

mardi 22 août 2000

**Rapport présenté au Parlement
en application de l'article 89 de la loi de finances initiale pour 2000**

**RAPPORT SUR LA TAXATION DES OPÉRATIONS DE CHANGE,
LA RÉGULATION DES MOUVEMENTS DE CAPITAUX
ET SUR LES CONSÉQUENCES DE LA CONCURRENCE FISCALE ENTRE ÉTATS.**

PRÉAMBULE

I. ASPECTS FISCAUX

Introduction

1. Même si le constat d'une concurrence fiscale dommageable est incontestable, le chiffrage de son incidence sur les recettes fiscales est difficile.

1.1. L'évaluation des pertes de recettes publiques se heurte à de nombreux obstacles.

1.2. La perception d'une concurrence fiscale dommageable entre les États est étayée par plusieurs éléments.

2. Le Gouvernement français a renforcé ses dispositifs internes de lutte contre les effets négatifs de la concurrence fiscale dommageable et a fait de l'intensification de la coopération internationale dans la lutte contre la concurrence fiscale dommageable une de ses priorités.

2.1. Le Gouvernement a renforcé les dispositifs internes de lutte contre la concurrence fiscale dommageable

2.2. Le Gouvernement soutient très activement les initiatives internationales de lutte contre la concurrence fiscale dommageable.

3. Le Gouvernement français entend continuer à soutenir les initiatives internationales de lutte contre la concurrence fiscale dommageable.

3.1. La lutte contre la concurrence fiscale dommageable fera partie des priorités de la présidence française de l' Union européenne au second semestre 2000.

3.2. La France continuera à coprésider le forum de l'OCDE sur les pratiques fiscales dommageables.

Annexes

Liste des régimes dommageables au regard du code de conduite

Liste des régimes potentiellement dommageables du rapport de juin 2000 de l'OCDE

Liste des juridictions remplissant les critères de paradis fiscal

II. ASPECTS FINANCIERS

Introduction

1. [Évaluation de l'incidence d'un prélèvement sur les opérations de change.](#)
 - 1.1. [La taxation des opérations de change dans un contexte financier changeant.](#)
 - 1.2. [Projet de taxation des opérations de change : le débat public et parlementaire.](#)
 - 1.3. [La mise en œuvre pratique d'une taxe sur les opérations de change.](#)
 - 1.4. [Des effets incertains voire contre-productifs sur le marché des changes.](#)
 - 1.5. [Des conséquences qui pourraient être peu favorables à l'échelle de l'économie.](#)
 - 1.6. [Le bénéfice du double dividende est incertain et difficile à répartir.](#)

[2. Les orientations de la France.](#)

- 2.1. [Dans le cadre de la présidence de l'Union européenne, promouvoir un développement ordonné du système financier international.](#)
- 2.2. [Accélérer et renforcer la lutte contre la spéculation internationale.](#)
- 2.3. [Favoriser les coopérations monétaires régionales.](#)

Conclusion

Bibliographie

Sites Internet

Annexes

- [L'impact différentié de la taxe de Tobin sur les transactions financières internationales.](#)
- [Les difficultés d'obtention des statistiques relatives aux opérations de change.](#)
- [Calcul du revenu de la taxation des opérations de change.](#)
- [Liste des pays identifiés comme posant des problèmes prudentiels par le forum de stabilité financière](#)
-

Préambule :

Le présent rapport répond à l'engagement pris par le Gouvernement dans la discussion du Projet de Loi de Finances pour 2000. Le gouvernement s'était alors engagé à déposer sur le bureau de chaque assemblée parlementaire, un rapport comportant :

une évaluation des pertes de recettes publiques résultant de la concurrence fiscale internationale ;

une évaluation de l'incidence que pourrait avoir l'instauration de prélèvements assis sur les mouvements de capitaux pour les finances publiques ;

une présentation du programme d'action de la présidence française de l'Union européenne relatif à la régulation internationale des mouvements de capitaux, à la lutte contre la spéculation financière et à la définition de nouvelles modalités de lutte contre la concurrence

fiscale dommageable ou de dispositifs tendant à lutter contre les effets déstabilisateurs des flux de capitaux internationaux spéculatifs.

La première partie du rapport traite les sujets fiscaux, la seconde les questions financières.

I. ASPECTS FISCAUX.

Introduction

L'interaction des systèmes fiscaux nationaux a longtemps été limitée.

Dans un contexte d'économies essentiellement fermées, les décisions relatives au niveau des prélèvements et des dépenses publiques, à la répartition, dans ces prélèvements, entre chaque type d'impôt, ou à la mise en place de dispositifs fiscaux dérogatoires pouvaient se prendre principalement en fonction de préoccupations nationales. Ces mêmes décisions n'avaient en définitive que peu d'impact sur les systèmes fiscaux des partenaires.

L'accélération de la mondialisation, l'ouverture des économies et l'intégration de plus en plus étroites des marchés de capitaux ont modifié cette situation et ont contribué à accroître la concurrence entre les systèmes fiscaux des différents pays participants à ce mouvement.

Cette mondialisation est sans nulle doute un des facteurs à l'origine des réformes fiscales qui ont conduit ces dernières années à diminuer les taux d'imposition, à élargir l'assiette de l'impôt et à réduire les distorsions causées par la fiscalité.

Elle a également encouragé les pays à réduire les obstacles fiscaux aux mouvements de capitaux et à instituer un environnement fiscal propice aux activités transfrontalières.

Cette évolution, en soi, n'est pas critiquable.

Mais en même temps, elle est à l'origine d'une concurrence fiscale dommageable.

Comme le précise le rapport de l'OCDE adopté en avril 1998 " Concurrence fiscale dommageable : un problème mondial ", la concurrence fiscale est dommageable lorsqu'elle " fausse les flux financiers et, indirectement, les flux d'investissements réels, sape l'intégrité et l'équité des structures fiscales, décourage le respect des dispositions fiscales pour tous les contribuables, remodèle le niveau et le dosage souhaités des impôts et des dépenses publiques, transfère indûment une partie de la charge fiscale vers des bases d'imposition moins mobiles, notamment la main-d'œuvre, les biens immobiliers et la consommation, et alourdit les coûts administratifs et la charge de la mise en œuvre des dispositions fiscales pour les autorités fiscales et les contribuables " (paragraphe 30 du rapport).

Cette concurrence fiscale dommageable provient tant de ce qui est couramment appelé " les paradis fiscaux " que d'États qui ne sont pas présentés comme tels mais qui détournent d'autres pays les flux de capitaux et les flux financiers, ainsi que les recettes fiscales correspondantes, en pratiquant une surenchère agressive par la mise en place de dispositifs fiscaux dérogatoires.

Elle entrave ainsi la souveraineté des États à déterminer le niveau d'imposition qu'ils souhaitent.

1. Même si le constat d'une concurrence fiscale dommageable est incontestable, le chiffrage de son incidence sur les recettes fiscales est difficile

1.1. L'évaluation des pertes de recettes publiques résultant de la concurrence fiscale dommageable se heurte à de nombreux obstacles.

L'OCDE, dans son rapport approuvé par le Conseil le 9 avril 1998 (" Concurrence fiscale dommageable : un problème mondial ") le reconnaît.

Ainsi, au paragraphe 35 de ce rapport, il est précisé que " les données disponibles ne permettent pas une analyse comparative détaillée des effets des régimes à faible fiscalité du point de vue économique et des recettes fiscales. Il s'est aussi avéré difficile d'obtenir des données sur les activités liées aux régimes fiscaux préférentiels, en raison des problèmes rencontrés lorsqu'il s'agit d'isoler ces effets des données globales dans les pays qui ont par ailleurs des systèmes fiscaux normaux, et du fait que ces régimes manquent souvent de transparence ".

L'évaluation des pertes fiscales résultant de la concurrence fiscale dommageable est un exercice d'autant plus difficile à conduire que le terme recouvre des réalités hétérogènes. Sous ce terme peuvent être rangées notamment les situations suivantes :

les délocalisations de personnes physiques, dont le motif est principalement fiscal ;

les transferts par des personnes physiques de capitaux vers des pays à fiscalité privilégiée ou vers des pays à secret bancaire ;

les transferts indirects de bénéfices entre société liées par la manipulation des prix de transfert ;

la localisation d'activités mobiles, de services ou financières, dans des pays qui ont mis en place des régimes fiscaux préférentiels ;

les schémas d'optimisation fiscale qui utilisent les conventions fiscales dans le but d'éviter ou de minorer l'impôt.

Dans ces conditions, il n'est guère envisageable, en pratique, d'établir des indicateurs spécifiques susceptibles de mesurer de manière satisfaisante les pertes de matière imposable résultant de la concurrence fiscale dommageable.

On pourrait essayer de chiffrer les effets sur les recettes fiscales de la concurrence fiscale dommageable à partir des statistiques du contrôle fiscal et de données sur l'évasion et la fraude fiscale.

L'augmentation sensible de ces résultats depuis quelques années traduit certainement une meilleure capacité de l'administration à contrer des schémas d'évasion liés à la concurrence fiscale dommageable, par ailleurs plus fréquents du fait de la mondialisation de l'économie.

A titre d'exemple, on peut ainsi se référer au montant des rappels (en base et en KF) au titre de deux articles de Code général des impôts destinés à lutter contre les schémas d'évasion

fiscale liés au phénomène de la concurrence fiscale dommageable (articles 209 B et 238 A, voir infra) :

Article	1995	1996	1997	1998	1999
209 B	221 660	761 312	1 285 110	2 722 447	7 873 409
238 A	23 687	96 588	70 187	120 846	534 362

Il convient néanmoins de manier ces chiffres avec prudence, car il ne semble pas possible de corréler, de manière ou d'une autre, d'une façon pleinement satisfaisante, cette évolution avec les pertes fiscales résultant de la concurrence fiscale dommageable.

Au demeurant, le concept de pertes fiscales est délicat à manier, certaines délocalisations conduisant en fait à établir certains régimes préférentiels en France (régime des quartiers généraux par exemple) ou aboutissant à l'implantation d'une activité économique dans un pays à régime fiscal privilégié, sans qu'il soit acquis que cette activité se serait implantée sur le territoire national.

Dans son rapport d'information "*Fraude et évasion fiscales : une intolérable atteinte à l'impôt citoyen*" (1) présenté par M. Jean-Pierre BRARD, Député, la Commission des Finances, de l'Économie Générale et du Plan de l'Assemblée Nationale reconnaît également qu'il est difficile de "*présenter une estimation incontestable*" du montant de l'évasion et de la fraude fiscale. C'est a fortiori le cas pour le montant des pertes de recettes fiscales liées à la concurrence fiscale dommageable.

Il pourrait être également envisagé de tenter de chiffrer les effets sur les recettes fiscales de la concurrence fiscale dommageable à partir des statistiques sur les délocalisations des contribuables.

L'administration fiscale dispose depuis peu d'informations sur les départs à l'étranger de contribuables. Ces informations sont issues des fichiers de gestion de l'impôt.

A titre d'exemple, s'agissant des contribuables à l'impôt sur le revenu, ils sont environ 24 200 en 1997 et 23 500 en 1998 à avoir transféré leur domicile fiscal à l'étranger. La perte directe induite de rendement de l'impôt sur le revenu peut être estimée à un peu moins de 550 millions de francs pour chacune des deux années.

S'agissant des redevables de l'impôt de solidarité sur la fortune partis à l'étranger en 1997 comme en 1998, ils ont été de l'ordre de 350. La perte directe d'impôt qui en résulte représente environ 140 millions de francs par an, soit 1,3 % du rendement annuel total de l'ISF.

Mais à partir de ces données brutes, il convient de rester prudent pour l'analyse des pertes de recettes fiscales liées à la concurrence fiscale dommageable.

Les motivations de départ peuvent être diverses, et dépasser des considérations fiscales : la nécessaire mobilité professionnelle, par exemple, est certainement une des motivations expliquant le départ à l'étranger de contribuables à l'impôt sur le revenu, ce qui est corroboré par les données statistiques sur la destination des contribuables : ainsi, 61 % des contribuables ont comme destination l'Europe (14 % le Royaume-Uni, 7 % la Belgique, 7 % l'Allemagne,

7 % l'Espagne, 5 % la Suisse, 5 % le Portugal et 4 % l'Italie) ; près de 15 % se sont installés en Amérique du Nord (aux États-Unis (11 %) et au Canada (4 %)) ; enfin, 11 % ont eu pour destination l'Afrique et un peu moins de 9 % l'Asie.

Même lorsque l'on peut envisager des motivations fiscales à la délocalisation, les motifs de déclenchement de la délocalisation varient en fonction des contribuables, de leur structure de revenu, de leur nature d'activité et de multiples autres facteurs.

Ainsi, s'agissant des redevables à l'ISF qui ont quitté la France en 1997 et 1998, 63 % d'entre eux sont partis dans les quatre pays suivants : 23 % en Suisse, 14 % en Belgique, 14 % au Royaume-Uni et 12 % pour les États-Unis. Mais la Suisse a attiré 40 % des personnes ayant plus de 60 ans, sans activité professionnelle et ayant un patrimoine net moyen de près de 100 millions de francs, alors que les États-Unis et le Royaume-Uni sont prisés par 37 % des 20 à 40 ans, cadres ou dirigeants, ayant un patrimoine net moyen évalué à un peu moins de 30 millions de francs ; la Belgique attire la même proportion de délocalisés, quelle que soit la tranche d'âge (16 %) avec un patrimoine moyen de l'ordre de 30 millions de francs.

Le Gouvernement attache évidemment de l'importance à la collecte de données statistiques supplémentaires dans ce domaine.

Néanmoins, comme le précise l'OCDE dans son rapport du 9 avril 1998 précité, " un régime peut être dommageable, même lorsqu'il est difficile de quantifier l'impact économique qu'il fait subir. Par exemple, l'absence d'obligation de fournir des comptes annuels peut empêcher l'accès aux données nécessaires pour analyser les effets économiques d'un régime. Pourtant, malgré l'impossibilité de mesurer ces retombées économiques, les différents pays devraient convenir que ces régimes sont dommageables et qu'il convient de les décourager " (§ 36).

Plus que la seule statistique relative aux répercussions économiques négatives de la concurrence fiscale dommageable, c'est la prolifération des pratiques fiscales dommageables qui doivent inciter les Gouvernements à prendre des mesures pour protéger leur base d'imposition et leurs recettes fiscales.

1.2. La perception d'une concurrence fiscale dommageable entre les États est étayée par plusieurs éléments

Des statistiques sur les mouvements de capitaux montrent l'attraction des paradis fiscaux.

