imposent les intérêts reçus des filiales et accordent un crédit d'impôt lorsque ces intérêts ont subi un prélèvement à la source. Dans la plupart des cas, ces prélèvements sont nuls. La Belgique, l'Italie et le Portugal prélèvent quasi systématiquement une retenue à la source sur les versements d'intérêts. Cette retenue est en France positive sur des destinations telles que le Luxembourg, la Belgique ou le Portugal. Enfin, certains pays n'ont pas conclu de conventions fiscales bilatérales ; c'est notamment le cas du Portugal avec certains États membres[9]. Dans ce cas, le droit interne s'applique et toute retenue à la source est alors définitive.

La directive mère-filiale a aussi comme objectif d'éviter la double imposition des bénéfices d'une filiale résidente d'un autre État. Deux méthodes sont utilisées par le pays de résidence pour alléger la double imposition des bénéfices de source étrangère : l'exemption, d'une part, et l'imputation, d'autre part, qui prend en pratique des formes très diverses, mais qui correspond dans son principe à un crédit d'impôt accordé au titre des bénéfices imposés dans le pays source. La plupart des pays utilisent le système de l'exonération[10], le crédit d'impôt étant utilisé par l'Irlande et le Royaume-Uni. Le régime fiscal des dividendes reçus d'une

7. Les risques de double imposition ne sont pas forcément les mêmes selon qu'une société crée à l'étranger une filiale ou une succursale. Une filiale est généralement considérée comme un contribuable dans le pays dans lequel elle exerce. Le point de contact ne s'établit avec la société-mère que lors du rapatriement des bénéfices (sous forme de dividendes ou autres). Lorsqu'il s'agit d'une succursale, ses bénéfices peuvent être rattachés sur le plan comptable aux résultats de la société-mère indépendamment de leur distribution. Cela n'empêche cependant pas les différents États d'imposer les succursales étrangères implantées dans leur pays.

8. Seul le Portugal est autorisé à prélever une retenue à la source de 10 % sur le versement des dividendes à une société-mère étrangère.

9. Il s'agit du Danemark, du Luxembourg, des Pays-Bas et de la Suède.

10. Pour la Belgique, l'Italie et le Portugal, l'exonération porte sur 95 % des dividendes reçus.

filiale dont l'activité est basée dans le même pays que la société-mère peut différer du régime appliqué aux filiales étrangères. Ainsi, l'Allemagne, l'Espagne, la Finlande et l'Italie appliquent un système d'imputation à leur filiale résidente. La Belgique et le Portugal appliquent l'exonération à 95 %. Les autres pays pratiquent l'exonération.

Le coût du capital associé aux investissements intérieurs et transnationaux en Europe

Le coût du capital (voir encadré 3 et annexe I) synthétise l'ensemble des paramètres fiscaux présentés ci-dessus et s'interprète comme le taux de rendement avant impôt nécessaire pour qu'un investissement à la marge rapporte après impôt sur les sociétés un taux de rendement réel fixé ici à 5 %[11]. Autrement dit, **plus la charge fiscale pesant sur les entreprises est forte, plus le taux de rendement avant impôt de l'investissement devra être élevé pour assurer ce taux de rendement à l'investisseur**. Son calcul pour l'ensemble des pays européens permet de comparer la rentabilité minimale qu'une entreprise doit être en mesure de dégager lorsqu'elle investit une unité supplémentaire dans son pays de résidence ou à l'étranger.

Le tableau 3 donne le coût du capital dans chaque pays pour des investissements intérieurs en fonction des modes de financement et des actifs utilisés. Le tableau 4 donne le coût du capital tous modes de financement et actifs confondus.

Le mode de financement le plus avantageux est l'endettement. Dans ce cas extrême, où l'investissement n'est financé que par l'endettement, le coût d'usage net des amortissements est indépendant du système fiscal. Le taux de rendement net d'amortissement de l'investissement marginal doit être exactement égal au taux d'intérêt[12]. Les taux de rendement devraient donc être égaux à 5 %. L'effet du différentiel de traitement des amortissements explique les taux inférieurs à 5 % que l'on trouve dans le cas de l'endettement. Cet effet est d'autant plus fort que des systèmes d'amortissement sont avantageux et que les taux de l'IS sont élevés, ce qui est le cas de l'Allemagne et de la Belgique qui ont un coût du capital relativement faible avec ce mode de financement.

11. Il ne s'agit donc pas du véritable coût du capital qui supposerait que l'on utilise les taux d'intérêt et d'inflation en vigueur dans chaque pays de l'Union monétaire, mais du coût d'usage « théorique » du capital, qui prévaudrait toutes choses égales par ailleurs, c'est-à-dire si les entreprises de tous les pays étaient soumises aux mêmes conditions de crédit, d'inflation etc.

12. Soit p le taux de rendement net d'amortissement avant impôt, r le taux d'intérêt et t le taux d'imposition des sociétés. On suppose que l'amortissement fiscal correspond à l'amortissement économique et que le taux d'inflation est nul. Le bénéfice imposable d'une unité d'investissement lorsque le mode de financement utilisé est l'endettement est $(p-r)$. L'impôt dû sur cette unité est de $t\ (p-r)$. Dans le raisonnement effectué, l'entreprise investit jusqu'au point où les bénéfices nets d'impôt sur le projet marginal sont nuls, soit $(1-t)(p-r) = 0$, autrement dit $p=r$.

Lorsque l'investissement marginal est financé par augmentation de capital, le taux de rendement net d'amortissement doit être tel que les dividendes nets après impôts sur les sociétés soient au moins égaux à ce qu'aurait pu obtenir l'investisseur en plaçant sur le marché financier. Ce taux va dépendre à la fois des systèmes d'amortissement mais aussi du système de correction de la double imposition qui est appliqué. Il sera d'autant plus faible que les systèmes d'impôt sur les sociétés et d'imposition personnelle sont intégrés. C'est le cas de la Finlande [13] et de l'Italie qui appliquent un système d'imputation intégrale ; autrement dit, l'impôt sur les sociétés est intégralement déduit des impôts de l'actionnaire. Dans la mesure où l'impôt sur le revenu des personnes physiques est supposé nul, le coût du capital avant impôt est, pour ces deux pays et pour les deux modes de financement que sont l'endettement et l'augmentation de capital, identique et inférieur à 5 %. Pour les pays qui n'appliquent qu'un système d'imputation partielle (c'est-à-dire que seule une partie de l'impôt sur les sociétés est comptabilisée comme un pré-paiement imputable sur l'impôt sur le revenu), le coût du capital devrait, toute chose égale par ailleurs, être supérieur à 5 % et ce d'autant plus que le taux d'imputation est faible. Mais à cet effet se rajoutent les différentiels de taux et de système d'amortissement. De fait, L'Allemagne, l'Espagne et la France ont, pour ce mode de financement, un coût du capital relativement faible.

Lorsque l'investissement est autofinancé, les actionnaires reçoivent les bénéfices sous forme de plus-values et non sous forme de dividendes et ne bénéficient donc pas du système d'imputation. L'imposition des actionnaires étant ignorée ici, le coût du capital est donc plus élevé lorsque le mode de financement utilisé est l'autofinancement, mais est identique à celui obtenu dans le cas d'un financement par augmentation de capital pour les pays (Autriche, Belgique, Danemark, Pays Bas, Suède) qui appliquent un système classique.

Les taux de rendement intérieurs avant impôts sont plus proches que ne le sont les taux d'imposition faciaux. En effet, les effets des différents mécanismes qui composent le système d'imposition se compensent, pour conduire *in fine* à une moindre dispersion des taux de rendements avant impôt par rapport aux taux faciaux. Cependant, les écarts peuvent être considérables. On constate par exemple (tableau 3) des différences de plus de 60 % entre la France et les Pays-Bas lorsque l'investissement est financé par augmentation de capital, cet écart étant beaucoup plus faible dans le cas de l'endettement (5 %). Les différences constatées entre ces deux modes de financement tendent à montrer le rôle non négligeable des systèmes de correction de la double imposition, qui n'ont des effets que dans le cas de l'augmentation de capital.

13. La Finlande a remplacé le système classique d'imposition des dividendes par un système d'imputation totale en 1990.

Les écarts sont moins marqués lorsque l'on considère conjointement l'ensemble des modes de financement mais restent importants (tableau 4). C'est en Autriche, aux Pays-Bas et au Danemark que les coûts d'usage calculés sont les plus élevés, la France se situant dans la moyenne des pays européens.

3. Taux de rendement avant impôt requis pour un rendement net de 5 %

Investissements intérieurs

En %

	Mode de financement			Actifs		
	Auto financement (1)	Augmentation de capital (2)	Endettement (3)	Machines (4)	Bâtiments (5)	Stocks (6)
Allemagne	6,83	3,42	3,33	3,17	7,24	7,50
Autriche	6,75	6,75	4,50	5,58	6,09	6,67
Belgique	5,38	5,38	2,88	2,53	5,93	7,18
Danemark	6,54	6,54	4,37	5,18	6,15	6,67
Espagne	6,82	4,93	4,51	5,22	6,34	6,53
France	6,65	4,39	4,54	4,91	6,01	7,04
Finlande	6,13	4,44	4,44	4,95	5,57	6,07
Irlande	6,34	6,09	4,31	5,01	5,96	6,50
Italie	6,91	4,40	4,40	5,43	5,74	6,62
Luxembourg	6,34	6,34	4,40	5,14	5,94	6,47
Pays-Bas	7,06	7,06	4,76	6,09	6,14	6,75
Portugal	6,64	5,11	4,22	5,04	5,84	6,75
Royaume-Uni	6,36	5,11	4,49	5,18	5,77	6,25
Suède	6,15	6,15	4,46	5,11	5,80	6,26
Moyenne	*6,49*	*5,44*	*4,26*	*4,90*	*6,04*	*6,66*

Lecture : Si une société française investit en France alors, pour qu'elle soit en mesure d'assurer à ses investisseurs français un taux de rendement après IS de 5 %, il faut qu'elle obtienne un taux de rendement avant impôt de 6,65 %, lorsque la filiale est financée sur les bénéfices non distribués de la société mère, un taux de 4,39 % dans le cas d'une augmentation de capital et un taux de 4,54 % dans le cas où l'investissement est financé par endettement.