Le rapport de l'OCDE d'avril 1998 précise ainsi que " l'investissement direct étranger des pays du G 7 dans un certain nombre de pays des Caraïbes et d'État insulaires d'Asie qui sont généralement considérés comme des pays à fiscalité peu élevée, a plus que quintuplé entre 1985 et 1994 pour s'établir à quelque 200 milliards de dollars, ce qui représente un accroissement bien supérieur à la croissance de l'encours actuel de l'investissement direct étranger " (paragraphe 35).

En terme de stock, le rapport de 1999 de l'Office pour le contrôle des drogues et la prévention du crime, rattaché à l'ONU, indique que les centres bancaires offshores détiennent plus de 5 000 milliards de dollars d'actifs (1 000 milliards en dépôt et 4 000 milliards en avoirs financiers ou immobiliers), soit 50 % des actifs financiers transfrontaliers.

Comme cela est rappelé dans le rapport de l'OCDE d'avril 1998, les pays membres attachent " de l'importance à la collecte de données supplémentaires sur l'évolution dans les paradis fiscaux et sur les recours à des régimes fiscaux préférentiels " (paragraphe 35).

Les dispositifs anti-évasion fiscale des États se sont développés et renforcés ces dernières années.

En vertu des règles relatives aux " sociétés étrangères contrôlées " (dispositifs fiscaux anti-abus), certains revenus de ces sociétés sont attribués à leurs actionnaires résidents et imposés en conséquence ; ces dispositifs servent à lutter contre l'évasion fiscale en dissuadant le départ de certains types de revenus vers des sociétés non résidentes (la France a un tel dispositif : voir 2.1.).

Le tableau qui suit expose, pour certains pays, la date de création de ces dispositifs pour les personnes morales, et le cas échéant, la date de leur durcissement (le cas de la France est exposé en détail en 2.1.) :

Pays	Date de création	Durcissement
Etats-Unis	1937 et 1962 (2 régimes)	1984
Royaume-Uni	1984	2000
Allemagne	1972 et 1992 (2 régimes)	1994 et 2000 (projet)
Espagne	1995	
Italie	2000	
Portugal	1995	1999
Danemark	1995	1996 et 1999
Finlande	1995	
Pays-Bas	1990	
Japon	1978	1992 et 1999
France	1980	1992

La dernière décennie a ainsi vu le développement et le renforcement de ces dispositifs, ce qui est un indice de l'ampleur du phénomène de concurrence fiscale dommageable.

Le rapport de l'OCDE d'avril 1998 recommande à ce titre aux pays qui n'ont pas de règles de ce type d'en adopter, et aux pays qui en ont de s'assurer que celles-ci s'appliquent de façon conforme à l'objectif de réduction de la concurrence fiscale dommageable.

La concurrence fiscale dommageable est devenue une préoccupation majeure de plusieurs organisations internationales ces dernières années.

Le communiqué ministériel de l'OCDE de mai 1996 a demandé à l'Organisation " de mettre au point des mesures pour limiter les distorsions introduites par la concurrence fiscale

dommageable dans les décisions d'investissement et de financement et leurs conséquences pour la matière imposable au niveau national, et soumettre un rapport en 1998 ".

Le Sommet du G 7 de Lyon en 1996 notait que " la mondialisation crée de nouveaux défis dans le domaine de la fiscalité. Le développement de " niches " fiscales destinées à attirer des activités financières et d'autres activités géographiquement mobiles peut produire une concurrence fiscale néfaste entre les États, en entraînant un risque de distorsion des échanges et des investissements et, à terme, d'effritement des assiettes fiscales nationales ".

Depuis, lors de leurs réunions du G 7, les Ministres des Finances et les Chefs d'État et de Gouvernement réaffirment l'importance de la lutte contre la concurrence fiscale dommageable et encouragent la poursuite active des travaux de l'OCDE en la matière.

Enfin, l'Union européenne a également lancé une réflexion en ce sens : la Commission a lancé une discussion lors de la réunion informelle des Ministres des Finances de Vérone en avril 1996, qui fut concrétisée à la réunion informelle de Mondorf-les-Bains en septembre 1997.

Cette discussion a porté sur la nécessité d'une action coordonnée au niveau communautaire pour lutter contre la concurrence fiscale dommageable. C'est dans ce contexte que le Conseil ECOFIN du 1^{er} décembre 1997 a adopté des conclusions " en matière de politique fiscale ".

2. le gouvernement français a renforcé ses dispositifs internes de lutte contre les effets négatifs de la concurrence fiscale dommageable et a fait de l'intensification de la coopération internationale dans la lutte contre la concurrence fiscale dommageable une de ses priorités.

La lutte contre la concurrence fiscale dommageable peut prendre différentes formes. Elle peut consister notamment, d'une part dans la neutralisation des avantages que les contribuables peuvent tirer de certaines formes de concurrence fiscale dommageable, d'autre part dans l'encouragement des États à ne pas adopter de pratiques constituant une concurrence fiscale dommageable.

La première forme de lutte, tournée vers les utilisateurs des régimes fiscaux dommageables, et de nature plutôt répressive, peut être menée par la législation interne, de manière unilatérale.

Pour autant, une approche unilatérale peut comporter certaines limites : tout d'abord, la compétence géographique des États étant limitée, certaines modalités de concurrence fiscale dommageable ne peuvent pas être utilement traitées par des mesures internes ; d'autre part, un pays qui neutraliserait les avantages résultant de certaines formes de concurrence fiscale dommageable, pour ses propres résidents, serait à l'origine d'un désavantage concurrentiel si ses partenaires n'agissent pas comme lui à l'encontre de leurs propres résidents.

Dans ce contexte, la seconde forme de lutte, tournée vers les instigateurs des régimes fiscaux dommageables, et fondée sur la coordination et la coopération entre États, vient utilement appuyer la première forme et renforcer son efficacité.

Le Gouvernement a choisi de faire de la lutte contre la concurrence fiscale dommageable une de ses priorités en utilisant l'une et l'autre des approches décrites ci-dessus.

2.1. Le Gouvernement a renforcé les dispositifs internes de lutte contre la concurrence fiscale dommageable.

Le Code général des impôts contient un ensemble de mesures destinées à empêcher les contribuables, notamment les groupes multinationaux, de tirer profit de certains régimes de concurrence fiscale dommageable et de délocaliser leurs bénéfices ou leurs revenus. Ces mesures ont été récemment renforcées par le Gouvernement.

Il s'agit principalement des articles 209 B, 57 et 238 bis O-I dont chacun vise un type particulier de délocalisation :

délocalisation de filiales ou d'établissements vers des États à fiscalité privilégiée ou comportant des régimes privilégiés, pour l'article 209 B ;

délocalisation de bénéfices sous couvert d'une manipulation des prix des transactions avec des entités étrangères appartenant à un même groupe international, pour l'article 57 ;

délocalisation d'actifs financiers, pour l'article 238 bis O-I.

2.1.1. L'imposition des bénéfices des filiales ou établissements de sociétés françaises établis dans des États à fiscalité privilégiée ou comportant des régimes privilégiés (article 209 B du CGI).

L'article 209 B a pour objet de dissuader les entreprises françaises de localiser leurs bénéfices dans les paradis fiscaux. A cet effet, il permet d'imposer à l'impôt sur les sociétés les entreprises françaises à raison de la détention de structures implantées dans un pays où elles bénéficient d'un régime fiscal privilégié. L'application de l'article 209 B entraîne l'imposition de l'entreprise française sur les résultats bénéficiaires de l'entité étrangère dans la proportion des droits sociaux qu'elle détient directement ou indirectement.

Le champ d'application de l'article 209 B a été étendu une première fois en 1990, puis une seconde en 1992.

La loi du 29 décembre 1990 a ainsi restreint les conditions d'application de la clause de sauvegarde grâce à laquelle les entreprises peuvent s'exonérer de la mise en œuvre du dispositif anti-paradis fiscaux. Cette clause de sauvegarde prévoit qu'échappent à l'article 209 B les entreprises qui apportent la preuve que les opérations de l'entité étrangère n'ont pas principalement pour effet de permettre la localisation des bénéfices dans un État ou territoire où ils sont soumis à un régime fiscal privilégié.

Le texte de l'article 209 B disposait à l'origine que, sous réserve que l'entité étrangère ait une activité effective et de nature principalement industrielle ou commerciale, cette preuve pouvait être considérée comme apportée dans deux types de situations :

- prépondérante sur le marché local ;
- soit lorsque l'entité établie hors de France réalisait ses opérations de façon soit lorsque cette entité réalisait ses opérations principalement avec des entreprises non liées.

Dans la mesure où l'absence de liens entre entreprises situées hors de France s'avérait impossible à contrôler, la réforme de 1990 a supprimé cette seconde possibilité : les entreprises ne peuvent plus s'exonérer de l'imposition visée à l'article 209 B en affirmant que la structure étrangère réalise essentiellement ses opérations avec des entreprises n'appartenant pas au même groupe.

La loi du 30 décembre 1992 a renforcé le dispositif sur deux points.

Premièrement, le seuil de déclenchement de l'article 209 B a été abaissé. Sont désormais concernées, les personnes morales françaises qui détiennent, directement ou indirectement, une participation au moins égale à 10 % dans une société établie hors de France et soumise à un régime fiscal privilégié, alors qu'auparavant un taux de participation d'au moins 25 % était nécessaire.

En second lieu, les structures étrangères visées ne sont plus seulement des filiales, mais aussi des succursales. Il n'est plus nécessaire que la structure établie hors de France soit une société, elle peut également avoir le caractère d'établissement sans personnalité juridique distincte de l'entreprise française.

Les conventions fiscales confirment en outre désormais la possibilité de mettre en œuvre l'article 209 B.

La notion de régime fiscal privilégié retenue par l'article 209 B recouvre les États ou territoires dans lesquels la structure étrangère est soumise à un impôt inférieur d'au moins 1/3 à ce qu'elle aurait supporté en France au titre des mêmes opérations.

Le régime fiscal privilégié s'apprécie au niveau de l'entité et non du pays ou territoire concerné. L'article 209 B peut donc concerner tout État dans lequel, quel que soit le taux théorique de l'impôt, des dispositions particulières permettent d'aboutir à une charge fiscale inférieure de plus d'un tiers à l'impôt qui serait supporté en France dans des conditions identiques.

L'article 209 B est ainsi un instrument particulièrement adapté à la lutte contre la concurrence fiscale dommageable orientée non seulement vers les paradis fiscaux traditionnels, mais également vers les pays qui, bien que leur régime général d'imposition ne soit pas aujourd'hui critiquable, offrent des niches à certaines activités spécifiques.

En mettant en œuvre l'article 209 B, la France dispose du moyen de s'opposer à la surenchère fiscale à laquelle se livrent certains États, appartenant notamment à la Communauté européenne, dans le but d'attirer les groupes multinationaux(2).

Dans la mesure où les États en cause sont liés à la France par des conventions fiscales, il est nécessaire que celles-ci ne s'opposent pas à l'utilisation de l'article 209 B. La France a ainsi commencé à introduire dans les conventions fiscales internationales des dispositions lui confirmant le droit d'employer les dispositions anti-abus de sa législation interne : avenant du 22 juillet 1997 à la convention franco-suisse entré en vigueur le 1^{er} août 1998, et nouvelle convention avec le Royaume-Uni paraphés en 1998, notamment.

2.1.2. Le redressement des résultats déclarés par les entreprises françaises qui sont sous la dépendance ou qui possèdent le contrôle d'entreprises situées hors de France (article 57 du CGI).

L'article 57 du CGI permet à l'administration de corriger les transferts de bénéfices qui peuvent être opérés entre entreprises françaises et étrangères apparentées par voie de majoration ou de diminution des prix d'achat ou de vente, ou pour tout autre moyen.

Il prévoit que ces bénéfices sont incorporés aux résultats de l'entreprise.

Divers articles du Livre des Procédures fiscales (LPF) viennent renforcer cette législation :

- l'article L13B du LPF permet d'améliorer les possibilités de contrôle de l'administration fiscale sur ces transferts de bénéfices en créant une obligation d'information de l'administration pour une entreprise sur les conditions de formation des prix des transactions opérés entre cette entreprise et une ou plusieurs entreprises exploitées hors de France lorsque l'administration le demande au cours d'une vérification de comptabilité, et en instituant une amende fiscale de 50 000 F en cas de défaut de réponse ;
- l'article L188A prévoit dans certaines conditions une prorogation du délai de reprise de deux ans (de trois à cinq ans) en cas de mise en œuvre de l'assistance internationale, notamment lorsque l'article 57 du CGI s'applique.

Afin de protéger leur assiette fiscale tout en offrant aux entreprises multinationales une garantie quant à la détermination de leur prix de transfert, de nombreux États de l'OCDE ont mis en place une procédure d'accord préalable portant sur la méthode de fixation de ces prix dans le cadre des transactions futures entre entités liées.

Une instruction cadre a ouvert aux entreprises multinationales qui le souhaitent la possibilité d'obtenir un accord préalable de l'administration fiscale française sur leur politique en matière de prix de transfert à compter de septembre 1999.

2.1.3. L'imposition des produits provenant de la gestion ou de la disposition d'actifs hors de France (article 238 bis O-I du CGI).

La multiplication des schémas d'ingénierie financière fondés sur le transfert par les sociétés françaises d'une partie de leurs actifs à des structures basées à l'étranger (généralement des trusts implantés dans des paradis fiscaux) a rendu nécessaire la création d'un dispositif spécifique en 1992.

L'article 238 bis O-I dispose ainsi que les sociétés concernées doivent comprendre dans leurs résultats imposables les produits qui proviennent de la gestion des actifs transférés aux structures étrangères chargées de les gérer dans leur intérêt ou d'assurer pour leurs compte un engagement existant ou futur. Le résultat correspondant est déterminé selon les règles fiscales internes applicables à l'entreprise française qui a transféré les actifs. Si l'entreprise ne déclare pas spontanément les résultats en cause ou si la comptabilité tenue par la personne étrangère comporte de graves erreurs, omissions ou inexactitudes, l'entreprise française est imposée sur une base forfaitaire.

Au-delà de ces dispositifs, d'autres articles du Code général des impôts viennent limiter les effets de la concurrence fiscale dommageable :

- l'article 238 A du CGI permet la non-deductibilité de l'impôt sur le revenu ou de l'impôt sur les sociétés des paiements effectués au profit d'un non-résident soumis à un régime fiscal privilégié, sauf à prouver que ces dépenses correspondent à des opérations réelles et ne présentent pas un caractère anormal ou exagéré ;
- les articles 990 D et suivants du CGI permettent, dans le domaine de la propriété immobilière, afin de dissuader l'acquisition de biens sous le couvert de personnes morales établies dans des paradis fiscaux, une taxation égale à 3 % de la valeur vénale des immeubles possédés par les personnes morales, lorsque les personnes physiques qui détiennent les parts ne peuvent être connues.