Source : Calculs des auteurs (législation 1998). Les taux d'imposition sur les revenus des actionnaires (dividendes, intérêts et plus values) sont supposés nuls ainsi que le taux d'inflation. On suppose pour les colonnes (4) (5) et (6) , c'est à dire, pour chaque type d'actifs, que l'entreprise finance son investissement par autofinancement (55 %) par augmentation de capital (10 %) et par endettement (35 %). De même, pour chaque mode de financement, colonnes (1), (2) et (3), on suppose que l'investissement réalisé est constitué pour 50% de bâtiments, pour 28% de machines et 22 % de stocks.

4. Taux de rendement moyens avant impôt requis pour un rendement net de 5 %

Investissements intérieurs

En %

	Mode de financement	Actifs
Allemagne	4,53	5,97
Autriche	6,00	6,11
Belgique	4,55	5,21
Danemark	5,82	6,00
Espagne	5,42	6,03
France	5,19	5,98
Finlande	5,00	5,53
Irlande	5,58	5,82
Italie	5,23	5,93
Luxembourg	5,69	5,85
Pays-Bas	6,29	6,33
Portugal	5,33	5,88
Royaume-Uni	5,32	5,73
Suède	5,58	5,72
Moyenne	*5,39*	*5,86*

Lecture : Si une société française investit dans une filiale en France, pour qu'elle soit en mesure d'assurer à ses investisseurs français un taux de rendement après IS de 5%, il faut qu'elle obtienne un taux de rendement avant impôt de 5,19%, lorsque la filiale est financée pour 1/3 par chaque mode de financement et de 5,98% lorsque la composition de cet investissement en actifs est de 1/3 de machines 1/3 de bâtiments et de 1/3 de stocks.

Source : Calculs des auteurs (législation 1998). Les taux d'imposition sur les revenus des actionnaires (dividendes, intérêts et plus values) sont supposés nuls, ainsi que le taux d'inflation. Dans la colonne » Mode de financement », on suppose que l'investissement réalisé est constitué pour 50% de bâtiments, pour 28 % de machines et 22 % de stocks et que le projet est financé pour 1/3 par chaque mode de financement (augmentation de capital, autofinancement, endettement). Dans la colonne « Actifs », on suppose que l'entreprise finance son investissement par autofinancement (55 %), par augmentation de capital (10%) et par endettement (35%) et que par ailleurs, elle utilise 1/3 de chaque actif pour son projet.

3. Le coût du capital

Supposons qu'une société souhaite développer son activité dans son pays de résidence ou à l'étranger. Elle n'investira dans ce projet que si le taux de rendement de ce projet est au moins égal à ce qu'elle aurait pu obtenir en plaçant sur le marché financier, c'est-à-dire au taux d'intérêt. On peut raisonner de façon identique en supposant que l'entreprise appartienne à un actionnaire. Dans ce cas, l'actionnaire ne sera incité à placer son argent dans un projet d'investissement (sous forme d'actions ou autres) que si l'entreprise qui met en œuvre le projet est en mesure de lui assurer un rendement au moins égal au taux d'intérêt du marché.

En présence d'impôts, le taux de rendement avant impôt de son projet doit être suffisant pour payer les impôts et assurer à l'actionnaire un rendement égal au taux du marché. On suppose que le raisonnement s'effectue sur le projet d'investissement marginal. Autrement dit, le taux de rendement avant impôt est celui qui assure l'égalité de la valeur actualisée du projet à son coût. Il représente le taux de rendement mini-

mal à partir duquel la société décidera d'investir, qui est aussi le coût d'usage du capital.

Le coût du capital ou le taux de rendement avant impôt dépend de variables macroéconomiques, telles que le taux d'inflation et le taux d'intérêt, et de la législation fiscale : taux d'imposition sur les sociétés, provisions pour amortissements ou encore subventions d'investissement. Il dépend aussi de l'actif, du secteur et du mode de financement utilisé. En effet, le système d'amortissement diffère selon le secteur et le type d'actif considérés. De même, la politique financière de la firme (forme de financement pour le nouvel investissement) a une incidence sur le montant d'impôt payé. La possibilité de déduire les intérêts d'emprunt de la base imposable constitue une incitation à financer l'investissement par emprunt plutôt que par émission d'actions.

Le rendement de l'investissement qui échoit *in fine* aux actionnaires est soumis à l'imposition des revenus personnels et dans certains cas bénéficie d'une correction pour la double imposition que constitue le prélèvement sur une même somme, à la fois, de l'impôt sur les sociétés et de l'imposition personnelle. Le coût du capital dépend donc aussi des systèmes d'imposition personnelle et des mécanismes de correction de la double imposition. Les rendements de l'investissement peuvent prendre la forme de dividendes, d'intérêts ou encore de plus-values en fonction du mode de financement de l'investissement. Les dividendes, de même que les intérêts, sont imposés à un taux généralement plus élevé que le taux d'imposition des plus-values. Le différentiel entre le taux d'imposition personnel et celui sur les plus-values peut procurer une incitation pour la firme à s'autofinancer plutôt qu'à emprunter ou émettre des actions, si ce différentiel permet de compenser l'impôt sur les sociétés. On peut encore distinguer la façon dont l'épargnant fournit des fonds (soit directement, soit par un intermédiaire tel qu'une banque ou une compagnie d'assurance, soit par le mécanisme des fonds de pension).

Il existe donc autant de coûts du capital que de combinaisons d'actifs, de modes de financement pour l'investissement marginal et de catégories d'actionnaires. L'ensemble des combinaisons ne pouvant être considéré, nous n'avons retenu que quelques cas de figures dans le calcul du coût du capital présentés dans les tableaux 3 à 6. Les hypothèses sont présentées dans l'annexe I.

Les tableaux 5 et 6 présentent les taux de rendement (tous modes de financement et types d'actifs confondus) avant impôt pour des investissements transnationaux effectués dans quatorze des quinze pays membres par une société multinationale. Dans le tableau 5, le pays de résidence est considéré comme le pays de référence. Ainsi, compte tenu des hypothèses, une multinationale française ou italienne aura intérêt à investir en Allemagne ou en Belgique plutôt qu'aux Pays-Bas. Les écarts de taux de rendement sont, comme pour les investissements intérieurs, non négligeables : ils peuvent atteindre plus de 30 %. Il ressort de ce tableau que l'Allemagne et la Belgique sont des pays dans lesquels il est fiscalement avantageux d'investir et inversement pour les Pays-Bas.

Le tableau 6 présente les taux de rendement avant impôt, (1) lorsque les entreprises investissent dans l'État où elles résident (2) lorsqu'elles investissent dans chacun des autres États, (3) quand les entreprises de chacun des autre États investissent dans un pays tiers. Il ressort de ce tableau que ni le principe de neutralité à l'importation des capitaux, ni celui de la neutralité à l'exportation des capitaux ne sont respectés. Ces résultats ne font que refléter l'interaction relativement complexe entre les systèmes nationaux quand une société a des filiales dans plusieurs juridictions. Par exemple, la charge fiscale pesant *in fine* sur un investissement réalisé à l'étranger et autofinancé par la filiale ne dépendra que du système fiscal du pays source. En effet, dans ce cas, le bénéfice réalisé grâce à cet investissement est imposé dans le pays de la source, et l'actionnaire du pays de résidence est rémunéré sous forme de plus-value, celle-ci étant soumise au régime fiscal des plus-values. Dans la mesure où l'imposition des personnes est ici ignorée, seule compte la taxation dans le pays de la source. En revanche, un investissement financé par endettement dépend aussi du régime fiscal du pays de résidence de la société-mère, dans la mesure où le remboursement d'intérêts est intégré dans la base imposable de la société-mère. Dans ce cas, entrent en ligne de compte les écarts de taux de prélèvement à la source sur les revenus d'intérêt entre les États. La situation est analogue quand les investissements sont financés par augmentation de capital. Dans ce dernier cas, il faut tenir compte du régime d'intégration de l'IS et de l'IR. A cela, on ajoute enfin les principes d'imposition internationaux (système de la correction de la double imposition etc.).

L'application de la directive société-mère a permis de supprimer un certain nombre de distorsions. En effet, les investissements effectués en Allemagne par une filiale française ou britannique et financés par augmentation de capital supportent aujourd'hui le taux d'IS allemand. Toute chose égale par ailleurs, les différences de coût du capital qui existaient entre les pays du fait de l'application d'une retenue à la source lors du rapatriement des dividendes vers le pays de résidence ont disparu. En revanche, cette directive ne s'applique pas pour les revenus d'intérêts. Cependant, dès lors que des conventions bilatérales existent entre les pays, une retenue à la source positive est généralement « annulée » par le pays de résidence de la société-mère grâce à un système unique de crédit d'impôt. Cela n'est plus le cas si ces conventions n'existent pas. Que ce soit pour les dividendes ou les intérêts, le choix du mécanisme d'élimination de la double imposition au niveau international modifie le coût du capital selon le pays de résidence de la société-mère. Quand le système de l'exonération est appliqué, le taux de prélèvement supporté par la société-mère est celui du pays de la source. Dans le cas du crédit d'impôt, ce taux dépend du différentiel d'imposition entre les deux pays.