2.1.4. Une palette élargie par de récents dispositifs.

Deux textes sont venus, dans la loi de finances pour 1999, compléter le dispositif français de lutte contre les effets de la concurrence fiscale dommageable, notamment les délocalisations à des fins exclusivement fiscales des personnes physiques ou des patrimoines.

Ainsi, sur proposition du Gouvernement, un nouvel article 123 bis a été inséré dans le Code général des impôts : cet article tend à parachever, sur le plan territorial, le principe de l'obligation fiscale illimitée, prévu à l'article 4A du CGI⁽³⁾, et institue le principe de l'imposition en France du revenu acquis à une personne physique au titre de ses droits sur les bénéfices ou les résultats non distribués par des sociétés, organismes ou structures établies dans un État ou un territoire où elles bénéficient d'un régime fiscal privilégié, notamment dans un paradis fiscal.

Ce dispositif, qui est le pendant pour les personnes physiques de l'article 209 B pour les personnes morales, concerne l'ensemble des personnes physiques fiscalement domiciliées en France, qui détiennent directement ou indirectement une participation d'au moins 10 % dans une structure établie à l'étranger, bénéficiant d'un régime fiscal privilégié et dont le patrimoine est principalement constitué d'actifs monétaires et financiers.

Comme pour l'article 209 B, le caractère privilégié du régime fiscal doit s'apprécier au plan individuel, et non d'un point de vue global. Dès lors que l'imposition est inférieure de plus d'un tiers à ce qu'elle serait en France, la structure étudiée est réputée en principe, bénéficier d'un régime fiscal privilégié.

Cette approche au cas par cas est indispensable dès lors qu'il n'existe pas, à l'heure actuelle, de liste même partielle, des régimes fiscaux privilégiés. Ainsi que le notait M. Alain Richard, Rapporteur Général, dans le cadre de ses commentaires de la loi de finances pour 1993 sur l'article tendant à aménager l'article 209 B, "*cette approche (...) correspond à la diversité des situations existantes en matière de régime fiscaux privilégiés et répond, par là même, au but poursuivi*".

Un nouvel article 167 bis conduit désormais, dans le même ordre d'idée, à imposer certaines plus-values latentes des contribuables transférant leur domicile hors de France pour une durée limitée ; le but du dispositif est d'éviter les délocalisations rapides, brèves, hors de France,

afin de bénéficier d'une fiscalité plus douce sur les plus-values, notamment de cession de titres de participations.

2.2. Le Gouvernement soutient très activement les initiatives internationales de lutte contre la concurrence fiscale dommageable.

Pour assurer la réussite d'une économie mondialisée, il est apparu que les Gouvernements devaient intensifier leur coopération en matière fiscale et mettre en place des cadres internationaux permettant un traitement efficace des problèmes au niveau mondial, notamment la prolifération des paradis fiscaux et de la concurrence fiscale dommageable.

Il convient à ce titre de relever que les chefs d'État et du Gouvernement du G 7, depuis le Sommet de Lyon en 1996, réaffirment l'importance de la lutte contre la concurrence fiscale dommageable.

2.2.1. Sur le plan communautaire, le Gouvernement, après avoir poussé à l'adoption d'un "paquet fiscal" pour lutter contre la concurrence fiscale dommageable, attache une importance prioritaire à la poursuite des travaux menés dans ce cadre.

Le Conseil ECOFIN du 1^{er} décembre 1997 a adopté un train de mesures fiscales (" paquet fiscal ") pour lutter contre la compétition fiscale dommageable.

L'action communautaire en matière de fiscalité directe était jusque là restée résiduelle.

Sous l'impulsion de la réalisation du marché intérieur après l'adoption de l'Acte unique, le débat sur la nécessité d'une harmonisation fiscale s'est fait jour. Ce débat a porté en particulier sur la fiscalité de l'épargne et sur la fiscalité des entreprises.

En ce qui concerne la fiscalité de l'épargne, c'est la directive sur la libéralisation des marchés de capitaux de 1988 qui a prévu l'adoption d'une directive sur la fiscalité de l'épargne qui doit la compléter. Il est apparu en effet nécessaire que la totale liberté de circulation des capitaux permise par la directive soit contrebalancée par un texte fiscal visant à limiter les risques de fraude et d'évasion encouragés par une forme de concurrence fiscale dommageable.

Car les États membres ont progressivement supprimé la fiscalité des non-résidents sur les revenus de l'épargne. Le cumul d'une telle mesure avec l'existence du secret bancaire dans certains États membres a introduit de fait une importante source d'évasion fiscale.

Une proposition de directive a été présentée par la Commission en 1989.

En matière de fiscalité des entreprises, la Commission a commandé un rapport prospectif qu'a élaboré M. Ruding (ancien Ministre des Finances néerlandais) en 1992.

Ce rapport, qui ne diagnostiquait pas la nécessité d'une harmonisation de grande ampleur, recommandait néanmoins de multiples actions. Ses conclusions ont été discutées par le Conseil qui les a rejetées globalement.

En 1994, après cinq ans de négociations sur la directive épargne, la Commission a été contrainte de constater le désaccord persistant entre États membres et leur refus de s'engager dans des voies contraignantes en matière de fiscalité.

La prise de conscience des conséquences du passage à la monnaie unique à partir du milieu des années 1990 a néanmoins conduit à sur une reprise du sujet.

Le souci commun de ces Gouvernements d'éviter que la diversité fiscale de l'Union européenne et la concurrence fiscale dommageable que se livrent les États ne bénéficient, avec l'avènement de la monnaie unique, aux plus habiles des contribuables a sans doute constitué un élément décisif dans l'adoption du " paquet fiscal " le 1^{er} décembre 1997 par le Conseil ECOFIN.

L'originalité des conclusions de ce Conseil tient à ce que, contrairement à la pratique habituelle, un accord politique est intervenu préalablement aux débats techniques.

Tout d'abord, pour lutter contre la compétition fiscale en matière de fiscalité des entreprises, les États membres ont adopté un code de conduite. Ce code définit les critères au regard desquels un régime fiscal doit être considéré comme dommageable.

Le code de conduite " vise les mesures (dispositions législatives ou réglementaires, pratiques administratives) ayant, ou pouvant avoir, une incidence sensible sur la localisation des activités économiques au sein de la Communauté ".

Parmi ces mesures, " sont à considérer comme potentiellement dommageables (...) les mesures fiscales établissant un niveau d'imposition effective nettement inférieur, y compris une imposition nulle, par rapport à ceux qui s'appliquent normalement dans l'État membre concerné ".

Dans l'évaluation du caractère dommageable de ces mesures, plusieurs critères, non exhaustifs peuvent entrer en ligne de compte : avantage accordé à des non-résidents, avantage isolé de l'économie domestique, avantage accordé même en l'absence d'activité économique réelle et de présence économique substantielle règles de détermination des bénéfices divergeant des principes généralement admis sur le plan international, manque de transparence...

Le code prévoit un engagement des États membres à ne plus adopter, à compter de son adoption, de mesures qui lui seraient contraires (gel), et à démanteler d'ici au 1^{er} janvier 2003 les régimes existant qui lui seraient jugées contraires (démantèlement).

Le suivi du code de conduite a été confié à un groupe de travail spécifique, présidé par la Secrétaire d'État britannique, Trésorier Payeur Général, Mme Primarolo.

Au fil de nombreuses réunions de Secrétaires d'État et de travaux d'experts, ce Groupe a, dans une première phase, élaboré une liste des pratiques potentiellement dommageables dans les 15 États de l'Union européenne, chaque État membre dressant la liste de ses propres pratiques tout en pouvant appeler l'attention sur celles que les autres États auraient omises de dénoncer. La deuxième phase a consisté à évaluer, selon les critères du code de conduite, le degré de nocivité de chacune des pratiques examinées. Dans une dernière phase, le Groupe a préparé pour le Conseil ECOFIN du 29 novembre 1999 un rapport faisant l'état de ses

travaux, et incluant une liste de 66 pratiques fiscales dommageables des États membres et de leurs territoires dépendants et associés. Ce rapport a été rendu public par décision du Conseil ECOFIN du 28 février 2000.

Le rapport et la liste (jointe en annexe) identifient principalement les Pays-Bas, l'Irlande, le Luxembourg et la Belgique comme pays facteurs de compétition fiscale dommageable.

Ils correspondent parfaitement aux attentes du Gouvernement français dans cet exercice : les principaux régimes de nos partenaires qui nous posent problèmes (et qui sont considérés comme tels, notamment dans les commentaires précités des Rapporteurs Généraux sur l'article de la loi de finances pour 1993 tendant à aménager le régime de l'article 209 B du CGI, ou sur l'article de la loi de finances pour 1999 instituant un nouvel article 123 bis) ont été épingleés.

Il convient tout particulièrement de relever que les régimes belges de quartiers généraux, les rulings néerlandais, les zones irlandaises de Dublin et de Shannon, les holdings luxembourgeoises ou les provisions luxembourgeoises pour fluctuations dans le domaine de la réassurance ont été considérées comme dommageables⁽⁴⁾.

Le Groupe est dorénavant engagé dans la préparation du démantèlement des régimes dommageables.

Il convient enfin de relever que le Gouvernement français a insisté pour que le code de conduite soit considéré comme faisant partie de l'acquis communautaire pour les États candidats à l'entrée dans l'Union européenne.

En second lieu, le paquet fiscal se compose⁽⁵⁾ d'un engagement du Conseil autour de plusieurs principes devant guider la recherche d'une solution en matière de fiscalité de l'épargne.

Ces principes ont permis à la Commission de préparer un projet de directive soumis au Conseil le 5 juin 1998, qui repose, " *en tant que premier pas vers une taxation effective des revenus de l'épargne dans l'ensemble de la Communauté* ", sur le principe de la " coexistence ", qui autorise certains États membres communautaires (le Gouvernement français plaide pour sa part pour un taux de 25 %), les autres pouvant choisir de communiquer de l'information aux États de résidence de ces investisseurs.

La Commission des Finances du Sénat a souligné en 1999 l'importance d'une adoption de la proposition de directive. La Commission des Finances de l'Assemblée Nationale a défendu le même point de vue.

Le Gouvernement français participe très activement aux travaux sur cette directive. Il s'efforce de trouver, avec l'Allemagne et l'Italie, les termes d'un consensus, sachant que ce projet fait actuellement l'objet d'une opposition, notamment de la part du Royaume-Uni et de certains États à secret bancaire.

Les éléments du " paquet " sont, jusqu'à ce jour, indissociablement liés, y compris pour le Gouvernement français.

2.2.2. *Dans le cadre des travaux de l'OCDE de lutte contre la concurrence fiscale dommageable, la France est très active et participe aux organes de décision en la matière.*

La France a eu un rôle de premier plan dans l'élaboration du Rapport sur la concurrence fiscale dommageable et des Recommandations qui l'accompagnent, adopté par le Conseil de l'OCDE le 9 avril 1998⁽⁶⁾, en co-président avec le Japon, le Groupe de l'OCDE qui en était chargé.

Ce rapport a pour objectif le démantèlement des pratiques fiscales dommageables (qui recouvrent tant les paradis fiscaux et les régimes fiscaux préférentiels dommageables) affectant la localisation des activités mobiles, faussant les schémas d'échange et d'investissement et portant préjudice à l'équité et à la neutralité du système fiscal mondial.

Le champ des travaux et les objectifs poursuivis par l'OCDE sont très comparables et complémentaires de ceux du code de conduite communautaire. Ces deux exercices contribuent de manière forte à lutter contre la compétition fiscale dommageable.

Cela étant, les travaux de l'OCDE permettent de contribuer à une lutte contre la compétition fiscale à plus large échelle, notamment en associant les États tiers à ces travaux en vue d'étendre hors de l'OCDE les principes et Recommandations contenus dans le rapport. Le paragraphe 5 du rapport précise en effet que "*le Rapport et les Recommandations concernent les pratiques fiscales dommageables aussi bien dans les pays membres que dans les pays non-membres et leurs dépendances*".

Les principales Recommandations du Rapport prévoient ainsi le renforcement des législations internes contre l'évasion fiscale internationale et des dispositifs anti-abus des conventions fiscales.

Elles prévoient aussi la création d'une instance spéciale, le Forum sur les pratiques fiscales dommageables, que la France co-préside avec les États-Unis, pour assurer le suivi des orientations et recommandations développées dans le rapport.

En particulier, le Forum a pour objet de veiller à la mise en œuvre des Principes directeurs pour le traitement des régimes fiscaux préférentiels dommageables dans les pays membres (Recommandation n° 15). Les Principes directeurs sont :

- " s'abstenir d'adopter de nouvelles mesures ou d'étendre le champ d'application des mesures existantes ou encore de les renforcer par des dispositions législatives fiscales ou non fiscales ou encore par des pratiques administratives constituant des pratiques fiscales dommageables " ;
- " réexaminer leurs mesures existantes en vue de détecter celles qui, sous forme de dispositions législatives fiscales ou non fiscales ou encore de pratiques administratives, constituent des pratiques fiscales dommageables " ;

Ces mesures fiscales dommageables devront être éliminées d'ici à avril 2003.

Le Rapport de l'OCDE, qui, à la différence du code de conduite communautaire, ne vise que les activités financières et autres prestations de service, énonce des facteurs essentiels permettant de considérer qu'un régime est fiscalement dommageable.

Il s'agit de taux effectifs d'imposition nuls ou faibles, du cantonnement des régimes, de l'absence de transparence et de l'absence de véritable échange de renseignements. D'autres facteurs peuvent entrer en ligne de compte, telle une définition artificielle de la base d'imposition, le non-respect des principes internationaux applicables en matière de prix de transfert, une exonération de l'impôt du pays de résidence pour les revenus de source étrangère, la possibilité de négocier le taux ou l'assiette d'imposition, l'existence de dispositions relatives au secret, l'accès à un vaste réseau de conventions fiscales ou une promotion de régimes en tant qu'instrument de minimisation de l'impôt.

Le Forum est mandaté pour dresser une liste des régimes fiscaux préférentiels dommageables des États membres.

De même, le Forum a pour mandat d'établir une liste de paradis fiscaux.

Le Rapport définit différents critères permettant d'identifier les paradis fiscaux : impôts inexistant ou insignifiants, absence d'un véritable échange de renseignements, absence de transparence et absence d'activités substantielles.

Enfin, le Forum a pour mandat d'engager un dialogue avec les pays non-membres, dans le but de leur faire partager les recommandations du Rapport.

Un rapport, faisant l'état des lieux de ces travaux a été présenté à la réunion du Conseil de l'OCDE au niveau des Ministres des 26 et 27 juin 2000 (" *État d'avancement des travaux portant sur l'identification et la suppression des pratiques fiscales dommageables* ", publié le 26 juin 2000).

Ce rapport contient une liste des régimes potentiellement dommageables des États membres : à champ égal, cette liste est parfaitement cohérente avec la liste du rapport du Groupe de suivi communautaire, et l'on retrouve les principaux régimes dommageables de nos partenaires (voir annexe).

Il convient également de relever que cette liste a été agréée par l'ensemble des délégations, en dépit de l'inclusion sur cette liste de certains de leurs régimes. En outre, la Suisse et le Luxembourg qui s'étaient abstenu sur le Rapport de 1998 ne s'opposent pas au présent rapport de 2000.

Le rapport contient également une liste de 35 juridictions remplissant techniquement les critères de paradis fiscal : on y trouve notamment les îles anglo-normandes, l'Île de Man, Monaco, le Liechtenstein, la Barbade, Antigua et Barbuda, les Antilles néerlandaises, les îles vierges américaines (voir annexe).

Certaines juridictions, alors même qu'elles remplissent ces critères, ne se trouvent pas sur cette liste, dans la mesure où elles ont pris publiquement un engagement politique au plus haut niveau de coopérer avec l'OCDE et de démanteler leurs propres pratiques fiscales dommageables : il s'agit de Malte, de Chypre, de l'Île Maurice, des Bermudes, des îles Caïmans et de Saint-Marin. Ces juridictions ont notamment pris l'engagement de conclure des accords d'échange de renseignements avec les pays membres de l'OCDE qui le souhaitent.

Enfin, s'agissant du dialogue avec les pays non-membres, le Gouvernement a co-organisé les 29 et 30 juin 2000 avec l'OCDE un symposium de haut niveau sur l'amélioration de la

coopération entre les autorités fiscales pour lutter contre les pratiques fiscales dommageables associant les pays membres de l'OCDE et les pays non-membres.

Il ressort de ces progrès dans les travaux du Forum que le projet de l'OCDE de lutte contre la concurrence fiscale dommageable, après avoir suscité à ses débuts des critiques tant de la part d'États membres que d'États non-membres, est en passe de recueillir un large consensus, témoignant ainsi de la légitimité de l'intensification de la coopération entre Gouvernements et de la mise en place de cadres internationaux permettant un traitement efficace du problème au niveau mondial de la concurrence fiscale dommageable.

3. Le gouvernement français entend continuer à soutenir les initiatives internationales de lutte contre la concurrence fiscale dommageable

Les initiatives internationales engagées dans différentes enceintes depuis quelques années ont progressé jusqu'à présent de manière satisfaisante, mais il faut les poursuivre.

3.1. La lutte contre la concurrence fiscale dommageable fera partie des priorités de la Présidence française de l'Union européenne au second semestre 2000

Le " paquet fiscal " sera l'une des priorités de la Présidence française de l'Union européenne.

Lors du Sommet européen de Santa Maria da Feira des 19 et 20 juin 2000, un compromis a été trouvé sur le sujet de la directive sur la fiscalité de l'épargne.

Les conclusions du Sommet précisent que " le Conseil et la Commission s'engagent à chercher un accord sur le contenu substantiel de la directive d'ici à la fin de l'année 2000 " : ce point définit la tâche de la présidence française.

Les conclusions relèvent que l'échange d'informations doit être l'objectif ultime de l'Union européenne : ce point marque un engagement fort des quinze États membres de lutter contre la concurrence fiscale dommageable.

Dans la mesure où l'on a affaire à un " paquet fiscal " dont les éléments sont indissociablement liés, l'absence d'accord jusqu'ici sur le dossier de la fiscalité de l'épargne compromettait l'avancée des travaux sur le code de conduite.

L'obtention d'un accord au Sommet européen de Feira sur la fiscalité de l'épargne et surtout le rappel dans les conclusions du Sommet que " *le Conseil européen demande au Conseil ECOFIN de continuer avec détermination les travaux sur tous les volets du " paquet fiscal ", de manière à ce que, dès que possible et au plus tard à la fin de 2002, un accord intégral puisse être dégagé sur l'adoption des directives et la mise en œuvre de l'ensemble du " paquet fiscal "* ", font que les travaux du Groupe de suivi du code de conduite vont pouvoir activement se poursuivre.

Il s'agira de préparer le démantèlement effectif des régimes, dont le Conseil européen a rappelé l'échéance.

Au second semestre de l'année 2000, la Présidence française facilitera ainsi les travaux du Groupe de suivi du code de conduite présidé par le Royaume-Uni. La France, en tant que

Présidente du Conseil, est membre du groupe préparatoire du Groupe de suivi du code de conduite, ayant pour tâche de préparer les travaux du Groupe.

La France participera activement à ses travaux.

Le Gouvernement français considère à ce titre que le démantèlement effectif d'un certain nombre de régimes, communs à plusieurs États membres, doit passer par l'établissement par le Groupe de suivi de lignes directrices communes.

Ainsi sera-t-il opportun d'élaborer un régime communautaire de quartiers généraux.

3.2. La France continuera à co-présider le Forum de l'OCDE sur les pratiques fiscales dommageables

Le rapport de l'OCDE de juin 2000 " *État d'avancement des travaux portant sur l'identification et la suppression des pratiques fiscales dommageables* " ne témoigne que d'une étape dans les travaux de l'OCDE de lutte contre la concurrence fiscale dommageable.

S'agissant des régimes fiscaux préférentiels des États membres, le Forum doit effectuer encore plusieurs travaux.

Tout d'abord, il est mandaté pour élaborer des " notes d'application " sur les différentes catégories de régimes, qui doivent aider les pays membres à déterminer si leurs régimes potentiellement dommageables le sont effectivement ou pourraient être mis en œuvre de manière à l'être, ainsi qu'à rechercher les moyens de mettre fin aux caractéristiques dommageables de ces régimes fiscaux préférentiels.

A moyen terme, ces notes d'application aideront le Forum à vérifier si les pays membres et les territoires coopératifs (voir infra) ont respecté leurs engagements respectifs de mettre fin à leurs pratiques fiscales dommageables dans des délais déterminés d'ici au mois d'avril 2003.

Le Forum doit aussi tout particulièrement poursuivre les travaux sur les régimes de holding.

L'évaluation d'un certain nombre de ces régimes avait commencé, mais le Forum n'avait pas pu aboutir à une conclusion sur le caractère potentiellement dommageable de ces régimes.

La France, en tant que membre du Forum, insistera pour que la poursuite des travaux sur les régimes de holding constitue une priorité du Forum dans les mois à venir.

S'agissant des paradis fiscaux, le Forum est mandaté pour poursuivre le dialogue avec les juridictions identifiées dans le rapport 2000 comme répondant aux critères de paradis fiscaux, afin d'obtenir l'engagement politique au plus haut niveau de ces territoires à mettre fin à leurs pratiques fiscales dommageables, conformément aux principes du rapport de 1998.

Plus précisément, ce Forum doit établir, d'ici au 31 juillet 2001, une liste des paradis fiscaux non coopératifs.

C'est à l'égard de ces juridictions et à compter du 31 juillet 2001 que les pays membres de l'OCDE pourront prendre des mesures de rétorsion coordonnées, telles que prévues dans le rapport de l'OCDE d'avril 1998.

Le Forum doit poursuivre d'ici là la réflexion sur ces mesures.

Enfin, le Forum est mandaté pour intensifier son dialogue avec les États non membres et voir s'ils pourraient devenir des partenaires dans la mise en place d'un cadre international approprié dans un contexte de libéralisation des marchés de capitaux.

La France, co-présidente du Forum, s'efforcera de mener à bien l'ensemble de ces travaux.

Annexes

- Liste des régimes dommageables au regard du Code de conduite (extrait du rapport du Groupe de suivi du Code de conduite présenté au Conseil ECOFIN du 29 novembre 1999).
 - Liste des régimes potentiellement dommageables du rapport de juin 2000 de l'OCDE.
 - Liste des juridictions remplissant les critères de paradis fiscal (extrait du rapport de l'OCDE de juin 2000).
-

Liste des régimes dommageables au regard du Code de conduite (extrait du rapport du Groupe de suivi du Code de conduite présenté au Conseil ECOFIN du 29 novembre 1999)

MESURES PRÉSENTANT DES CARACTÉRISTIQUES DOMMAGEABLES

i) Etats membres

Autriche	Holdings (Schachtelbegünstigung – aide intragroupe)
Autriche	Exonérations fiscales
Belgique	Centres de coordination
Belgique	Centres de distribution
Belgique	Centres de services
Belgique	Régime applicable aux sociétés américaines de vente sur le marché international
Belgique	Capital informel
Danemark	Sociétés holdings
Finlande	Iles d'Aland – sociétés captives d'assurance
France	Quartiers généraux et centres de logistique
France	Redevances – brevets
France	Provisions pour reconstitution de gisements de substances minérales solides
France	Provisions pour reconstitution de gisements
Allemagne	Centres de contrôle et de coordination des sociétés étrangères en Allemagne

Grèce	Bureaux des sociétés étrangères dans le cadre de la loi n° 89/67
Irlande *	Centre international de services financiers (Dublin)
Irlande *	Allégement dit " 10 % Scheme " en faveur des activités manufacturières
Irlande ****	Imposition des activités pétrolières
Irlande *	Zone de l'aéroport de Shannon
Irlande	Revenus étrangers
Italie ***	Centre de services financiers et d'assurance de Trieste
Luxembourg **	Centres de coordination
Luxembourg	Sociétés holdings loi de 1929
Luxembourg **	Sociétés de financement luxembourgeoises
Luxembourg	Provisions pour fluctuations dans le domaine de la réassurance
Luxembourg	Succursales financières
Pays-Bas	Méthode du coût de revient majoré
Pays-Bas	Méthode du prix de revente diminué
Pays-Bas	Activités financières intragroupe
Pays-Bas	Sociétés holdings
Pays-Bas	Redevances
Pays-Bas	Activités de financement internationales
Pays-Bas	Succursales de financement
Pays-Bas	Régime applicable aux sociétés américaines de vente sur le marché international
Pays-Bas	Agément pour l'imposition du capital informel
Pays-Bas	" Ruling " hors norme (notamment " rulings " Greenfield)

* Mesure limitée dans le temps ou en voie d'extinction.

** Mesure supprimée, avantages en voie d'extinction.

*** Mesure qui n'est pas en vigueur.

**** Mesure qui, à partir de janvier 2000, n'aura plus pour effet l'application d'un taux inférieur à celui qui est généralement appliqué.

Portugal	Zones franches de Madère et Santa Maria (Açores)
Espagne	Centres de coordination établis au Pays Basque
Espagne	Centres de coordination établis en Navarre
Espagne	Recherche et exploitation d'hydrocarbures

ii)Territoires européens dont un Etat membre assume les relations extérieures au sens de l'article 299, paragraphe 4, du traité CE

UK : Gibraltar	Sociétés établies à Gibraltar dans le cadre d'une réglementation de 1992
UK : Gibraltar	Sociétés (offshore) exonérées et captives d'assurance
UK : Gibraltar	Sociétés (offshore) " qualifiées " et captives d'assurance

iii) Territoires dépendants ou associés

Aruba	Sociétés offshore
Aruba	Sociétés exemptes (AVV)
Aruba	Zones franches
Aruba	Captives d'assurance
Iles Vierges britanniques	Sociétés commerciales internationales
Guernesey (y compris Alderney)	Sociétés exemptes
Guernesey (y compris Alderney)	Crédits à l'étranger
Guernesey (y compris Alderney)	Entreprises internationales
Guernesey (y compris Alderney)	Entreprises d'assurance offshore
Guernesey (y compris Alderney)	Compagnies d'assurance
Ile de Man	Sociétés commerciales internationales
Ile de Man	Exemption des sociétés non résidentes
Ile de Man	Entreprises d'assurance exemptes
Ile de Man	Crédits à l'étranger
Ile de Man	Activités bancaires offshore
Ile de Man	Gestion de patrimoines
Jersey	Sociétés exemptes
Jersey	Succursales financières internationales
Jersey	Sociétés commerciales internationales
Jersey	Captives d'assurance
Antilles néerlandaises	Sociétés offshore
Antilles néerlandaises	Captives d'assurance
Antilles néerlandaises	Zones franches

Liste des régimes potentiellement dommageables du rapport de juin 2000 de l'OCDE

Les régimes fiscaux préférentiels identifiés comme potentiellement dommageables sont les suivants (7)

PAYS	REGIMES (8)
Assurance	
Australie	Unités bancaires extraterritoriales

Belgique	Centre de coordination
Finlande	Régime d'assurances captives des îles d'Åland
Italie	Centre de services financiers et d'assurance de Trieste (9)
Irlande	Centre international de services financiers
Portugal	Centre d'affaires international de Madère
Luxembourg	Provisions pour fluctuations des prix dans les sociétés de réassurance
Suède	Compagnies d'assurance non vie étrangères

Financement et crédit bail

Belgique	Centres de coordination
Hongrie	Sociétés de capital-risque
Hongrie	Régime préférentiel applicable aux sociétés exerçant des activités à l'étranger
Islande	Sociétés de commerce international
Irlande	Centre international de services financiers
Irlande	Zone de l'aéroport de Shannon
Italie	Centre de services financiers et d'assurances de Trieste (10)
Luxembourg	Succursales financières
Pays-Bas	Réserves pour risque en matière de financement des groupes internationaux
Pays-Bas	Activités financières intra-groupe
Pays-Bas	Succursales financières
Espagne	Centres de coordination du Pays Basque et de Navarre
Suisse	Sociétés administratives

7. Il est admis qu'il pourrait y avoir d'autres régimes qui seront examinés dans le cadre des travaux futurs du Forum.

8 . Les régimes fiscaux préférentiels sont énumérés catégorie par catégorie. Certains régimes permettent aux investisseurs d'exercer beaucoup de catégories d'activités différentes. 47 régimes préférentiels sont identifiés, mais certains figurent dans plusieurs catégories de la liste.

9 . Non opérationnel.

10 . Non opérationnel.