5. Taux de rendement avant impôt requis pour un rendement net de 5 %

	Pays de la résidence													
Source	All.	Autriche	Bel.	Dan.	Espagne	France	Finlande	Irlande	Italie	Luxem.	Pays-Bas	Portugal	RU	Suède
Allemagne	100,00	90,24	115,36	92,64	87,14	91,80	106,01	95,01	102,32	94,67	86,32	82,48	91,74	96,17
Autriche	131,24	100,00	127,75	102,66	98,97	106,09	121,40	105,53	118,97	104,94	95,64	93,90	103,95	106,64
Belgique	97,74	76,75	100,00	78,79	73,88	80,73	92,08	80,87	90,20	80,50	73,42	71,59	79,17	81,75
Danemark	127,99	97,41	124,34	100,00	100,09	103,21	118,41	102,83	115,85	102,27	93,16	91,42	101,34	103,97
Espagne	131,79	100,57	128,44	103,24	100,00	106,56	122,04	106,13	119,51	105,55	96,18	94,37	104,51	107,27
France	122,12	94,98	121,43	97,51	91,60	100,00	114,31	100,13	111,85	99,64	90,86	88,71	98,18	101,21
Finlande	123,96	93,46	119,29	95,94	100,13	99,53	100,00	101,44	111,82	98,12	89,37	87,99	99,05	99,75
Irlande	124,60	94,75	121,03	97,26	96,01	100,65	115,16	100,00	112,91	99,43	90,62	89,03	98,56	101,05
Italie	131,75	101,02	129,09	103,70	98,67	106,91	122,28	106,56	100,00	105,99	96,62	94,69	104,81	107,69
Luxembourg	125,63	95,27	121,64	97,80	97,85	101,23	115,96	101,13	113,63	100,00	91,11	89,56	99,19	101,65
Pays-Bas	137,40	104,56	133,51	107,34	102,90	110,82	127,03	110,37	124,33	109,76	100,00	98,15	108,74	111,56
Portugal	126,71	97,28	124,27	106,33	95,93	102,84	117,75	102,62	115,24	108,71	99,06	100,00	100,92	110,50
Royaume-Uni	126,88	95,98	122,55	98,53	99,41	102,11	116,94	102,74	114,64	100,75	91,79	90,30	100,00	102,41
Suède	124,28	93,70	119,61	96,19	94,79	99,80	114,35	101,70	112,12	98,37	89,61	88,23	99,30	100,00

Source : Calcul des auteurs (législation 1998)(1) Le pays de résidence de la société mère est indiqué en colonne, celui de la filiale est indiqué en ligne. Les investissements sont constitués pour 50 % de bâtiments, pour 28 % de machines et 22% de stocks et sont financés par augmentation du capital de la part de la société mère. Le taux de change est fixe et égal à l'unité. Il n'y a pas d'impôt sur le revenu des personnes physiques et le taux d'inflation est nul. Lecture : Les résultats sont présentés en base 100 pour le pays de résidence. Ainsi l'écart d'imposition entre une société française qui investit dans une filiale en France et aux Pays Bas est de près de 11 %. et de 2% si elle investit au Royaume-Uni.

6. Taux de rendement avant impôts requis pour un rendement net de 5 %

Investissements nationaux et transnationaux

En %

	Investissements intérieurs	Investissements étrangers réalisés dans le pays	Investissements réalisés à l'étranger
Allemagne	4,50	5,59	5,65
Autriche	6,34	6,26	6,03
Belgique	5,00	4,76	6,18
Danemark	6,18	6,11	6,07
Espagne	6,25	6,30	5,95
France	5,94	5,91	6,00
Finlande	5,08	5,93	5,88
Irlande	5,98	5,94	6,06
Italie	5,24	6,31	5,90
Luxembourg	6,03	5,99	6,07
Pays-Bas	6,64	6,54	6,05
Portugal	6,69	6,20	5,97
Royaume-Uni	5,99	6,05	5,94
Suède	5,91	5,91	6,06
Moyenne	*5,84*	*5,99*	*5,99*

Lecture : Pour qu'une société française soit en mesure d'assurer à ses investisseurs français un taux de rendement après IS de 5 %, il faut qu'elle obtienne un taux de rendement avant impôt de 5,94 % si elle investit en France, de 6 % en moyenne lorsqu'elle investit à l'étranger. Le taux de rendement avant impôt doit être égal à 5,91 % pour l'ensemble des investissements étrangers réalisés en France.

Source : Calculs des auteurs (législation 1998). La première colonne donne les taux de rendements avant impôts dans le cadre national. La deuxième colonne donne le taux de rendement moyen lorsque l'ensemble des pays investissent dans un pays donné. La troisième colonne donne le taux de rendement moyen lorsque une société mère d'un pays donné investit dans l'ensemble des autres pays. Le taux de change est fixe et égal à l'unité. Il n'y a pas d'impôt sur le revenu des personnes physiques et le taux d'inflation est nul. L'investissement est constitué pour 50 % de bâtiments, 28 % de machines et 22 % de stocks.

Régimes dérogatoires et comportements d'optimisation

Les taux de rendement avant impôt présentés dans les tableaux précédents sont calculés en utilisant le régime de droit commun d'imposition des sociétés. La prise en compte des régimes dérogatoires et des comportements d'optimisation des firmes peuvent naturellement modifier les résultats. Par exemple, le taux de rendement moyen avant impôt pour les investissements intérieurs serait en Irlande de 4,88 % et non plus de 5,58 % si l'on prenait en compte le régime applicable à certaines entreprises (industries de fabrication, sociétés de services financiers) installées à Dublin et dans la zone de Shannon (taux de 10 % et possibilité d'amortissement de 100 % la première année). Dans ces conditions, l'Irlande, devient une destination tout aussi intéressante que le sont l'Allemagne et la Belgique dans nos calculs.

L'application des systèmes dérogatoires dépend non seulement du lieu de localisation des investissements mais aussi du type d'activités (centres de coordination, quartiers généraux). La liste des activités couvertes par ces centres est différente selon les États mais concerne généralement les activités de coordination, d'administration et de gestion des grands groupes. Quand il existe une structure de ce type au sein d'une multinationale, il est particulièrement difficile de calculer un coût du capital, les quartiers généraux ayant un régime d'imposition forfaitaire qui peut dans certains cas (Royaume-Uni) être directement négocié avec l'administration. Les États membres qui disposent de tels régimes sont : la Belgique, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, le Luxembourg et la France.

Enfin, comme on l'a déjà souligné, les entreprises multinationales ont la possibilité de se soustraire à une partie de leurs obligations fiscales par des pratiques d'optimisation fiscale, ce qui là encore rend extrêmement difficile tout essai de calcul *a priori* du coût du capital. La plus « courante » consiste à manipuler les prix de transferts à l'occasion de transactions effectuées entre des établissements ou des filiales situées dans des pays différents. Il est fiscalement avantageux pour une multinationale que ses filiales, situées dans des pays où le taux d'impôt sur les sociétés est élevé, surévaluent le prix d'acquisition des biens et services provenant d'établissements ou de filiales situées dans des pays ayant des taux d'impôt sur les sociétés relativement faibles, et à l'inverse sous-évaluent leurs prix de cessions internes. La manipulation des prix de transfert ne se limite pas à la seule manipulation des prix de cessions internes. Ainsi, dans certains cas, une société-mère peut avoir intérêt à jouer sur les *royalties* et les redevances (pour l'utilisation d'une licence ou d'un brevet) que lui verse une filiale située à l'étranger. Le paiement de redevances et de *royalties* constitue alors un substitut au versement de dividendes et permet à la société-mère de rapatrier une partie des bénéfices de sa filiale à un moindre coût fiscal. C'est particulièrement le cas quand les bénéfices distribués font l'objet d'une double imposition, soit parce que le pays étranger utilise une retenue à la source sans que celle-ci fasse l'objet d'un crédit d'impôt dans le pays de résidence de la société-mère, soit parce que ce dernier utilise le système de l'exemption plutôt que le système du crédit d'impôt[14].

Au total la multiplicité des formes d'investissements, la diversité des régimes fiscaux (droit commun ou dérogatoires), ou encore l'existence de comportements d'optimisation fiscale, permettent difficilement d'obtenir une mesure synthétique de la compétitivité fiscale d'un pays. Cette difficulté ne doit cependant pas occulter les écarts de pression fiscale entre États, qui peuvent être considérables.

14. On peut encore signaler, entre autres pratiques, l'octroi de prêts sans intérêts ou la remise de dettes.

Fiscalité et comportements de délocalisation

A priori, une entreprise devrait investir vers les pays à faible pression fiscale, soit parce qu'elle décide de changer de résidence, soit pour les multinationales, parce qu'elle délocalise une filiale. Il est important de préciser ici que le coût du capital que nous avons calculé ne permet pas d'appréhender directement l'effet de la fiscalité sur la localisation des entreprises. En effet, l'impact d'un écart de coût du capital entre deux pays sur la mobilité des entreprises, dépend de l'importance du facteur fiscal dans le choix de localisation de celles-ci Or d'autres facteurs interviennent comme par exemple les coûts salariaux ou encore la volonté de pénétrer certains marchés. Par ailleurs, toutes les entreprises ne sont pas également susceptibles de se délocaliser : sont principalement concernées les multinationales, mais aussi les entreprises dont l'activité ne nécessite pas d'immobilisations importantes ou encore la proximité d'une clientèle. Ainsi plus de 40 % des investissements directs étrangers concerneraient des activités de services.

Etablir à l'heure actuelle un bilan des délocalisations dues aux seuls différentiels fiscaux n'est pas aisé. Les analyses économétriques concernant l'impact de la fiscalité sur la localisation des investissements directs sont peu probantes[15]. Les monographies[16], quant à elles, soulignent que les stratégies de délocalisations répondent à une logique de concentration horizontale[17], ou d'accès à des compétences particulières et à de nouvelles technologies. En revanche, les coûts de productions (charges fiscales et coûts salariaux) ne seraient plus des déterminants de premier rang.