Gestionnaire de fonds (11)

Grèce	Fonds de placement/sociétés d'investissements de portefeuille[Imposition des gestionnaires de fonds]
Irlande	Centre international de services financiers [Imposition des gestionnaires de fonds]
Luxembourg	Sociétés de gestion [Imposition des sociétés de gestion qui ne gèrent qu'un seul fonds de placement (sociétés de portefeuille de 1929)]
Portugal	Centre international d'affaires de Madère [Imposition des gestionnaire de fonds]

Activités bancaires

Australie	Unités bancaires extraterritoriales
-----------	-------------------------------------

Canada	Centres bancaires internationaux
Irlande	Centre international de services financiers
Italie	Centre de services financiers et d'assurance de Trieste (8)
Corée	Activités extraterritoriales de banques de change
Portugal	Succursales étrangères de sociétés établies dans le centre international d'affaires de Madère
Turquie	Régime applicable aux établissements bancaires extraterritoriaux d'Istanbul

Régimes des sièges sociaux

Belgique	Centres de coordination
France	Sièges sociaux
Allemagne	Bureaux de contrôle et de coordination
Grèce	Bureaux de sociétés étrangères
Pays-Bas	Décision anticipée concernant la méthode du prix de revient majoré
Portugal	Centre international d'affaires de Madère
Espagne	Centres de coordination du Pays Basque et de Navarre
Suisse	Sociétés administratives
Suisse	Sociétés de services

Régimes des centres de distribution

Belgique	Centres de distribution
France	Centres logistiques
Pays-Bas	Décision anticipée concernant l'application de la méthode du prix de revient majoré/du prix de revente minoré
Turquie	Zones franches turques

Régimes des centres de service

Belgique	Centres de services
Pays-Bas	Décision anticipée concernant l'application de la méthode du prix de revient majoré

11. L'imposition des gestionnaires de fonds est complexe, étant donné les diverses formes juridiques qui peuvent être utilisées pour les activités de conseil en gestion de patrimoine. L'examen de ces questions sera poursuivi partiellement à l'établissement des notes d'application décrites au paragraphe 13 afin de s'assurer que tous les régimes similaires donnent lieu à un traitement identique.

Transports maritimes (12)

Canada	Transports maritimes internationaux
Allemagne	Transports maritimes internationaux
Grèce	Bureaux de gestion de navires
Grèce	Régime applicable aux transports maritimes (Loi n° 27/75)
Italie	Transports maritimes internationaux

Pays-Bas	Transports maritimes internationaux
Norvège	Transports maritimes internationaux
Portugal	Registre des transports maritimes internationaux de Madère

Activités diverses

Belgique	Décision anticipée concernant le capital informel
Belgique	Décision anticipée concernant les activités des sociétés de vente à l'étranger
Canada	Sociétés d'investissement appartenant à des non-résidents
Pays-Bas	Décision anticipée concernant le capital informel
Pays-Bas	Décision anticipée concernant les activités des sociétés de vente à l'étranger
Etats-Unis	Sociétés de vente à l'étranger (13)

Les régimes des sociétés de portefeuille et les régimes fiscaux préférentiels similaires ne sont pas pris en compte ci-dessus, bien qu'ils puissent constituer une concurrence fiscale dommageable. Le Forum s'est vu présenter un certain nombre de régimes de sociétés de portefeuille et de dispositions similaires mais en raison des problèmes complexes résultant de ces régimes, ainsi que de leurs interactions éventuelles avec les conventions fiscales et avec les principes généralement applicables de la législation interne, le Forum n'a abouti à aucune conclusion concernant leur qualification de régimes préférentiels potentiellement dommageables. La poursuite des travaux sur les régimes des sociétés de portefeuille et des régimes préférentiels similaires constituera une priorité importante des travaux en cours du Forum en vue d'aboutir à des propositions fermes dans le contexte de l'établissement des notes d'application (voir paragraphe 13 ci-dessous) d'ici le début de 2001. Les régimes des sociétés de portefeuille et les régimes fiscaux préférentiels similaires des pays suivants sont examinés : Autriche, Belgique, Danemark, France, Allemagne, Grèce, Islande, Irlande, Luxembourg, Pays-Bas, Portugal, Espagne, Suisse.

12. L'analyse du transport maritime est complexe étant donné les particularités de l'activité. Les critères doivent être développés de façon à tenir compte de ces particularités et seront considérés plus avant en liaison avec le développement des notes d'application concernant le transport maritime.

13. Comme tous les autres régimes, le régime applicable aux sociétés de vente à l'étranger n'entre dans le cadre du Rapport que dans la mesure où il s'applique à des activités financières mobiles et autres activités de services. Il y a lieu de noter que le traitement appliqué au régime des sociétés de vente à l'étranger ou tout autre régime dans le cadre de ce rapport n'a pas d'incidence sur sa classification ou son traitement au regard des disciplines commerciales.

Liste des juridictions remplissant les critères de paradis fiscal (extrait du rapport de l'OCDE de juin 2000)

Andorre	Liberia
Anguilla – Territoire d'Outre Mer du Royaume-Uni	Liechtenstein
Antigua et Barbuda	République des Maldives
Aruba – Royaume des Pays-Bas (1)	

République des Bahamas	République des Iles Marshall
Bahrein	
Barbade	Principauté de Monaco
Belize	Montserrat – Territoire d’Outre mer du
Iles vierges britanniques	Royaume-Uni
Iles Cook – Nouvelle Zélande (2)	République de Nauru
République dominicaine	Antilles néerlandaises – Royaume des Pays-Bas (1)
Gibraltar – Territoire	Niue – Nouvelle Zélande (2)
d’Outre mer du Royaume-Uni	Panama
Grenade	Samoa
Guernesey/Sark/Aurigny – Territoire indépendant de la couronne britannique	République des Seychelles
Ile de Man – Territoire indépendant de la couronne britannique	Ste Lucie
Jersey – Territoire indépendant de la couronne britannique	Fédération de St Christophe et Nevis
	St Vincent et Grenadines
	Tonga
	Turks & Caicos
	Iles vierges des Etats-Unis – Territoire extérieur des Etats-Unis
	République de Vanuatu

1. Les Pays-Bas, les Antilles néerlandaises et Aruba sont les trois pays du Royaume des Pays-Bas.
2. Pays entièrement indépendant librement associé à la Nouvelle-Zélande.

II. ASPECTS FINANCIERS.

Introduction

Le présent rapport examine l’opportunité et la faisabilité de l’instauration d’une taxe Tobin. Il se situe dans le prolongement du rapport d’information de la Commission des finances de l’Assemblée nationale rédigé par G. Fuchs et D. Feurtet. Il s’inscrit également dans le contexte des positions défendues par la France dans les enceintes internationales et que la France affirmera à nouveau dans le cadre de la Présidence de l’Union européenne en matière de réforme du système monétaire et financier international et de la régulation des mouvements de capitaux.

1. Evaluation de l’incidence d’un prélèvement sur les opérations de change

L’idée de taxer les mouvements de capitaux pour dissuader les opérations spéculatives a été introduite par James Tobin dès le début de la décennie 70. Elle a fait depuis l’objet de nombreux développements dont le contenu a évolué avec les changements intervenus sur la scène financière internationale (1.1). Elle suscite actuellement un débat politique en France et

à l'étranger (1.2). Au fil de ces réflexions, les conditions dans lesquelles une taxe sur les opérations de change pourrait être mise en œuvre ont été progressivement mieux cernées et les difficultés pratiques mieux mesurées (1.3). Plus fondamentalement, c'est l'impact de la taxe sur le fonctionnement du marché des changes (1.4) et sur l'économie dans son ensemble qu'il faut bien apprécier (1.5). Enfin – et puisque cette taxe a été associée à l'idée d'un financement supplémentaire du développement –, les questions concrètes concernant le montant de la ressource et les modalités de sa répartition ont fait apparaître elles aussi des choix difficiles (1.6).

1.1. La taxation des transactions de change dans un contexte financier changeant.

Avancée dès 1972, à nouveau développée en 1978 par James Tobin, l'idée d'une taxation des transactions de change a reçu alors un écho très limité. Les turbulences observées sur les marchés financiers internationaux depuis la fin du système de Bretton Woods (volatilité des devises dans les systèmes de changes flottants, crises du système monétaire européen au cours des années 1990, crise asiatique en 1997, crise du rouble en 1998) ont accru l'intérêt suscité par les propositions destinées à réduire la volatilité des marchés financiers parmi lesquelles figurent des projets de taxation des transactions de change.

1. Les objectifs de la taxe Tobin.

La proposition de Tobin consiste à taxer à un taux uniforme (initialement 1%) toutes les transactions de change. Originellement, l'objectif avancé par l'auteur était de restaurer en partie l'autonomie des politiques monétaires. Le maintien d'une certaine stabilité des changes, lorsque les mouvements internationaux de capitaux sont parfaitement mobiles, impose un alignement du taux d'intérêt national sur le taux d'intérêt international et réduit ainsi les marges de manœuvre de la politique monétaire. L'idée sous-jacente est dès lors intuitive : en limitant la mobilité du capital, la taxation des opérations de change ouvre une brèche dans le triangle des incompatibilités (politique monétaire autonome, changes fixes et liberté des mouvements de capitaux) qui permet de recouvrir une partie de l'autonomie de la politique monétaire (cf. encadré 1).

Avec le temps et le développement des marchés financiers, l'accent mis sur l'autonomie de la politique monétaire s'est progressivement estompé au profit de l'idée selon laquelle une taxation des transactions de change, en limitant la spéculation, permettrait de réduire la volatilité des taux de change. Tobin lui-même privilégie à présent cet argument qui repose sur l'hypothèse principale que la spéculation est déstabilisante, particulièrement lorsqu'elle se produit à court terme. Or, il peut être montré que l'incidence de la taxation proposée par Tobin est fonction de l'horizon temporel de l'investissement : la taxe affecte essentiellement les placements de court terme, alors qu'elle est indolore pour des horizons de long terme. Ainsi, par exemple, pour une taxe de 1% et un niveau des taux d'intérêt domestiques de 4%, l'investisseur doit obtenir un taux d'intérêt de 159,613% par an à l'étranger si son placement possède une maturité d'un jour ; si la maturité s'élève à 5 ans, le taux requis avoisine 4% (cf. annexe 1). Selon Tobin, cet écart inciterait les opérateurs à se reporter vers les transactions les moins taxées et favoriserait tant la réduction de la volatilité excessive des taux de change à court terme que le développement des flux de capitaux à long terme qui, notamment sous la forme d'investissements directs, assurent un financement plus stable de la croissance.

ENCADRÉ N° 1 : L'AUTONOMIE DE LA POLITIQUE MONÉTAIRE EN CHANGES FIXES

Lorsque les capitaux sont parfaitement mobiles au niveau international, il est difficile de mener une politique monétaire indépendante tout en recherchant une stabilité des changes. Ce "triangle d'incompatibilité" (politique monétaire autonome, changes fixes et liberté des mouvements de capitaux), a été formalisé dans les années soixante par Robert Mundell et popularisé dans les années quatre-vingt par Tommaso Padoa-Schioppa. Il a été fréquemment évoqué pour expliquer les crises de change des années quatre-vingt dix, au sein du système monétaire européen puis dans les pays émergents d'Asie.

Par exemple, lorsqu'une banque centrale cherche à juguler l'inflation en menant une politique monétaire restrictive, elle est conduite à augmenter ses taux d'intérêt. Cette hausse des taux entraîne, si les capitaux sont parfaitement mobiles, des entrées de capitaux qui provoquent une pression à l'appréciation de la monnaie sur le marché des changes. Pour conserver le taux de change fixe, la banque centrale doit acheter des devises étrangères. Elle doit pour cela créer de la monnaie, ce qui, à demande de monnaie inchangée, fait baisser le taux d'intérêt, et contredit son objectif initial. Ainsi, la politique monétaire est contrecarrée par l'objectif de change fixe. On peut tenir un raisonnement inverse avec une politique monétaire expansionniste (i.e. une baisse des taux d'intérêt).

Selon Tobin, c'est en limitant la mobilité du capital que la taxation des transactions de change contribue à relâcher, dans une certaine mesure, la pression exercée par le "triangle d'incompatibilité" sur la politique monétaire du pays.

Un troisième argument théorique, plus complexe, est lié à l'existence de scénarios concurrents ("équilibres multiples") dans les anticipations des opérateurs. Cette multiplicité d'équilibres traduit la possibilité que des crises autoréalisatrices – c'est-à-dire non justifiées par la situation économique et financière du pays – surviennent si les agents se focalisent sur l'équilibre de crise. Il en résulte une chute de la monnaie attaquée qui justifie *a posteriori* les anticipations des agents quelle que soit la situation réelle du pays. La taxe, en stabilisant les anticipations des opérateurs, devrait réduire les possibilités de telles crises autoréalisatrices.

Une extension de l'approche de Tobin consiste à instaurer une taxe à double taux, c'est-à-dire un taux pour les périodes normales et un taux pour les périodes plus agitées – comme les attaques spéculatives. Le recours à deux taux permet d'éviter l'une des faiblesses de la taxe Tobin dont le taux uniforme est soit trop faible et inefficace, soit trop élevé et distorsif. Ce projet peut par exemple être mis en place dans un système de flottement limité des monnaies à l'intérieur de bandes de fluctuations (système de zones-cibles) à l'instar du mécanisme de change européen. Ainsi, à proximité d'une des marges de fluctuation, les transactions de change subiraient une taxation plus forte. Dès lors, la spéulation serait découragée. A l'intérieur des bandes de fluctuation, une taxe plus faible s'appliquerait. On peut également envisager d'appliquer un tel système, à titre temporaire, dans des périodes de forte volatilité sur les marchés.

Les propositions de taxation des opérations de change, si elles ont leurs partisans, font parallèlement l'objet de nombreuses critiques au sein de la communauté académique. Certains ont mis en avant ses difficultés de mise en œuvre pratique, ou remettent en cause sa capacité à accroître les marges de manœuvre de la politique économique, sa faisabilité politique, ses implications sur l'efficacité du marché. Ces critiques feront l'objet d'un examen détaillé au paragraphe 1.3.

2. La taxation indirecte des mouvements de capitaux, une quasi-taxe Tobin ?

Plus éloigné du projet initial, certains auteurs ont proposé d'instaurer un dépôt non rémunéré sur les mouvements de capitaux. En maintenant immobilisée une fraction des flux des capitaux, les emprunteurs ou les prêteurs subissent un coût d'opportunité. Celui-ci correspond à la rémunération qu'ils auraient pu obtenir à l'occasion du placement des sommes bloquées, le coût d'opportunité s'apparentant à une taxe. Ce projet comporte les mêmes propriétés désincitatives à l'encontre des placements courts puisque le coût d'opportunité est d'autant plus important que l'horizon du placement est lui-même court relativement à la durée (fixe) du dépôt.

Les attaques spéculatives dont furent victimes, à partir de 1992, la livre britannique, la lire italienne, la peseta espagnole et le franc français, alors que la situation économique et financière de certains de ces pays, notamment la France, était saine, ont relancé le débat sur l'opportunité d'une taxe ou d'un contrôle des mouvements de capitaux destinés à faciliter le passage à la deuxième phase de l'Union économique et monétaire. Afin de restreindre les sorties de capitaux, une obligation de constitution de dépôts sans intérêts auprès de la banque centrale correspondant à un pourcentage du montant de l'investissement ou du placement à l'étranger a été appliquée à titre temporaire par l'Espagne et l'Italie.