A première vue, des écarts de fiscalité significatifs devraient se traduire par une dissymétrie des flux d'investissement directs entre États. Or l'intensification des flux d'investissements directs depuis 1985 (Annexe II, graphique 1) concerne aussi bien les flux d'investissements directs étrangers en France (IDF) que les flux français à l'étranger (IDE). De plus, les flux d'investissements directs entre la France et ses principaux partenaires, le Royaume-Uni et l'Allemagne, sont relativement équilibrés. Cependant, un analyse plus détaillée de la structure des IDE et des IDF (Annexe II, tableau 1) fait clairement apparaître un fort accroissement des opérations à court terme. Ces opérations recouvrent l'ensemble des opérations de prêts, d'avances et de dépôts entre sociétés d'un même groupe. La progression de ces flux s'expliquerait en partie par les mouvements de concentration des trésoreries des firmes multinationales et par la délocalisation des sièges de *holdings*

15. Voir OFCE (1999) pour une revue de ces articles.
16. Voir Mouhoud E.M (1989,1997).
17. La logique horizontale, en opposition avec la logique de segmentation des processus de production qui dominait dans les années 1980, suppose la concentration dans un lieu géographique précis d'une production donnée afin de conquérir les marchés locaux.

dans des pays offrant des fiscalités avantageuses[18] (Belgique, Pays-Bas, Luxembourg, France). Dans la structure de nombreuses multinationales les *holdings* détiennent des participations majoritaires dans des sociétés du groupe et les profits sont rapatriés vers ces structures qui sont généralement installées dans les pays qui leur offrent des conditions très avantageuses. Le mouvement de globalisation entraîné par l'ouverture des frontières, la création du marché unique et plus récemment de l'Union monétaire, ont généré des mouvements de restructuration des grandes entreprises dont la logique est purement économique. Il semblerait que les groupes transnationaux aient pu développer, au cours de ces restructurations, des comportements d'optimisation fiscale.

L'imposition sur les revenus de l'épargne

Comparer la fiscalité sur les revenus de l'épargne dès lors que l'on sort du cadre national est complexe, non seulement parce que les placements possibles sont multiples mais aussi du fait que certains placements engendrent des revenus périodiques (intérêts et dividendes) et non périodiques (plus-values) ou seulement des revenus non périodiques comme c'est le cas pour les bons de capitalisation ou les plans de pension. Pour être exhaustif, il faudrait tenir compte aussi de l'imposition du patrimoine. Aussi, nous intéresserons-nous ici essentiellement aux actifs financiers à revenus fixes dont le degré d'internationalisation est particulièrement élevé.

Une grande diversité des systèmes d'imposition des intérêts versés au résidents

On peut distinguer quatre types de système d'imposition des intérêts versés aux résidents[19] :

— Ceux où il y a globalisation des revenus de l'épargne et un système d'échange de renseignements entre les établissements bancaires et l'administration fiscale. On trouve dans cette catégorie les Pays-Bas, le Danemark et dans une certaine mesure la France. Le principe de la taxation des intérêts au taux marginal doit cependant être relativisé. En France, une retenue à la source libératoire coexiste avec un système d'échange de renseignements. Par conséquent, les taux de prélèvement libératoire doivent être interprétés comme des maximums : en effet, logiquement, l'épargnant optera pour le prélèvement libératoire si son taux marginal d'imposition est supérieur au taux de retenue, et pour la globalisation dans le cas inverse, ce qui est notamment le cas lorsque

18. Voir Francis Lefebvre (1997) pour une description des avantages offerts aux sociétés de *holdings* dans les divers pays européens et les paradis fiscaux.
19.Voir Valenduc C. (1994).

les revenus de l'épargne bénéficient d'abattements ou quand le contribuable n'est pas imposable. Au Pays-Bas et au Danemark, la base imposable est constituée non pas par les intérêts perçus mais par la différence ente les intérêts perçus et les intérêts payés. Les intérêts afférents au crédit à la consommation sont déductibles, tout comme ceux des emprunts contractés en vue d'acquérir des actifs financiers ou immobiliers.

— Ceux où il y a globalisation des revenus de l'épargne, sans système d'échange de renseignements et sans retenue à la source. La situation du Luxembourg est particulière : il n'y a pas de système d'échange de renseignements entre les institutions financières et l'administration fiscale et il n'y a pas non plus de retenue à la source. Enfin, un abattement de 9 500 francs par an et par personne (1998) permet à nombre d'épargnants d'être non imposables.

— Ceux où il y a globalisation des revenus de l'épargne, sans système d'échange de renseignements mais avec retenue à la source. C'est le cas de l'Allemagne, du Royaume-Uni et de l'Irlande. Dans ces conditions, la déclaration des intérêts perçus pour le calcul de l'impôt sur le revenu est volontaire mais l'existence d'une retenue à la source assure une imposition minimale. On remarquera que l'Allemagne se distingue des deux autres pays en accordant un abattement très élevé (20 700 francs en 1998, doublé pour un couple).

— Ceux où il n'y a pas globalisation des revenus de l'épargne : les retenues à la source sont libératoires. C'est le cas en Belgique (même si le contribuable peut déclarer ses revenus mobiliers quand sa situation fiscale lui permet d'obtenir la restitution des précomptes retenus à la source), de l'Italie et du Portugal.

En réalité, les intérêts ne constituent pas le seul produit des actifs à revenu fixe. Ceux-ci peuvent être aussi à l'origine de plus-values dont le traitement fiscal est lui aussi très différent selon les pays. Ainsi, on peut distinguer trois types de pays : un premier groupe de pays comprend la France, l'Irlande, le Royaume-Uni et l'Espagne, qui connaissent une imposition générale des plus-values. Encore faut-il remarquer que dans les trois premiers pays, il existe un seuil de cession élevé qui atténue le principe. Un deuxième groupe de pays (Belgique, Allemagne, Luxembourg, Pays-Bas) n'impose que les plus-values liées à des opérations spéculatives. Enfin, le Danemark, la Grèce et le Portugal n'imposent pas les plus-values.

Une tendance à détaxer les intérêts versés aux non-résidents

En règle générale, les produits de l'épargne sont imposés selon le principe du pays de résidence. Dans ces conditions, le résident devrait être taxé sur l'ensemble de ses revenus, qu'ils soient perçus dans le pays d'origine du bénéficiaire ou à l'étranger. La réalité est toute autre

car peu de pays disposent d'un système complet d'échange de renseignements qui leur permette de repérer les sortie de capitaux. Par conséquent, l'imposition des revenus d'origine étrangère dans le pays de résidence repose généralement sur le principe de la déclaration volontaire. Comme les revenus mobiliers des non-résidents sont généralement exonérés d'impôt dans le pays de la source, ces revenus sont, de fait, défiscalisés. Ainsi, en l'absence d'une imposition dans le pays de résidence, la libéralisation des mouvements de capitaux incite l'épargnant à investir son épargne là où elle est la moins taxée, c'est-à-dire à l'étranger. Autrement dit, comme le souligne Valenduc (1994), « tout est prêt pour jouer un jeu qui frise à l'absurde : chacun taxe ses habitants et détaxe ses voisins dans un contexte où chacun peut aller chez le voisin ».

7. Régime fiscal des intérêts versés à des personnes physiques

	Intérêts versés à des résidents	Intérêts versés à des non-résidents	Système de renseignements entre les établissements financiers et l'administrations fiscales
Allemagne	Retenue à la source de 31,65 % (1) puis imposition à l'impôt sur le revenu. La retenue est imputable sur l'impôt sur le revenu. Retenue de 36,92 % si souscription anonyme.	Non-imposition (retenue à la source pour les seuls intérêts d'obligations participatives ou convertibles au taux de 26, 37 %).	Limitée
Belgique	Retenue à la source libératoire de 15 % ou intégration à l'impôt sur le revenu.	Retenue à la source libératoire de 15 % avec de nombreuses exceptions. Atténuation dans le cadre de conventions internationales.	Non
Danemark	Imposition à l'impôt sur le revenu.	Non-imposition.	Oui

France	Prélèvement libératoire de 25 % (y compris la CSG et le CRDS) ou intégration dans le revenu imposable (2).	Prélèvement libératoire de 0% (obligations, titres de créances négociables, dépôts bancaires) et 15 % (autres).	Oui
Espagne	Retenue à la source non libératoire 25 % ouvrant droit à crédit d'impôt imputable sur l'impôt sur le revenu (3).	Retenue à la source libératoire de 25 % ou 0 %. Dérogation par conventions internationales.	Oui
Grèce	Retenue à la source libératoire de 15 % (obligations privées) ou de 7,5 % (obligations d'Etat).	Retenue à la source libératoire de 7,5 % sur intérêts des obligations d'Etat ou de 15 % sur intérêts d'obligations privées.	Non
Irlande	Retenue à la source de 26 % ouvrant droit à crédit d'impôt imputable sur l'impôt sur le revenu.	Retenue à la source libératoire de 24 % en général.	Non
Italie	Retenue à la source libératoire de 12,5 % en général (30 % dans certains cas). Exonération pour les intérêts versés par les OPCVM.	Retenue à la source libératoire de 12,5 % en général ou de 0 % si existence d'une convention fiscale prévoyant un échange de renseignement.	Non
Luxembourg	Imposition à l'impôt sur le revenu avec abattement (4).	Non-imposition. Retenue à la source libératoire de 25 % sur les seules obligations participatives.	Non

(1). Abattements de 6 100 DM (20700 F), doublé pour un couple.
(2). Abattements de 8 000 F, doublé pour un couple.
(3). Abattements de 1 130 F.
(4). Abattements de 9 850 F par an et personne.
(5). Abattements de 3 000 F par an et par personne, doublé pour un couple.
(6). Fonds ayant pour objet d'investir dans les projets de protection de l'environnement.

Sources : Dictionnaire permanent fiscal, Éditions législatives (1998).