La crise asiatique a mis en lumière les risques d'instabilité présentés par un financement du développement économique assis principalement sur un endettement à court terme en devises. La question de l'opportunité d'une libéralisation rapide de tous les mouvements de capitaux pour les pays en développement a été posée sous un jour nouveau. En effet, des mesures visant à limiter les entrées de capitaux étrangers, lorsque, comme c'est le cas dans les économies émergentes, elles permettent d'atténuer certains dysfonctionnements du marché – information imparfaite sur les projets financés, fuite en avant vers les rendements de plus en plus élevés donc de plus en plus risqués – peuvent se justifier. De plus, elles présentent une certaine efficacité économique, comme en témoigne l'expérience menée au Chili (cf. encadré 2). C'est en tout état de cause, une proposition que le Gouvernement a soutenue au FMI dans les débats sur l'amélioration du Système monétaire international (cf. les 12 propositions contre l'instabilité financière présentée par le ministre de l'économie et des finances à l'Ecofin informelle de Vienne, septembre 98).

ENCADRÉ N° 2 : LE CONTRÔLE DES ENTRÉES DE CAPITAUX : L'EXEMPLE DE "L'ENCAJE" CHILIEN

Au début des années 1990, le Chili a de plus en plus de difficultés à concilier ses objectifs internes (maîtrise de l'inflation) et externes (stabilité du change afin de ne pas décourager les exportations, moteur essentiel de la croissance) dans un contexte favorable aux entrées de capitaux (prime de risque à la baisse, diminution des taux américains). Afin de décourager les entrées de capitaux qui auraient pesé dans le sens d'une appréciation de sa monnaie, le Chili a mis en place un système de restrictions aux entrées de capitaux entre 1991 et 1998. La régulation des entrées de capitaux instaurée en juin 1991 s'est appuyée sur un système de réserve obligatoire non rémunérée – équivalent à 10%, puis 30% du total du flux – d'une durée d'un an sur les entrées de capitaux. Ce système qui s'apparente à une taxe Tobin "unilatérale" et asymétrique s'est étendu progressivement à la presque totalité des entrées de capitaux, à l'exception des investissements directs et des crédits commerciaux. Ce durcissement progressif a été impulsé par la volonté des autorités monétaires de supprimer au fur et à mesure de leur apparition les mécanismes susceptibles de contourner le dépôt obligatoire auprès de la banque centrale. En réaction à la forte réduction en 1998 des entrées de capitaux au Chili

consécutive à la crise asiatique (les investissements directs étrangers au Chili ont été réduits de moitié), la Banque centrale a ramené le taux de l'*encaje* à 10% en juin 1998, puis à 0% en septembre de cette même année. Ainsi, le dispositif de contrôles a été désactivé en septembre 1998, sans être pour autant abandonné.

Le contrôle des entrées de capitaux mis en place par le Chili a été relativement efficace à court terme dans la mesure où les entrées de capitaux ont été limitées et où les taux d'intérêt nationaux ont pu être maintenus au-dessus du niveau international sans appréciation de la monnaie. Toutefois, à moyen terme, ces effets s'estompent (après deux trimestres ou un à deux ans, selon les études). Par ailleurs, ces conclusions apparaissent fragiles, dans la mesure où l'instauration progressive des mesures de contrôle a incité les investisseurs à les contourner. Du fait des erreurs de classification des opérations entre investissements directs (exemptés) et investissements de portefeuille ou entre mouvements de capitaux à long terme et à court terme, la réduction des placements étrangers à court terme est probablement surestimée. En outre, la réduction de la volatilité des changes peut être attribuée à d'autres causes telles que l'amélioration du contrôle prudentiel ou l'apparition d'un marché des changes parallèle. Ceci est conforme à l'idée de cohérence nécessaire entre politique macroéconomique, politique de développement et ouverture progressive de la balance des opérations financières.

1.2 Projet de taxation des opérations de change : le débat public et parlementaire.

La question de la taxation des mouvements internationaux de capitaux n'est véritablement entrée dans le débat public qu'à la faveur de la crise asiatique. En effet, les retraits brutaux de capitaux ont constitué le principal vecteur de contagion de la crise aux pays de la zone ou vers le continent américain. En décembre 1997, le *Monde diplomatique* a publié sous le titre "Désarmer les marchés" un éditorial rappelant la proposition de Tobin et estimant que pour un taux de 0,1%, la taxe procurerait 166 Mds de dollars par an.

1. Le débat parlementaire en France.

Après qu'un collectif parlementaire Tobin a vu le jour, plusieurs amendements au projet de loi de finances pour 1999 ont été présentés lors de l'examen du texte par l'Assemblée nationale et par le Sénat mais aucun de ces amendements n'a débouché sur une disposition législative.

A l'Assemblée nationale, trois amendements ont été présentés. Le premier, présenté par MM. Cuvilliez, Feurtet, Brard, Vila, Belviso et les membres du groupe communiste prévoyait la création d'une taxe sur toutes les opérations d'achat et de vente de devises étrangères effectuées sur le territoire national à un taux progressif selon la maturité des opérations, fixé par arrêté du ministre chargé de l'économie sur avis du gouverneur de la Banque de France et du Conseil national du crédit. Le deuxième, présenté par MM. Cochet, Aschieri, Hascoët, Mamère et Marchand visait à instaurer "une taxe spéciale sur les opérations, au comptant ou à terme, portant sur les devises, dont le taux est fixé à 0,05 %". Le texte de l'amendement prévoyait toutefois l'exonération des opérations liées aux acquisitions et livraisons intracommunautaires, aux exportations ou importations de biens et services, aux investissements directs, aux opérations de change réalisées par les personnes physiques et dont le montant est inférieur à 100 000 F. L'amendement précisait que la taxe était due par les établissements de crédit, les institutions et les services mentionnés par la loi bancaire et par les personnes physiques ou morales visées par la loi du 12 juillet 1990 relative à participation des organismes financiers à la lutte contre le blanchiment de capitaux provenant de trafic de

stupéfiants. Le troisième, présenté par MM. Dray, Idiart et certains membres du groupe socialiste soumettait l'ensemble des opérations réalisées sur le marché des changes à un impôt de 0,05 % à compter du premier janvier 2000.

Au Sénat, deux amendements tendant à la création d'une taxe de 0,05 % grevant les opérations portant sur les devises réalisées sur le marché des changes ont été présentés respectivement par M. Mélenchon et Mme Beaudeau, MM. Loridan, Foucaud et les membres du groupe communiste, républicain et citoyen.

Un amendement analogue a été présenté à l'occasion de l'examen, par l'Assemblée nationale, du PLF (projet de loi de finances) pour 2000. Il a été finalement retiré au profit d'un autre, présenté par MM. Migaud et Bonrepaux qui est devenu l'article 89 de la LFI (loi de finances) pour 2000. Ses dispositions prévoient la remise du présent rapport par le gouvernement.

A l'occasion de l'examen au printemps 2000 par l'Assemblée nationale de la loi sur les nouvelles régulations économiques, ont été présentés deux amendements introduisant une taxation des transactions internationales, qui n'ont pas été adoptés. Le premier créait d'une part un droit de timbre au taux de 1,5 % pour les opérations d'achat et de vente de toutes valeurs mobilières effectuées par les non-résidents. Il supprimait d'autre part l'exonération d'impôt de bourse dont bénéficient depuis 1994 les opérations effectuées par les non-résidents ou à leur profit. Le second proposait la création d'une taxe de 0,05 % sur les opérations réalisées sur les marchés des changes, due par les établissements de crédit, les entreprises d'investissement et les personnes physiques et morales visées par la loi du 12 juillet 1990 relative à la participation des organismes financiers à la lutte contre le blanchiment de capitaux provenant du trafic de stupéfiants. Cet article prévoyait cependant l'exonération des opérations afférentes aux acquisitions et livraisons intracommunautaires, aux exportations de biens et services et aux investissements directs au sens du décret du 29 décembre 1989.

A été présentée en première lecture à l'Assemblée nationale à l'occasion de l'examen du projet de loi de finances rectificative pour 2000, un amendement proposant d'instituer une taxe de 0,05 % entrant en application à compter de son instauration dans les pays figurant sur une liste fixée par décret.

Enfin, le jeudi 15 juin a été discuté le rapport d'information de la Commission des finances de l'Assemblée nationale consacré à la régulation financière internationale. Les deux rapporteurs constatent que, par leur ampleur, les déplacements quotidiens des flux financiers jouent un rôle d'accélérateur des crises et contribuent à la paupérisation. Ils recommandent l'instauration d'une taxe Tobin afin de réduire la volatilité des changes, de restituer des marges de manœuvre à la politique économique et de dégager de nouvelles recettes pour une solidarité internationale accrue (cf. encadré n°3). Ils identifient cinq difficultés de mise en œuvre d'une telle mesure : la difficulté de distinguer les prises de positions stabilisatrices de celles qui sont purement spéculatives, l'obstacle des innovations financières qui permettent le contournement de la taxe, le risque que la taxe n'engendre qu'un faible revenu, l'incertitude relative au véritable payeur (les épargnants qui diversifient leur portefeuille seront également touchés et la question de l'efficacité (taux de la taxe) suffisamment dissuasif pour les spéculateurs).

ENCADRÉ N°3 : LE RAPPORT PARLEMENTAIRE DE LA COMMISSION DES FINANCES

Pour les rapporteurs, si toute opération financière est au départ la contrepartie d'un projet d'investissement, d'exportation ou de placement, la nécessité de s'assurer contre la variation des taux d'intérêt et des taux de change conduit à une multiplication des opérations sur produits dérivées. La mobilité croissante des capitaux favorise la couverture des risques pour les entreprises et le financement du développement des économies émergentes, mais elle présente le double inconvénient d'accentuer les crises systémiques et de réduire les marges de manœuvre des gouvernements. La libéralisation des capitaux accentue les difficultés de financement des PME qui créent des projets technologiques novateurs. L'allocation du capital à l'échelle mondiale permet une répartition optimale des risques. Cependant, si les capitaux à long terme ont pour finalité le financement des activités industrielles et commerciales, les capitaux à court terme sont déstabilisants. Les crises des marchés financiers sont dues à des anticipations hasardeuses, aggravées par des législations insuffisantes quant aux règles de prudentialité ou d'honorabilité des intervenants. Dans l'optique d'une redistribution des richesses une nouvelle régulation fondée sur quatre priorités s'impose donc :

- ① imposer un droit aux paradis fiscaux et aux centres *off-shores*, par un dialogue entre ces entités et les pays du G7 afin d'obtenir d'elles la mise en œuvre de règles de droit commun, financières et fiscales et, en cas de refus, par l'interdiction aux nationaux et résidents des autres pays d'avoir avec ces entités un quelconque contact direct ou indirect,
- ② réglementer les fonds spéculatifs afin de contenir l'effet de levier par un engagement des pays de l'OCDE à renforcer la transparence financière et la définition d'un seuil au-delà duquel des procédures exceptionnelles de surveillance publiques seraient déclenchées, par l'extension des normes de sécurité financière internationaux aux centres *off-shore*,
- ③ réformer le système monétaire international par l'apparition de zones monétaires régionales et l'affirmation du rôle de l'euro par rapport au dollar en donnant un poids politique accru au Conseil et au Président de l'euro-groupe et en permettant à l'Union européenne de s'exprimer d'une seule voix dans l'enceinte du FMI où elle représente 28,4 % des droits de vote contre 17,8 % pour les Etats-Unis,
- ④ contrôler les mouvements de capitaux à court terme en définissant un ratio optimal entre le montant des transactions financières et celui des opérations réelles par l'instauration d'une taxe Tobin. En effet, affirmant que les critiques faites à la taxe Tobin se contredisent et que le débat sur la taxe Tobin est emblématique de la nécessité de nouvelles régulations et de nouvelles solidarités internationales, les rapporteurs "proposent de faire de la taxe Tobin l'une des directions de proposition des autorités françaises dans les forums internationaux, au même titre que la lutte contre les paradis fiscaux, le contrôle des fonds spéculatifs et une réforme du système international".

2. À l'étranger, des débats similaires ont débuté.

Dans la plupart des pays où le débat sur la taxation des transactions de change s'est amorcé, il concerne essentiellement les associations actives en matière d'aide au développement. Dans les pays où ce débat a pris une forme politique (Canada, Royaume-Uni, Belgique, Etats-Unis), il a pu se traduire par des résolutions de principe (au Canada et en Belgique).

Au Canada, le Parlement fédéral a invité le gouvernement fédéral à promouvoir la taxation des transactions spéculatives. Dès décembre 1994, l'écho rencontré par la taxe Tobin a conduit certains acteurs associatifs à se regrouper dans l'initiative d'Halifax qui est née pour promouvoir, à l'occasion du sommet du G7 en 1995, une réforme en profondeur du système monétaire international. Ce mouvement d'opinion a connu par la suite une traduction parlementaire. En mars 1999, le parlement fédéral canadien a adopté par 164 voix contre 83 la motion 239 par laquelle il invite le gouvernement fédéral à promouvoir la taxation des transactions spéculatives. Cette motion avait reçu le soutien du parti libéral et, en particulier, du ministre Paul Martin ainsi que du parti de la nouvelle démocratie, actuellement dans l'opposition. Elle est juridiquement dépourvue de portée contraignante.

En Grande Bretagne et en Belgique, le débat n'a atteint que très récemment le niveau parlementaire. Le débat au sein de la société civile sur la taxe Tobin au Royaume-Uni est pour l'essentiel alimenté par des associations dont l'objet premier est l'aide au développement (*War on Want, Oxfam*). Le principal animateur de ce débat, *War on Want*, préconise l'adoption d'une taxe Tobin de 0,25 % sur l'ensemble des transactions de changes quelle que soit leur nature. L'association chiffre le produit d'une telle taxe à 250 milliards de dollars par an. Depuis le début de l'année, la question a franchi le seuil du parlement. En janvier, une motion présentée par M. Harry Barnes a recueilli 108 signatures. En avril, à la demande de Mme Maria Fyfe, un débat sur la taxe Tobin a eu lieu à la Chambre des Communes. En Belgique, le Sénat a voté une résolution. Au Brésil, un groupe d'une centaine de parlementaires s'est constitué pour promouvoir une taxe de type Tobin. Enfin, le ministre des affaires étrangères finlandais a également pris position en faveur de la taxe.

Au parlement européen, s'est constitué un intergroupe "taxation du capital, fiscalité, mondialisation". Une délégation de ce groupe a rencontré le 30 mars le secrétaire d'Etat britannique aux finances. A l'initiative de députés appartenant à cet intergroupe, a été proposée le 20 janvier 2000 une résolution signée par les membres des groupes PSE, Verts-ALE, GUE (gauche unitaire, où siègent notamment les élus du PCF et de la LCR), ELDR (libéral), et deux membres du groupe UEN demandant à la Commission européenne de présenter dans les six mois un rapport sur la faisabilité de la taxe Tobin et d'examiner les pressions et les sanctions financières susceptibles d'être appliquées à l'encontre des Etats qui tolèrent l'évasion fiscale ou l'existence de paradis fiscaux. Cette résolution a été repoussée à une très faible majorité (de 229 voix contre 223).

Aux Etats-Unis, le débat est limité, que ce soit sur le plan associatif ou politique. Les échos recueillis dans les milieux académiques ou para-académiques sont faibles. Dans le cadre du *Global Policy Forum*, l'idée de taxe Tobin a été reprise à leur compte par les associations *International Cooperation for Development and Solidarity* et *Caritas Internationalis*. Le paysage associatif sur ce point ne s'est structuré que très récemment. Le Centre pour le développement économique et environnemental a créé au sein d'une de ses plate-formes, *The International Innovative Revenue Project*, l'initiative pour la taxe Tobin, "*Tobin Tax Initiative –USA*" (TTI-USA) qui a vu le jour au printemps 1998. En mars 1999, a été constitué un comité consultatif national regroupant des représentants de plus de 80 organisations. En mars 2000, a été mise en place le *Tax Speculation Action Network*.

Politiquement, deux signataires de l'appel mondial des parlementaires, le représentant Peter De Fazio et le sénateur Paul Wellstone ont présenté le 11 avril 2000 une résolution demandant l'instauration unilatérale d'une taxe Tobin aux Etats-Unis. La taxe Tobin a fait l'objet de débats au *Progressive Caucus* du congrès. Si la résolution a été soutenue par diverses

organisations syndicales (AFL-CIO, *Steel Workers*) et des instituts de recherche et des think tanks (notamment *Center for economic and policy research*, "50 years is enough", *friends of the earth*, *l'Institute of policy research*, *Preamble*), elle a rencontré peu d'écho aussi bien au Congrès que dans la presse.

En Autriche, le débat est principalement animé par un groupe de travail constitué en 1988 par des organisations intergouvernementales engagées dans la coopération et l'aide au développement, *l'ArbeitsGemeinschaft EntwicklungsZusammenarbeit* (AGEZ ou communauté de travail pour la collaboration au développement). Depuis 1991, cette plate-forme a pris une forme associative et fédère une vingtaine d'organisations spécialisées dans le développement, notamment confessionnelles (centrale de coordination pour le développement international de la conférence des évêques d'Autriche).

1.3. La mise en œuvre pratique d'une taxe sur les opérations de change.

La mise en place pratique d'une taxation des transactions de change nécessite de définir les modalités précises de mise en œuvre opérationnelle de la taxe c'est-à-dire en particulier :

- le taux de taxation ;
- l'assiette de taxation ;
- les moyens techniques de collecte.

1. Taux de taxation : relativ consensus autour d'un faible niveau.

Après qu'il a été envisagé des niveaux de taxe d'environ 1%, un certain consensus s'est dégagé en faveur d'un montant plus faible, plus en accord avec les coûts de transactions habituels sur le marché des changes (cf. encadré n°4). Un niveau de la taxe peu élevé présente l'avantage de faciliter, le cas échéant, une acceptation par les différents intervenants et de réduire l'incitation à l'évasion fiscale. Toutefois, aucun niveau précis ne reçoit un accord unanime dans la littérature, les propositions s'étalant entre 0,003 % et 0,25 % .

2. Assiette de taxation : la nécessité d'un champ très vaste.

La question de l'assiette de la taxe recouvre plusieurs dimensions. Elle nécessite de déterminer (i) le type d'opérations taxées (opérations au comptant, opérations à terme, opérations sur *futures*, opérations sur options, opérations sur produits autres que le change), (ii) l'étendue géographique de la taxation, (iii) le type d'intervenants assujettis (banques, entreprises de commerce international, investisseurs internationaux, éventuellement banques centrales), (iv) les parités concernées.

Initialement pensée pour n'affecter que les opérations de change au comptant – puisque ce sont elles qui *in fine* conduisent à la détermination du taux de change – il est rapidement apparu qu'il semblait nécessaire d'étendre la taxation aux autres produits de change (opérations à terme, futurs, et options) afin de décourager la substitution des opérations. Ainsi, une opération au comptant étant définie comme une opération dont le règlement s'effectue dans les deux jours ouvrables, on peut aisément imaginer lui substituer une opération à terme réglée dans les trois jours. De la même façon, il est possible par une combinaison d'options d'achat et de vente de reproduire une opération au comptant.

La nécessité de procéder à une taxation large ne peut de toute évidence s'appliquer qu'aux produits existants et cela pourrait s'avérer insuffisant. En effet, il est clair que l'ingénierie financière serait en mesure de créer de nouveaux produits toujours plus complexes à même de contourner la réglementation. De la même façon, il apparaît possible, dans une certaine mesure, que les intervenants substituent d'autres produits tels que des bons du Trésor de maturité courte libellés dans différentes monnaies pour obtenir un produit de change en échappant à la taxe. L'accélération depuis quelques années des innovations financières pourrait rendre dans une certaine mesure caduque la notion même de "transactions" et donc celle de "taxe sur les transactions".

La question de l'étendue géographique de la taxation est moins technique mais soulève aussi un obstacle majeur. Pour que les effets de la taxation se fassent le plus nettement sentir, l'étendue devrait être la plus large possible. La concentration de l'activité du marché des changes fait qu'*a priori* elle pourrait se limiter à une dizaine de pays qui hébergent les principales places financières. Toutefois, même pour un nombre réduit de pays, il pourrait s'avérer extrêmement difficile de formaliser un accord sur les différentes facettes de la mise en place pratique de la taxation (niveau de la taxe, procédures de levée, répressions à l'encontre des non-participants à l'accord, utilisation des revenus). En outre, la mise en place d'une taxation limitée aux principales places où s'effectuent des opérations de change pourrait conduire à une délocalisation des opérations vers d'autres zones, notamment vers les places financières *offshore*.

La définition du redevable de la taxe est également complexe. Si l'objet de la taxation est de réduire l'importance des prises de position, les intermédiaires financiers qui constituent le cœur du marché devraient être *a priori* les seuls taxés. Toutefois, cette solution présente plusieurs inconvénients. En premier lieu, il faut noter qu'une part importante des transactions de change entre ces intermédiaires ne relève pas de la prise de position risquée mais, au contraire, des opérations de couverture mutuelle contre le risque de position induit par le fait que les intermédiaires se portent contrepartie des transactions de leur client. En deuxième lieu, les prises de position risquées ne sont pas toujours réalisées par les intermédiaires financiers mais souvent par les clients eux-mêmes (notamment fonds spéculatifs (*hedge funds*) et parfois les trésoriers d'entreprises de commerce international). En troisième lieu, si les intermédiaires financiers étaient les seuls à être taxés, ils répercuteraient très certainement le coût induit par la taxe sur leurs clients (cf. infra).

ENCADRÉ N° 4 : LES COÛTS DE TRANSACTION

Une transaction de change s'effectue le plus souvent par le biais d'un intermédiaire qu'on nomme teneur de marché. Cet intermédiaire est actif puisqu'il accepte de détenir – de façon transitoire – des devises. Comme tout intermédiaire, le teneur de marché impose une commission dont la taille dépend du type de client. Cette commission permet à la fois de compenser les coûts subis par l'intermédiaire et de rémunérer le service rendu. S'agissant des coûts, on en distingue pour l'essentiel deux :

- Les **coûts de traitement** de l'opération (personnel, informatique, *back office*, ...).
- Les **coûts d'inventaire** qui correspondent au risque de position de l'intermédiaire lié à la détention d'un portefeuille incorrectement diversifié ; soit l'intermédiaire ne se couvre pas auquel cas il exige une rémunération pour le risque pris, soit il se couvre contre cette

exposition au risque et il facture la "couverture".

Dans la pratique, la commission est reflétée par le fait que l'intermédiaire achète moins cher qu'il ne vend l'actif sous-jacent. Cet écart relatif entre le prix auquel l'intermédiaire achète la devise (le cours "acheteur" ou *bid*) et le prix auquel il la vend (le cours "vendeur" ou *ask*), qu'on nomme fourchette de prix, permet de mesurer les coûts de transaction sur les opérations de change.

Ces coûts de transaction dépendent du volume de transactions et de la volatilité des marchés. En particulier, pour une volatilité donnée, les coûts de transaction sont d'autant plus faibles que le volume d'échange est important (par exemple, ils seront plus élevés pour des parités peu traitées). Les coûts diffèrent également selon le type de client et selon l'intensité de la concurrence entre les intermédiaires. Au total, ces coûts de transaction sont en général estimés à 0,02 % pour les opérations entre intermédiaires – lorsqu'ils cherchent à couvrir une position ouverte – et de 0,10 % pour les opérations entre les intermédiaires et les agents non bancaires (investisseurs institutionnels, entreprises). Les clients particuliers n'ont pas à faire directement à un teneur de marché mais la banque leur propose également un prix acheteur et un prix vendeur. Pour ce type de transactions, les coûts sont encore plus élevés.

Concernant les parités assujetties à la taxation, il a été suggéré d'exonérer de la taxe les parités impliquant des monnaies des pays en développement, notamment parce que pour ces monnaies, dont les marchés sont peu liquides, les coûts de transaction sont déjà très élevés. Cet argument oublie toutefois que la plupart des transactions de change pour ces "petites" monnaies sont effectuées par le biais d'une monnaie tierce – dite monnaie véhiculaire – qui est très souvent le dollar américain. Par exemple, pour vendre du baht thaïlandais contre du zloty polonais, il est nécessaire en pratique de réaliser deux opérations : une opération de vente du baht contre le dollar puis une opération d'achat du zloty avec les dollars acquis lors de la première opération. De plus, si l'on favorisait ces monnaies, ces opérateurs pourraient être tentés d'effectuer des transactions indirectes entre monnaies taxées par le biais des monnaies exemptées, par exemple une opération sur la parité dollar/yen en passant par les parités dollar/roubie et roupie/yen.

3. Collecte de la taxe : la question du lieu n'est pas résolue.

Une transaction de change est en fait la combinaison de trois opérations pouvant se matérialiser en trois endroits différents : (i) le lieu de négociation de la transaction (salle de marché), (ii) le lieu d'enregistrement comptable de la transaction, (iii) le lieu de règlement de la transaction. La collecte peut être envisagée dans l'un de ces lieux et, là encore, la question est débattue.

La collecte au plus près du marché (i.e. dans la salle de marché) présenterait l'avantage de réduire l'incitation à l'évitement de la taxation par délocalisation des opérations, étant donné le transfert coûteux de l'infrastructure informatique et de télécommunications qui caractérise ces lieux de négociation. Toutefois, le fait que le marché des changes soit en grande partie décentralisé et qu'une partie encore conséquente des transactions ne soit pas effectuée électroniquement mais par téléphone rendrait cette collecte difficile en pratique.

La collecte sur le lieu d'enregistrement comptable présente l'avantage que les sièges des banques d'importance sur le marché des changes sont regroupés dans un nombre limité de pays et qu'en général ces pays possèdent des structures de surveillance bancaire efficaces. Malgré cela, le risque de contournement ne peut être exclu.

La collecte lors du règlement de la transaction évite ce problème de dissimulation et celui de l'évasion géographique puisque toute transaction dont au moins une des parties est située dans la zone de taxation serait enregistrée dans le système de paiement national. Toutefois, cette solution présenterait des désavantages en ne considérant que les règlements nets entre banques et en fragilisant des systèmes dont les banques centrales (Banque des Règlements Internationaux, Eurosystème) cherchent au contraire à accroître la stabilité. En outre, le fonctionnement actuel des systèmes de paiement ne permet pas de distinguer aisément une opération de change d'une opération domestique.

En définitive, les obstacles pratiques à la mise en place d'une taxe sur les transactions de change sont sérieux.

1.4. Des effets incertains voire contre-productifs sur le marché des changes.

1. L'efficience du marché des changes pourrait être réduite.

L'introduction d'une taxe sur les opérations de change aurait pour première conséquence de supprimer les arbitrages entre deux devises lorsque le gain attendu serait inférieur ou égal à deux fois le taux de la taxe, ce qui est le cas de la majorité des arbitrages, les volumes arbitrés compensant l'étroitesse des écarts de cours acheteur et vendeur. Il serait tout à fait trompeur de qualifier ces opérations de spéculatives puisque leur logique est celle d'un fonctionnement efficace du marché. La disparition de ces arbitrages réduirait la liquidité du marché et elle dégraderait ainsi son fonctionnement puisque les opérateurs, en raison de l'existence de coûts de transaction plus élevés, n'intégreraient plus systématiquement la totalité de l'information dans les cours. Elle diminuerait par conséquent la quantité et la qualité d'information incorporée dans les prix et perturberait l'interprétation des prix relatifs puisque des écarts de prix pourraient alors subsister tant qu'ils sont inférieurs au taux de la taxe.

Si la grande majorité des transactions de change n'est pas rattachable à une opération retracée dans la balance des paiements courants, elle ne correspond pas nécessairement pour autant à des prises de position spéculatives. En effet, en dehors des arbitrages qui assurent la cohérence de l'ensemble des prix relatifs, un certain nombre d'opérations sans sous-jacent réel sont bel et bien nécessaires au bon fonctionnement du marché.

Par exemple, une entreprise peut se présenter à sa banque pour échanger ses dollars en euros ; l'institution financière accepte d'être la contrepartie, bien qu'elle n'ait pas d'acheteur de dollars ; cependant, afin de réduire les risques de sa position, l'institution transfère une partie de sa position à une autre institution qui fera la même chose jusqu'à ce que soit trouvé une contrepartie à l'extérieur du système bancaire. Ce schéma montre qu'une partie importante des transactions est due non à un comportement spéculatif mais au partage des risques consécutifs à un échange "réel".

De plus, comme cela a déjà été souligné ci-dessus les opérations de conversion entre deux devises d'importance secondaire nécessitent le passage par une devise principale dite véhiculaire. Ainsi au sein du mécanisme de change européen, toutes les devises ne sont pas

directement cotées entre elles. Il n'existe pas de cotation directe entre la drachme et la couronne danoise mais deux parités drachme/euro et couronne/euro.