La concurrence fiscale est un jeu dangereux mais la coopération est difficile à mettre en œuvre

La concurrence fiscale peut se définir comme une situation dans laquelle les décisions fiscales des différents États sont interdépendantes et engendrent des *externalités fiscales*, sources de distorsions. La littérature sur la concurrence fiscale fait une large place à l'imposition des investissements directs et de portefeuille[20]. On distingue plus précisément deux types de travaux : les premiers, à la suite des articles de Zodrow et Miezkowsky (1986) et Wildasin (1988), se situent dans le champs de l'économie publique locale et montrent généralement que la concurrence fiscale se traduit par une surenchère à la baisse des taux de prélèvement, par une dégradation des services collectifs rendus par les administrations publiques et par un transfert de la charge fiscale sur les bases les moins mobiles. Les seconds se situent dans le cadre d'une concurrence fiscale entre pays et s'intéressent davantage à la définition de règles de taxation internationale optimale dès lors que, par définition, les modes de détermination de l'assiette sont différents et qu'il peut exister une double imposition des bénéfices.

Dans les modèles de concurrence fiscale les plus simples, chaque gouvernement taxe une base mobile pour financer un bien collectif qui bénéficie en priorité aux ménages. Cette base est le plus souvent le capital, son assiette est supposée homogène dans tous les pays alors que la main-d'œuvre est supposée sédentaire. Le capital est détenu par un actionnaire unique qui l'investit dans le pays qui lui offre le rendement après impôt le plus élevé. Le capital pouvant se déplacer sans coûts, sa rémunération nette d'impôt est la même à l'équilibre dans tous les pays. La concurrence fiscale est alors généralement modélisée sous la forme d'un jeu non coopératif entre États et le concept de solution utilisé est l'équilibre de Nash. On suppose ainsi que chaque gouvernement choisit son taux d'impôt sur le capital de façon à maximiser l'utilité d'un individu représentatif en considérant comme donné les taux d'impôt de ses concurrents.

On montre alors généralement que les taux d'impôt d'équilibre sont trop faibles pour financer efficacement les dépenses publiques compte tenu des externalités fiscales inhérentes à l'interdépendance des choix fiscaux faits par les différents États. En effet, un État qui déciderait d'augmenter unilatéralement son taux de prélèvement supporterait une perte de matière imposable d'autant plus importante que le capital est mobile. Malgré la hausse du taux de prélèvement, la fuite de capitaux pourrait se traduire pour ce pays par une perte de recettes fiscales. A

20. Plus rares sont les travaux portant sur l'imposition de la dépense. Voir Kanbur R, Keen M., (1993), Mintz J, Tulkens H, (1986).

l'inverse, les autres pays bénéficieraient d'un supplément de capital qu'ils peuvent utiliser, soit pour augmenter leurs dépenses publiques à pression fiscale inchangée, soit pour baisser la pression fiscale sur les entreprises pour un niveau de dépenses donné, soit enfin pour faire les deux.

Ce type de modèle permet en outre de montrer que si les États taxent une variété de bases imposables, dont certaines sont plus mobiles que d'autres, le risque est grand que les gouvernements soient tentés d'exonérer les bases les plus mobiles quitte à taxer davantage les bases les moins mobiles, ce qui pose un problème d'équité horizontale des systèmes fiscaux[21]. Dans ces conditions, il n'est pas étonnant que la mobilité du capital financier à l'échelle européenne et, dans une moindre mesure, celle du capital industriel, oblige les gouvernements des États membres à reporter une partie de la charge fiscale liée à l'imposition des revenus du capital sur le facteur travail qui, à l'exception d'individus très qualifiés, est peu mobile. Ainsi, selon certaines études[22], entre 1981 et 1995, le taux effectif d'imposition des revenus de l'épargne dans l'Union européenne aurait diminué de 10 % en moyenne alors que la taxation du travail augmentait de 7 %.

Si l'on va encore plus loin dans le raisonnement et si l'on suppose que les ménages et les entreprises déterminent leur choix de localisation en tenant compte non seulement des différentiels de pression fiscale mais aussi des services collectifs, la concurrence fiscale pourrait obliger les gouvernements à « caler » progressivement leur politique budgétaire et fiscale sur le « principe d'équivalence », l'impôt s'apparentant alors à un prix pour service rendu. Dans ces conditions, la pression fiscale sur le travail et le capital pourrait être élevée dans un pays à condition, cependant, que les recettes fiscales soient utilisées pour financer des dépenses publiques qui bénéficient en priorité aux agents économiques susceptibles de se délocaliser. Cela n'est cependant pas sans poser problème pour deux raisons essentielles. Tout d'abord, cela reviendrait à nier la spécificité des biens collectifs fournis par les administrations publiques qui sont souvent indivisibles (santé, éducation etc.), ensuite, le rôle redistributif de l'impôt serait considérablement réduit.

La coopération

Un équilibre coopératif, par opposition à un équilibre non coopératif, augmente le niveau de bien-être dans tous les pays par rapport à

21. L'équité horizontale veut que des contribuables ayant des revenus comparables supportent le même impôt quelle que soit l'origine de ces revenus.
22. Voir *Petites affiches* (1998).

celui que ces pays pourraient obtenir dans un équilibre non coopératif[23]. En effet, elle permet d'internaliser les *externalités fiscales* à l'origine de la surenchère à la baisse des taux de prélèvement (Hoyt, 1991).

La coopération peut prendre la forme d'une consolidation fiscale des espaces en concurrence. Celle-ci existe déjà à l'intérieur des États. Elle consiste, soit à réduire le nombre de collectivités publiques en concurrence en imposant une fusion, soit à élargir la zone de prélèvement de l'impôt. C'est cette dernière solution qui a été retenue en France, notamment dans le cas de la taxe professionnelle, qui, sous certaines conditions, peut être perçue à un niveau supracommunal (Madiès, 1997)[24]. En effet, plus le nombre de collectivités locales à l'intérieur d'un même espace géographique est élevé, plus les externalités fiscales qui contraignent les décisions fiscales des élus locaux sont importantes et génératrices de distorsions.

La coopération à l'échelle européenne est plus complexe. La consolidation fiscale, qui d'un point de vue économique, est la plus efficace, est actuellement pour des raisons politique impossible à mettre en œuvre. Le prélèvement de l'impôt devrait, en effet, être transféré à un niveau supranational, ce qui remettrait en cause non seulement le principe de subsidiarité, mais supposerait en outre l'existence d'une Europe fédérale dont la légitimité démocratique ne soit pas contestée. Une solution apparemment moins radicale, mais qui dans les faits conduit au même résultat, suppose une harmonisation des taux de prélèvements et des règles de détermination de la matière imposable dans le cadre d'une coordination décentralisée.

Cependant, dans tous les cas, la coopération se heurte au fait que la concurrence fiscale avantage les petits pays qui n'ont pas intérêt à coopérer. Un certain nombre de travaux théoriques, parmi lesquels Bucovetsky (1991) et Wilson (1991) ou encore Hwang et Choe (1995) montrent en effet que, lorsque les pays sont de tailles différentes, les taux d'imposition à l'équilibre non coopératif sont plus élevés dans les grand pays, ce qui confère une externalité positive aux petits pays qui deviennent plus attractifs pour les investisseurs privés. Ce différentiel de taux en faveur des petits pays s'explique par le niveau plus important de l'élasticité du capital par habitant au taux de prélèvement. A l'équilibre, on montre que les petits pays sont généralement importateurs nets de capital, ce qui peut les conduire — c'est ce que l'on observe en pratique — à favoriser les investissement des non-résidents. Si la coopération est à l'origine de gains pour certains, elle peut être sans effets, voire générer des pertes, pour d'autres. Dès lors, on voit mal comment les pays ayant les taux de prélèvement les plus faibles, c'est-à-dire ceux qui probablement n'ont rien à gagner à ce processus,

23. Pour certains économistes libéraux comme Brennan et Buchanan (1980), la concurrence fiscale entre États (ou entre collectivités publiques) est bénéfique car elle permet de limiter le comportement de gouvernements-Leviathans.

24. Voir Madiès Th., (1997).

pourraient être incités à coopérer. De ce point de vue, le principe selon lequel l'adoption des propositions est soumise à la règle de l'unanimité favorise indubitablement les partisans de la compétition fiscale plutôt que ceux de la coopération.

Une dernière forme de coordination, beaucoup moins ambitieuse, consiste à favoriser la négociation de règles minimales visant à éviter une concurrence dommageable. Dans ce cas, l'accent est beaucoup moins mis sur les problèmes d'efficacité que sur les conséquences de la concurrence pour les finances publiques. C'est vers cette forme de coopération que s'oriente aujourd'hui la Commission.

L'évaluation des propositions de la Commission

La Commission a récemment mis en avant des propositions de directives concernant l'impôt sur les sociétés et l'imposition des revenus de l'épargne. En ce qui concerne l'impôt sur les sociétés, la Commission propose la suppression de la retenue à la source pour les revenus d'intérêts et les redevances entre sociétés d'un même groupe et l'établissement d'un « code de bonne conduite ». La première proposition s'inscrit dans la suite logique de la directive société-mère, à savoir l'instauration de la neutralité à l'importation des capitaux. L'adoption du code de bonne conduite en 1997 par le Conseil est d'un tout autre ordre. Elle vise à limiter les effets dommageables des comportements concurrentiels des États sur les finances publiques. Enfin, en ce qui concerne l'imposition des revenus de l'épargne, la Commission propose l'instauration d'une retenue à la source de 20 %.

L'imposition des revenus des sociétés

Nous avons montré précédemment que les écarts de taux effectifs d'imposition, en dépit des difficultés de mesure rencontrés pouvaient être non négligeables. Or les délocalisations du capital, que de tels écarts peuvent engendrer, risquent d'avoir une incidence à la fois sur les recettes fiscales des États membres et sur l'efficacité économique. En effet, des délocalisations guidées par des considérations fiscales aboutissent en fin de compte à une mauvaise allocation des ressources, en l'occurrence, à un sur-investissement dans les pays à faible fiscalité et à un sous-investissement dans les autres. Naturellement, l'ampleur de ces effets dépend de l'élasticité du capital physique au facteur fiscal. Or les études empiriques sur ce sujet restent peu concluantes[25]. En revanche, les entreprises multinationales adoptent clairement des comportements d'évasion fiscale,

25. Voir OFCE (1999).

qui, contrairement aux délocalisations, n'affectent pas l'efficacité de l'allocation des ressources mais modifient les recettes des États.

La méthode la plus radicale pour éviter les délocalisations pour des raisons fiscales et restaurer les conditions de l'efficacité économique, consiste à harmoniser les bases et les taux en Europe, l'un ne pouvant s'effectuer sans l'autre [26]. Mais nous avons vu plus haut les problèmes liés à la mise en place concertée de ce type d'harmonisation, notamment la difficulté de s'accorder sur le niveau des taux. Le rapport Ruding au début des années 1990, qui d'ailleurs préconisait cette forme d'harmonisation, n'a jamais été suivi de directives.

Jusqu'à présent, les mesures prises par la Commission concernaient les investissements transnationaux et plus particulièrement le traitement des opérations à l'intérieur d'un même groupe. La directive société-mère en supprimant la retenue à la source pour les dividendes et la double imposition entre sociétés d'un même groupe, visait à assurer la neutralité à l'importation des capitaux, ce qui revenait à se rapprocher du principe de la source. Elle propose aujourd'hui d'étendre aux intérêts et aux redevances la directive applicable aux dividendes. On peut penser que, dans la mesure où des conventions bilatérales existent dans la plupart des cas, ce type de réforme n'induirait que des modifications marginales du coût du capital. Cependant la lisibilité des législations en serait certainement améliorée.

Dans le même ordre d'idée, on peut aussi discuter, bien que cela ne soit pas au programme de la Commission, de l'opportunité de généraliser le système de l'exemption ou du crédit d'impôt afin de prévenir la double imposition. L'exonération permet de respecter la neutralité à l'importation des capitaux, le taux supporté par les entreprises étant celui de la source, mais ne constitue pas pour autant une garantie contre la délocalisation de certaines activités des multinationales. A l'inverse, le crédit d'impôt a l'avantage de supprimer toute incitation à la délocalisation quand la société-mère ne change pas de résidence. De plus, le crédit d'impôt permettrait aux différents pays de garder une marge de manœuvre pour taxer les entreprises résidentes plus importante que ne le permet l'exonération. En revanche, dans la mesure où le pays de résidence « rembourse » aux entreprises les impôts payés dans les pays étrangers, cette solution entraînerait une redistribution de recettes fiscales entre les différents pays et nécessiterait la mise en place d'un contrôle fiscal strict (Giovannini et Hines, 1990). Remarquons au passage que la recherche de la neutralité à l'importation des capitaux (NIC) n'a que peu d'intérêt dans la mesure où elle ne supprime pas les incitations à la

26. En effet, le niveau des taux et la détermination de la base imposable sont généralement liés. Les pays qui ont des taux élevés sont aussi ceux qui ont des bases imposables les plus faibles, le système d'amortissement y étant particulièrement avantageux (Allemagne, Belgique). De fait, l'harmonisation des taux sans celle des bases (ou le contraire), en rompant cet équilibre, pourrait aboutir à une augmentation des différentiels fiscaux.

délocalisation. En revanche, la généralisation du crédit d'impôt, qui correspond au principe de neutralité à l'exportation, permettrait au contraire de limiter ces comportements.

Quel que soit le principe de neutralité retenu, deux questions cruciales restent en suspens : celle du transfert de résidence de la société-mère et celle de l'optimisation fiscale. Autrement dit, la recherche de la neutralité devient un critère insuffisant dès lors que les systèmes sont différents et que les entreprises multinationales ont la possibilité d'optimiser. Certes, les États ont, pour la plupart, adopté des règles visant à limiter la manipulation des prix de transferts ou encore les pratiques de sous-capitalisation, et certains ont même adopté une législation destinée à lutter contre l'usage de pays à fiscalité privilégiée[27]. Mais, la crédibilité de ces dispositifs dépend de l'efficacité des mécanismes de contrôle fiscal mis en place, ceux-ci pouvant être coûteux. A cet égard, l'Union européenne pourrait peut-être s'inspirer de la méthode du fractionnement utilisée aux États-Unis pour contrer les délocalisations de bénéfice. Cette méthode consiste à répartir le bénéfice imposable entre les États dans lesquels une entreprise a des filiales, sur la base de la part des immobilisations, des ventes et des salaires versés par l'entreprise dans chaque État. Toutefois, une telle méthode suppose que le calcul des bases imposables est le même partout, comme c'est le cas aux États-Unis où l'impôt sur les bénéfices des sociétés prélevé par chaque État est une fraction additionnelle de l'impôt fédéral sur les bénéfices, ou du moins que les règles concernant les bases ont été suffisamment harmonisées.

De son côté, le « code de bonne conduite » est plus ambitieux : il vise à la fois les comportements d'optimisation fiscale des entreprises et les délocalisations que pourrait susciter la concurrence fiscale entre États. Ce code demande aux États membres de prendre l'engagement politique de s'abstenir de toute mesure donnant lieu à « une concurrence dommageable ». Il ne spécifie pas précisément quelles sont les mesures dommageables, mais énumère un certains nombre de critères permettant de les identifier. Par exemple, sont considérées comme dommageables, les facilités qui seraient accordées exclusivement aux non-résidents ou encore les règles de détermination des bénéfices provenant des activités internes à un groupe multinational qui divergerait des normes admises par l'OCDE[28]. Par ailleurs, il est prévu que les États peuvent discuter des mesures fiscales prises dans d'autres États, afin d'en établir le caractère préjudiciable.

27. L'Allemagne, l'Autriche, le Danemark, l'Espagne, la Finlande, la France, les Pays Bas, le Portugal, le Royaume Uni et la Suède ont une législation visant l'emploi de société étrangère contrôlée. La Belgique et l'Italie ont un régime consistant à taxer certaines sommes versées dans les pays à fiscalité privilégiée ou à refuser la déduction de charges liées à des opérations avec ces pays. La Grèce, l'Irlande et le Luxembourg n'ont pas de dispositions spéciales.

28. Voir OCDE (1998).

Au total, ce code est non contraignant sur le plan juridique et son efficacité repose entièrement sur la volonté politique des États. L'idée d'un code de bonne conduite susceptible d'englober toute une série de mesures potentiellement dommageables est certainement plus pertinente que l'instauration d'un taux minimal d'imposition pour les entreprises. En effet, nous avons vu, lors de la description des systèmes d'imposition sur les sociétés, que les instruments susceptibles d'être utilisés par les États pour se concurrencer sont nombreux et ne se limitent pas aux seuls taux d'imposition faciaux. D'un autre côté, un taux d'imposition minimal permettrait de limiter les pratiques d'optimisation fiscale, qui repose dans certains cas (manipulation des prix de cessions) sur la comparaison des taux nominaux. Mais naturellement, l'instauration d'un taux minimal nécessiterait une directive votée à l'unanimité et donc juridiquement contraignante, ce qui n'est pas le cas du « code de bonne conduite ». L'absence d'unanimité au moment du vote des directives montre clairement qu'une volonté commune n'existe pas. Cependant, on peut penser que, suite aux pressions politiques répétées des États membres soucieux d'une meilleure coopération fiscale, les États réfractaires pourraient *in fine* se plier à la volonté générale, l'autre possibilité étant bien sûr la remise en question de la règle de l'unanimité comme l'ont proposé récemment les gouvernements français et allemand.

Les propositions concernant la localisation de l'épargne financière

La libre circulation des capitaux est effective depuis le 1er juillet 1990. Dès lors, rien n'empêche le résident d'un État membre de l'Union européenne d'investir son épargne dans un autre État membre. Or, comme nous l'avons vu, le régime fiscal des produits de l'épargne est très différent d'un pays à l'autre. Se trouve par conséquent posée la question de l'impact de la fiscalité sur les décisions d'investissement des épargnants. Deux exemples permettent d'en saisir les enjeux. L'expérience de l'Allemagne montre bien que si un pays met en place une retenue à la source de façon unilatérale, le risque est grand qu'il soit soumis à un mouvement de délocalisation de capitaux. Ainsi, confrontée à une fuite de capitaux vers le Luxembourg, l'Allemagne a dû supprimer en mai 1989 la retenue à la source au taux de 10 % qu'elle avait introduite en janvier 1989 sur les intérêts des placements à revenus fixes versés au résidents et non-résidents d'Allemagne[29]. Il en

29. Le cas de l'Allemagne mérite cependant qu'on s'y attarde eu égard à la récente proposition de directive de la Commission. En effet, en 1989, la retenue à la source portait à la fois sur les intérêts des résidents et des non-résidents. En revanche, en 1993, lorsque l'Allemagne a rétabli un prélèvement à la source (au taux de 30 %), celui –ci ne s'est appliqué qu'aux seuls intérêts des résidents. Il s'en est suivi une délocalisation de

est de même pour la Belgique qui a dû renoncer à une retenue à la source sur les intérêts au taux de 25 %[30]. En outre, si l'on considère le cas de la France, un certain nombre d'indicateurs montrent qu'il existe des déplacements de capitaux notamment vers le Luxembourg (Gutman et Lefèvre, 1999). Il semble ainsi que l'augmentation des prélèvements fiscaux et sociaux pesant sur l'épargne sur la période récente ait conduit à une très forte augmentation (+ 330 % de 1993 à 1996) de la part souscrite par les Français dans les contrats d'assurance-vie Luxembourgeois. Par ailleurs, les services fiscaux ont constaté l'existence de réseaux de démarchage qui proposent, de manière frauduleuse, des placements sur des produits d'assurance-vie au Luxembourg en franchise d'impôt. Enfin, les services des douanes relèvent que le nombre d'infractions annuelles à l'obligation de déclarer des transferts de capitaux, dès lors que le montant des fonds transférés est supérieur à 50 000 F, a considérablement augmenté (+78 % en quatre ans).

Jusqu'à une période récente, le risque de délocalisation a conduit les différents États, comme nous l'avons vu, à exonérer de fait les produits de l'épargne. Rappelons brièvement qu'il existe deux façons pour des États de préserver leur faculté de taxer les revenus de l'épargne sans être exposés à des délocalisations massives. La première suppose que tous les États adoptent le principe de résidence. L'adoption de ce principe présente l'avantage de ne pas atteindre à la souveraineté des États membres et ne nécessite pas d'harmonisation fiscale car, par définition, les choix de placements des agents économiques ne sont pas affectés par la fiscalité. En revanche, il suppose, pour être appliqué, que les États aient connaissance des revenus perçus à l'extérieur par leurs résidents. Or, un certain nombre de pays sont attachés au secret bancaire et il n'existe pas de collaboration étroite entre les administrations fiscales des différents États membres, de sorte qu'un tel un système favoriserait l'évasion fiscale à l'échelle européenne et plus généralement à l'échelle internationale.

Une solution alternative à l'application du principe de résidence consiste à instaurer une retenue à la source pour tous les États membres. Il existe deux possibilités de mise en œuvre de cette retenue. Soit le produit de cette retenue reste dans le pays de la source, ce qui est difficilement justifiable, soit il est restitué au pays de résidence du bénéficiaire. Mais, outre le fait que ce système ne règle en rien le risque de délocalisations vers des pays extérieurs à l'Union européenne, il suppose, dans ce dernier cas, non seulement un système d'échange d'informations efficace entre les établissements bancaires et l'administration

l'épargne vers les banques luxembourgeoises, qui, profitant de leur statut de non résident par rapport à l'administration fiscale allemande, ont pu réinvestir ces fonds pour le compte de leurs clients allemands, en Allemagne. Compte tenu du secret qui prévaut au Luxembourg, les résidents allemands ont pu échapper à l'impôt sans que la fuite des capitaux n'affecte l'économie.

30. Voir Etienne J. (1998).

fiscale du pays où est perçu le revenu, mais aussi une coopération accrue entre les administrations fiscales des différents États, qui est difficile à imaginer actuellement.

Le projet de directive présenté par la Commission européenne, lors du Conseil Ecofin du 5 juin 1998, a pour objectif d'instaurer une imposition minimale pour les résidents personnes physiques. Ce projet est fondé sur le principe de coexistence selon lequel chaque État membre devra soit appliquer une retenue à la source de 20 %, soit communiquer aux autres États membres des informations concernant ces revenus. Ce choix est rendu possible parce que la retenue à la source ne suppose pas une restitution d'impôts au pays de résidence du bénéficiaire.

Ce projet, même s'il constitue une nouveauté par rapport à la proposition de retenue à la source faite en 1989, fait clairement apparaître des divergences de point de vue entre des pays comme le Luxembourg ou l'Autriche, pour lesquels l'échange d'informations pose problème en raison de dispositions législatives et constitutionnelles, et des pays comme le Danemark ou les Pays-Bas qui ne connaissent pas le secret bancaire pour des raisons fiscales et pour lesquels une retenue à la source est un pas en arrière. En effet, les pays qui privilégient l'échange d'informations sont aussi les pays qui imposent les intérêts versés au taux marginal d'imposition sur le revenu, ce dernier étant généralement plus élevé que le taux de la retenue à la source. Ces pays sont par conséquent peu favorables à l'adoption d'une retenue à la source qui leur ferait perdre, au mieux un montant d'impôt correspondant à l'écart entre le taux marginal d'imposition sur les revenus et celui de la retenue à la source, au pire (s'ils n'adoptent pas le système de la source) les recettes dues à l'évasion fiscale de l'épargne de leurs résidents. A l'inverse, des pays comme le Luxembourg ont intérêt à adopter la retenue à la source. Il est clair que le choix proposé par la Commission n'est pas neutre. En effet, se pose un problème de crédibilité : des pays comme le Luxembourg qui n'ont jamais remis en cause le secret bancaire sont de fait des leaders dans la négociation, les autres États ne pouvant *in fine* que s'aligner sur le choix de ces pays. Là encore, seule la remise en question de la règle de l'unanimité permettrait d'infléchir cette évolution.

Enfin, se pose la question du taux de retenue à la source. Les Luxembourgeois y sont favorables, compte tenu des arguments déjà développés, mais la souhaitent la plus faible possible. En revanche, un pays comme la France souhaite que la retenue minimale soit de l'ordre de 25 % tandis que le Commissaire européen (démissionnaire) Mario Monti plaide en faveur d'une retenue minimale de 20 %. Le choix de ce taux est clairement très important, dans la mesure où la mobilité des capitaux devrait conduire de fait à une convergence des taux sur le taux minimum, ce qui signifie, certes, une perte de souveraineté pour les États mais leur permet cependant de sauvegarder un minimum de

recettes fiscales. A cet égard, il semble que la Commission ait désormais choisi de revenir périodiquement à la charge afin d'imposer une retenue à la source qui permettrait d'éviter une défiscalisation des revenus de placements.

Références bibliographiques

ALTSHULER R., MINTZ J.M, 1995 : « US Interest- Allocation Rules : Effects and Policy », *International Tax and Public Finance 2*, p. 7-35.

AUERBACH A. J., 1983 : « Taxation, Corporate Financial Policy and the Cost of Capital » *Journal of Economic Literature*, vol XXI, septembre, p.905-940.

BOADWAY R., and BRUCE N., 1992 : « Problems with Integrating Corporate and Personnel Income Taxes in an Open Economy » *Journal of Public Economics*, juin, vol. 48, n° 1.

BOVENBERG L.A, 1994 : « Perspectives on Tax Policy in Small and Open Economies » *in Tax Policy in Small Open Economies*, Andersen T.M, Moene K.O, Sorensen P.B., Blackwell : Oxford.

BRENNAN, G. BUCHANAN, J.M., 1980 : « The Power to Tax : Analytical Foundations of Fiscal Constitution », *Cambridge University Press.*

CHRISTIANSEN V, HAGEN K.P, SANDMO A, 1994 : « A Scope for Taxation and Public Expenditure in an Open Economies » *in Tax Policy in Small Open Economies*, ed : ANDERSEN T.M, MOENE K.O, SORENSEN P.B., Blackwell : Oxford.

CONSEIL ECONOMIQUE ET SOCIAL, 1998 : *La fiscalité directe et la compétition européenne*, Paris, JO.

DEVEREUX P. M., PEARSON M., 1995 : « European Tax Harmonisation and Production Efficiency » *European Economic Review 39*, p.1657-1681.

DUCAMIN B., 1995 : *Commission d'étude sur les prélèvements fiscaux et sociaux pesant sur les ménages*, ministère du Budget.

DUFWENBERG M., KOSKENKYLÄ H, SÖDERSTEN J, 1994 : « Manufacturing Investment and Taxation in the Nordic Countries » *in Tax Policy in Small Open Economies, ed* : ANDERSEN T.M, MOENE K.O, SORENSEN P.B., Blackwell : Oxford.

ETIENNE J., 1998 : *L'harmonisation fiscale Européenne, mémoire de fin d'études*, ULB.

FRENKEL J.A, 1989 : « Quantifying International Mobility in the 1980s », *NBER Working Paper* n°2856.

FRENKEL J.A, RAZIN A., SADKA E., 1991 : *International Taxation in an Integrated World*, The MIT Press.

FRANCIS Lefebvre ed., 1997 : *Paradis fiscaux et opérations internationales*, Genève.

GIOVANNINI A., 1989 : « Capital Taxation » *Economic Policy*, octobre, pp.345-386.

GIOVANNINI A., 1990 : « International Capital Mobility and Capital-Income Taxation : Theory and Policy » European Economic Review, 34, pp.480-488.

GRUBERT H., 1995 : « *Royalties*, Dividends and R$D » *in Proceedings of the Eighty-Seventh Annual Conference on Taxation*. Columbus OH : National Tax Association.

HADHRI M., GERARD M., 1996 : « Inter-jurisdictional Information Sharing and Capital Tax Game Under Imperfect Capital Mobility », *Cahiers économiques de Bruxelles*, n°152, 4e trimestre, pp. 499-509.

HARTMAN D.G., 1984 : « Tax Policy and The Foreign Direct Investment in the United States » *National Tax Journal* 37 (4), pp. 475-488.

HASSET A.K, HUBBARD R.G., 1997 : « Tax Policy and Investment », *in Fiscal Policy*, ed : Auerbachn, MIT Press : Cambridge MA.

HINES J.R , HUBBARD R.G., 1990 : « Coming Home to America : Dividend Repatriations by US Multinationals in Taxation in the Global Economy », *NBER*, ed. RAZIN A., et SLEMROD J., eds., *NBER*.

HINES J.R., 1994 : « Credit and Deferral as International Investment Incentives » *Journal of Public Economics*, Decembre, 55 pp. 323-347.

HINES J.R., 1996 : « Altered States : States and the Location of Foreign Direct Investment in America » *The American Economic Review*, Decembre, vol. 86, n° 5.

HINES J.R., 1997 : « Tax Policy and The Activities of Multinational Corporation » *in Fiscal Policy*, A. AUERBACH, MIT Press : Cambridge MA.

HOUDEBINE M., SCHNEIDER J.L., 1997 : « Mesurer l'influence de la fiscalité sur la localisation des entreprises » *Economie et prévision*, octobre-décembre n°131.

JANEBA E., 1997 : « International Tax Competition », *Mohr Siebeck* ed.

KANBUR R, KEEN M., 1993 : « Jeux Sans Frontières : Tax Competition and Tax Coordination When Countries Differ in Size », *American Economic Review*, Septembre, pp 877-892

KEEN M., 1993 : « The Welfare Economics of Tax Co-ordination in the European Community : A Survey » *Fiscal Studies*, vol 14, n°2, pp 15-36.

LAHIRI S., YOSHIYASU O., 1998 : « Foreign Direct Investment, Local Content Requirement, and Profit Taxation ». *The Economic Journal*, Mars, n°108, pp.444-457.

MADIÈS, Th., 1997 : « Concurrence fiscale et intercommunalité », *Revue de l'OFCE*, n°53, octobre.

MOUHOUD E.M., 1989 : « Les stratégies de relocalisation des firmes multinationales », *Revue d'Économie Politique*, vol. 99, 1, janvier-février.

MOUHOUD E.M., 1996 : « Délocalisations dans les pays à bas salaires et contraintes d'efficacité productive », *Revue Monde et Développement*, vol. 36, n° 3, février.

MINTZ J, TULKENS H., 1986 : « Commodity Tax Competition Between Member States Of a Federation : Equilibrium and Efficiency » *Journal of Public Economics*, 29, pp133-172.

OFCE, 1999 : *La concurrence fiscale en Europe, Rapport pour la Commission des Finances du Sénat*, à paraître.

OCDE, 1991 : *L'imposition des bénéfices dans une économie globale*, Paris.

OCDE, 1998 : *La concurrence fiscale dommageable*, Paris.

PETITES AFFICHES, 1998 : « La fiscalité », n°153, 23 décembre.

SLEMROD J., 1990 : « Tax Effects on Foreign Direct Investment in the United States : Evidence from a Cross-Country Comparison », *in Taxation in the Global Economy*, RAZIN A., SLEMROD J., eds., *NBER*, Chicago Press.

SINN H W., 1997 : « The Selection Principle and Market Failure in Systems Competition », *Journal of Public Economics*, 66, pp. 247-274.

STERDYNIAK H., BLONDE M.H. , CORNILLEAU G., LE CACHEUX J. et LE DEM J., 1991 : *Vers une fiscalité européenne*, Economica, Paris.

VALENDUC C., 1994 : « L'harmonisation fiscale et la construction européenne », *Courrier hebdomadaire*, n° 1441-1442, Centre de recherche et d'information socio-politiques.

YOUNG KAN H., 1988 : « The Effects of Taxes and Rates of Return on Foreign Direct Investment in the United States », *National Tax Journal*, March, vol. XLI, n° 1.

ANNEXE I

Évaluation du coût du capital : méthodologie

La méthodologie utilisée pour calculer les taux effectifs d'imposition applicables aux investissements intérieurs et transnationaux directs dans les quinze États membres de l'Union européenne, et ce pour la législation fiscale en vigueur au 1er janvier 1998, est celle de King et Fullerton (1984), reprise et développée par Alworth (1988) et Devereux et Pearson (1991-1994). Il s'agit de calculer le coût de l'investissement marginal effectué par une société-mère dans un pays étranger. On suppose que cette entreprise basée dans un pays détient entièrement une filiale dans un autre pays et est elle-même détenue par des actionnaires imposés dans le pays de résidence. La société-mère a comme objectif de maximiser la richesse de ces actionnaires, c'est-à-dire la valeur actuelle des profits futurs de la firme. Cette valeur dépend des systèmes fiscaux en vigueur. La maximisation du profit implique que la firme investira jusqu'au point où le coût du projet d'investissement marginal est égal à son taux de rendement marginal.

Les hypothèses dans cet article sont identiques à celles de Devereux et Pearson (1991).

Nous raisonnons sur le secteur manufacturier.

- L'investissement marginal est composé de machines, bâtiments et stocks et ce dans les proportions suivantes : machines (50 %), bâtiments (28 %), stocks (22 %).

- La société-mère peut financer l'investissement marginal de plusieurs façons :

1. S'il s'agit d'un investissement intérieur (dans le pays de résidence de la société-mère), la société-mère peut l'autofinancer, augmenter le capital de sa filiale ou encore emprunter pour le compte de sa filiale.

2. S'il s'agit d'un investissement transnational :

* la filiale peut s'autofinancer

* la société-mère peut procéder à une augmentation de capital de sa filiale. Elle finance cette augmentation de capital de trois façons : sur ses propres bénéfices, en empruntant ou augmentant elle même son capital.

* la société-mère prête à sa filiale. Là encore, la société-mère peut, pour cela, utiliser ses bénéfices non distribués, emprunter ou augmenter elle-même son capital.

Le régime fiscal des bénéfices réalisés par la filiale dépendra naturellement du mode de financement choisi. De même, ces modalités affectent le taux d'actualisation utilisé pour le calcul du rendement du projet. Nous supposons que le financement de l'investissement marginal (sauf dans le cas ou la filiale s'autofinance) est assuré à 55 % par autofinancement, à 10 % par une augmentation de capital et à 35 % par l'endettement. Ces calculs ne tiennent donc pas compte des comportements d'optimisation financière de la firme.

- Le taux d'inflation et le taux d'intérêt réel sont égaux pour l'ensemble des pays. Le taux d'inflation est nul, le taux d'intérêt réel est de 5 %. Le taux de change est supposé constant dans tous les pays. Ces hypothèses ne sont pas excessives à la veille de la réalisation de l'Union monétaire. Certes le taux d'inflation moyen des Quinze est en 1998 de 1,7 % et non de zéro. Cependant, comme ce sont les écarts et non les valeurs absolues qui importent dans ce travail, le choix de cette valeur n'a que peu d'importance. Enfin, ces hypothèses permettent d'isoler les effets du système fiscal sur l'investissement, des effets de la conjoncture.
- L'impôt sur le revenu des personnes physiques a un effet sur le coût du capital. Le taux d'actualisation utilisé pour évaluer le projet d'investissement est celui de l'investisseur. Or les dividendes, les intérêts et les plus-values n'étant généralement pas soumis au même barème lorsqu'ils sont imposés au niveau de l'actionnaire, la valeur de ce taux d'actualisation dépend du mode de financement du projet choisi par l'entreprise. Dans la mesure où l'on souhaite se focaliser sur les effets de l'impôt sur les sociétés, nous supposons que les taux auxquels sont soumis les revenus des capitaux mobiliers sont nuls.
- Le taux d'amortissement économique est de 12,5 % pour les machines et de 3,6 % pour les bâtiments.

Nous tenons compte dans le calcul du coût du capital.

Pour les investissements domestiques :

* du taux de l'impôt sur les sociétés,
* déductions pour amortissements,
* des règles de valorisation des stocks,
* du système de correction de la double imposition.

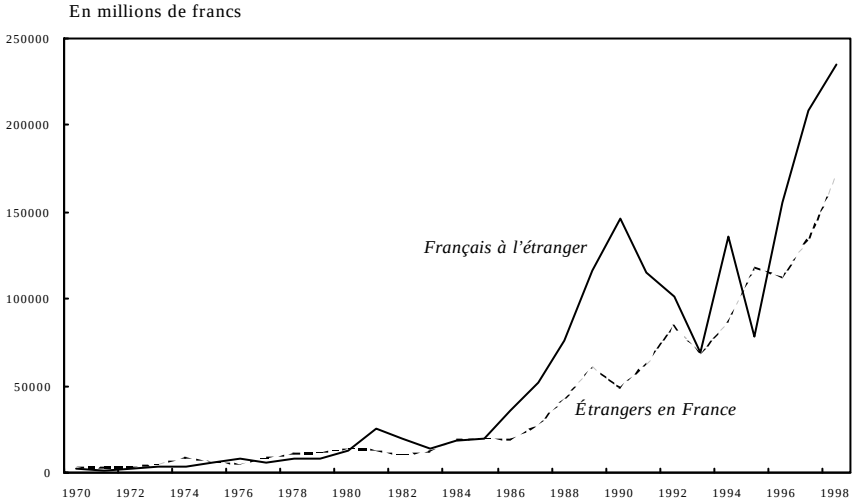
Pour les investissements internationaux :

* des retenues à la source sur les dividendes et les intérêts,
* du traitement des revenus de sources étrangères.

ANNEXE II

Les investissements directs en France et à l'étranger

AII 1. Investissements directs étrangers en France et français à l'étranger



La méthodologie pour le calcul des données est modifiée à partir de 1993.
Les flux d'investissements sont tous, dans ce graphique, affectés d'un signe positif, à l'inverse de la présentation comptable d'une balance des paiements, où les investissements français à l'étranger sont affectés d'un signe négatif puisqu'ils sont des sorties de capitaux.

Source : La balance des paiements 1997, Rapport annuel de la Banque de France

AII. 1. Composition des flux d'investissements directs de la France avec l'étranger

En milliards de francs

	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Flux d'investissements directs français à l'étranger	– 99,2	– 132,1	– 197,3	141,8	– 161,0	– 111,8	– 135,3	– 78,6	– 155,6	– 181,2
Capital Social	– 61,8	– 100,9	– 131,1	– 104,6	– 89,4	– 58,2	– 55,5	– 40,0	– 78,0	– 95,9
Bénéfices réinvestis	– 12,2	– 7,9	– 6,2	– 6,6	4,8	5,8	– 8,1	15,3	– 7,0	– 6,0
Autres opérations	– 25,2	– 23,3	– 60,0	– 30,6	– 76,4	– 59,4	– 71,7	– 53,9	– 70,6	– 79,3
dont :										
Prêts à long terme	– 14,7	– 14,9	– 16,3	– 11,8	– 12,3	– 11,6	– 5,9	– 13,9	– 15,2	– 11,8
Prêts à court terme	– 10,5	– 8,4	– 43,7	– 18,8	– 64,1	– 47,8	– 65,8	– 40,0	– 55,4	– 67,5
Flux d'investissements directs étrangers en France	50,8	83,3	85,0	85,6	94,5	93,1	86,5	118,2	112,3	122,5
Capital Social	40,1	53,5	38,0	55,4	75,4	65,1	51,0	59,1	51,1	73,9
Bénéfices réinvestis	nd	18,6	14,1	1,0	– 21,7	– 25,1	– 4,6	– 3,6	– 5,4	– 7,9
Autres opérations	10,7	11,2	32,9	29,2	40,8	53,1	40,1	62,7	66,6	56,6
dont :										
Prêts à long terme	2,8	7,4	11,2	7,1	8,9	3,7	7,1	11,2	2,7	8,5
Prêts à court terme	7,9	3,8	21,7	22,1	31,9	49,4	33,0	51,5	63,9	48,1

Source : Banque de France, Bulletin mai 1998.