Enfin, la gestion du bilan des établissements financiers teneurs de marché exige en permanence de procéder à des opérations de change pour conserver un profil actif/passif aussi proche que possible de celui que l'établissement a choisi comme référence (*benchmark*). Ainsi, une banque qui reçoit une quantité importante de yens sans couverture équivalente à son passif peut être conduite pour ces raisons à en céder une partie à un autre établissement pour ne pas supporter un risque de change. Cet établissement, en fonction de son propre benchmark actif/passif, pourra être à son tour amené à rétrocéder à nouveau à un établissement tiers une quote-part de cette position. Ces contraintes de gestion interne des intermédiaires financiers conduisent par conséquent à multiplier les opérations de change.

2. La spéculation la plus déstabilisante ne serait pas efficacement dissuadée.

L'objectif premier d'une taxe de type Tobin est d'obtenir à travers la dissuasion des opérations véritablement spéculatives une stabilité accrue du marché international des capitaux. Or, les valeurs des taux les plus couramment évoquées (de 0,03 % à 0,25 %), même multipliées par deux (pour tenir compte de la taxation à l'aller et au retour) sont très inférieures au niveau de dépréciation anticipé par les opérateurs lorsque des crises de change se profilent comme ce fut le cas lors des attaques contre les devises asiatiques en 1997 ou russes en 1998. Ceci suggère qu'une taxe de type Tobin, sauf à frapper les mouvements de capitaux d'un taux prohibitif, ne serait pas alors suffisante pour dissuader la prise de position lorsque l'environnement politique, macroéconomique ou le désajustement de la parité conduisent les opérateurs à anticiper une dépréciation très sensible de la devise. Ainsi, on peut montrer qu'avec une taxe de 1 % et un rendement annuel de l'actif domestique de 4 %, le taux de rentabilité nécessaire pour qu'un investisseur effectuant un aller-retour d'une semaine commence à réaliser un bénéfice est de 196 % si la parité reste stable mais n'est plus que de 6 % si la devise dans laquelle l'investissement est réalisé connaît une appréciation de 2 %.

A la limite, dans le cas où les opérateurs spéculent à la baisse contre une devise en cherchant par là même à provoquer sa dépréciation, l'existence de la taxe pourrait être contre-productive en augmentant l'ampleur de la dépréciation requise pour que les opérateurs en retirent le rendement net qu'ils escomptent (cf. encadré n°5).

ENCADRÉ N° 5 : ARBITRAGE ET PRISE DE POSITION

Les établissements qui interviennent pour compte propre sur le marché des changes peuvent pratiquer soit l'arbitrage soit la spéculation.

L'arbitrage consiste à tirer parti de l'écart de prix existant entre une parité donnée (par exemple euro/yen) et la combinaison de deux parités qui associent une devise tierce aux deux monnaies de la première parité (euro/livre et livre/yen). L'arbitragiste, au lieu d'acheter directement du yen contre euro, va acheter de la livre sterling dans un premier temps puis la revendre contre yen afin de bénéficier de l'écart de prix (temporaire) qu'il a constaté. L'arbitragiste ne prend jamais de position.

La spéculation consiste au contraire à anticiper un mouvement de parité dans un sens donné et à prendre une position à découvert (dite également "courte") si l'opérateur

anticipe une dépréciation, acheteuse (dite également "longue") s'il anticipe au contraire une appréciation.

La dissuasion exercée par une taxe de type Tobin ne jouerait par conséquent que vis-à-vis des prises de position liées à des anticipations d'évolution limitée des parités et cela serait paradoxal car ces prises de position exercent en général un effet stabilisant sur le marché en assurant sa liquidité.

1.5 Des conséquences qui pourraient être peu favorables à l'échelle de l'économie.

1. Une incidence problématique sur les échanges commerciaux.

L'inclusion dans l'assiette de la taxe de l'ensemble des opérations liées aux transactions commerciales réduirait les marges des importateurs et des exportateurs qui ne libellent pas leurs exportations ou leurs importations dans leur monnaie en particulier pour toute une gamme de produits dont les prix sont fixés de manière homogène sur les marchés mondiaux. Son impact serait par conséquent assimilable à celui d'un droit de douane à l'exportation ou à l'importation et risquerait d'avoir par conséquent un effet négatif sur le volume des échanges internationaux.

2. Un frein à la diversification internationale des portefeuilles.

L'introduction d'une taxe de type Tobin pénaliserait, à rendement équivalent, de deux fois le montant de la taxe les investissements de portefeuille réalisés à l'étranger. Or, l'internationalisation des portefeuilles constitue un moyen de diversifier le risque. Le modèle d'évaluation des actifs financiers, qui constitue la base théorique, mais également pratique de la gestion de portefeuille, montre en effet que la diversification sectorielle mais aussi géographique est nécessaire pour minimiser la volatilité du portefeuille au niveau du risque non diversifiable.

3. La hausse des coûts de transaction serait dans une large mesure répercutee sur l'économie réelle.

Même si seuls les intermédiaires financiers étaient redevables de la taxe, ceux-ci tenteront naturellement de répercuter son montant d'abord directement puis indirectement. Directement, ils réajusteront à la hausse les frais des opérations de change qu'ils facturent à leurs donneurs d'ordre. Indirectement, ils seront tentés, pour conserver un taux de marge global constant, de compenser la diminution de leurs marges enregistrées sur leur activité d'intermédiation sur le marché des changes par un accroissement de leurs marges sur d'autres activités d'intermédiation. Par conséquent, la hausse des coûts de transaction de change se diffuserait à d'autres activités et aboutirait à une hausse du coût global de l'intermédiation financière qui pénaliserait l'ensemble du secteur productif et non pas seulement les intermédiaires financiers. Si tel est le cas, la taxation des transactions de change alourdirait *in fine* le coût du capital, ce qui pourrait réduire par conséquent l'investissement et le potentiel de croissance de moyen terme de l'économie.

1.6 Le bénéfice du double dividende est incertain et difficile à répartir

L'évaluation de revenus engendrés par une taxation des transactions de change est difficile pour quatre raisons :

- elle présuppose un accord pour définir un taux de taxation ;
- elle requiert la définition de l'assiette imposable à la fois en terme d'instruments (opérations de change au comptant de gré à gré, contrats à terme, options, ...) et de catégories d'intervenants (teneurs de marché, investisseurs institutionnels, clients commerciaux) ;
- les transactions qui composent l'assiette retenue doivent être identifiables et mesurables ;
- elle implique de connaître l'élasticité des volumes de transactions à la taxe.

Les deux premiers points ont été précédemment discutés et l'on traite maintenant des difficultés de recensement statistique des opérations de change sur lesquelles une éventuelle taxe Tobin pourrait être assise avant d'évaluer le produit potentiel d'une mesure de ce type.

Le principe de la taxe Tobin repose sur la taxation de toutes les opérations de change réalisées. Or, seule l'enquête triennale réalisée par la BRI et à laquelle concourt la Banque de France permet d'évaluer le montant journalier moyen des opérations de change effectuées au cours d'un mois donné. L'étude la plus récente de la BRI actuellement disponible porte sur le mois d'avril 1998 (cf. annexe 2) et évalue l'ensemble des transactions journalières de change mondiales à 1 500 Mds USD.

Dans nos estimations, nous envisageons différents scénarios selon l'étendue géographique de la taxation et le niveau de la taxe. On suppose de plus que l'ensemble des produits de change et l'ensemble des participants sont taxés.

Les estimations des revenus sont généralement excessives puisqu'elles combinent un niveau de taxe trop élevé au regard des coûts de transaction habituellement pratiqués sur le marché des changes et l'absence de réactivité des volumes d'échange à la taxation. Or, il est certain, *a fortiori* si la taxe est élevée, que les volumes d'échange seront significativement affectés. En termes techniques, cela nécessite d'avoir une idée sur l'élasticité des volumes aux coûts de transaction. L'estimation de celle-ci est contrariée par l'absence de données de qualité satisfaisante sur les volumes et les prix d'échange. Au-delà, il est probable que la composition des échanges elle-même sera modifiée. Ainsi, on peut s'attendre à ce que les opérations d'arbitrage telles qu'impliquées par la parité des taux d'intérêt couverte seront plus affectées que les opérations motivées par une opération économique (échanges commerciaux, investissement direct, placements financiers de long-terme). Les statistiques dont on dispose au niveau global rendent toutefois impossible la décomposition de ces opérations.

Au total, il convient de retenir que toute estimation des revenus d'une taxation des mouvements de change constitue un exercice aléatoire et qu'il faut demeurer prudent, ce qui n'est pas le cas dans de nombreuses estimations où ces revenus sont surévalués car elles reposent sur l'hypothèse d'un volume d'échange inchangé ou d'un niveau de taxation trop élevé.

Les calculs établis dans l'annexe 3 illustrent cette sensibilité des revenus aux hypothèses retenues. Dans le cas d'un scénario central où la taxe serait fixée à 0,05 % et conduirait à une réduction de 67 % du volume d'échange – ce qui est vraisemblablement une borne inférieure

– le produit annuel de la taxe pourrait être de 2 milliards d'euros dans le cas où seule la France appliquerait le projet, de 22 milliards d'euros si c'était le cas pour l'ensemble de l'Union européenne et de 50 milliards d'euros dans le cas où l'ensemble des pays industrialisés parviendrait à un accord.

Initialement, le projet de Tobin consistait à destiner la taxe, limitée dans sa conception, à l'accroissement des capacités de prêts de la banque mondiale. De nombreux auteurs proposent que la taxe soit collectée par les pays et redistribuée par l'Organisation des Nations Unies. Cependant, cette proposition se heurte à l'opposition de certaines opinions publiques, notamment américaine, qui estiment que les moyens affectés aux organisations internationales sont d'ores et déjà trop importants.

Une proposition alternative consiste à charger le FMI de l'administration de la taxe afin de conditionner les priviléges et les possibilités d'emprunts à la mise en place effective par les pays d'une taxe de type Tobin. Les juridictions des petits pays conservant l'intégralité de la taxe pour leurs propres besoins, le FMI et la BRI seraient chargés d'administrer la contribution des grands pays. Cette suggestion risque de ne pas faire l'unanimité (cf. encadré n°6).

Face à ces difficultés, certains ont avancé l'idée que les pays collecteurs conservent une partie importante du produit de la taxe afin de les inciter à adhérer à cette initiative.

Toutefois, l'objectif de la taxe est de dissuader les opérations spéculatives de sorte que comme l'estime Tobin "plus son produit sera important, plus la taxe aura manqué son but puisque cela signifiera que les mouvements spéculatifs à court terme n'auront pas cessé". Il n'est donc pas certain que soient bien cohérentes entre elles les deux idées séparément séduisantes : réduire les transactions spéculatives, collecter un impôt important assis sur ces opérations. Cela affaiblit évidemment l'intérêt du "double dividende".

ENCADRÉ N° 6 : FAUTE DE CONSENSUS INTERNATIONAL, LA MISE EN PLACE D'UNE MESURE UNILATÉRALE EXERCERAIT DES EFFETS DE DÉLOCALISATION DES MÉTIERS FINANCIERS.

L'introduction éventuelle d'une taxe de type Tobin aurait des répercussions négatives sur le volume de transactions. En effet, la délocalisation des opérations de change est rendue aisée par le fait que le marché est à la différence des marchés boursiers, entièrement décentralisé.

L'introduction d'une taxe Tobin risquerait d'accroître les difficultés qu'éprouve le marché des changes parisien à faire face à la concurrence de Londres et, à un moindre degré des places extraeuropéennes comme New-York, Tokyo et Singapour. En avril 1998, la valeur journalière moyenne des transactions de change réalisées à Paris (au comptant, à terme et de swaps) ne représentait que 4 % des opérations internationales. Une taxation des transactions de change dissuaderait les établissements étrangers de la place d'opérer sur le marché français et rendrait plus difficile de convaincre les opérateurs français de continuer d'animer le marché domestique. Compte tenu de l'étroitesse du marché français et de l'intensité de la pression concurrentielle imposée par la place de Londres, la taxation des opérations de change pourrait conduire la contraction

très forte des opérations de change traitées à Paris.

A l'heure actuelle, aucun consensus n'existe ni au sein de l'UE, ni au sein du G7, ni au sein de l'OCDE au sujet d'une taxation des transactions de change. La probabilité d'un tel consensus reste faible. Un petit nombre de places (au premier rang desquelles Londres mais aussi les plus importants paradis fiscaux dont l'activité de change est nourrie par la localisation de centres d'affaires) aurait un intérêt à adopter une attitude non coopérative en refusant d'appliquer la taxe sur les opérations réalisées sur leur territoire. Même élargie à des Etats importants sur le plan économique, la taxation des opérations de change pourrait entraîner une évasion généralisée des transactions vers les places non-coopératives. L'introduction d'une telle taxe pourrait donc avoir pour résultat paradoxal de renforcer les places financières *off-shore* que la communauté internationale, à travers en particulier le Groupe d'action financière internationale (GAFI), le Forum de stabilité financière et l'OCDE, tente de convaincre de mieux respecter les règles internationales, notamment en matière de lutte contre le blanchiment d'argent. Cet objectif a été confirmé par les ministres des finances du G7 réunis à Fukuoka le 8 juillet 2000.

2. LES ORIENTATIONS DE LA FRANCE

Les conditions nécessaires à l'introduction d'une taxe sur les mouvements internationaux de capitaux ne sont actuellement pas réunies. D'un point de vue strictement politique, la promotion d'une taxe sur les mouvements de capitaux, voire sur les transactions de change, se heurterait en effet à une forte opposition de nos partenaires européens et, au-delà, internationaux.

A l'échelon européen, une telle taxe pourrait être considérée comme en contradiction avec le principe de libre circulation des capitaux inscrit dans le traité de Rome (cf. encadré 7). La sensibilisation à la taxe Tobin n'est en outre que peu développée chez nos partenaires européens (cf. supra). La plupart des pays de tradition libérale comme le Royaume-Uni et les Pays-Bas par exemple, seraient des opposants déterminés à la taxe Tobin.

A l'échelle internationale, les Etats-Unis s'opposeront à toute forme de taxation de type Tobin. Ils seraient suivis en cela par leurs partenaires latino-américains et probablement asiatiques. Au sein du G7, le seul débat notable, y compris au niveau parlementaire, a eu lieu au Canada.

ENCADRÉ N° 7 : L'INTRODUCTION D'UNE TAXE A L'ÉCHELLE NATIONALE COMPORTE UN RISQUE JURIDIQUE D'INCOMPATIBILITÉ AVEC LE DROIT COMMUNAUTAIRE.

Selon ses modalités de mise en œuvre, l'instauration par la France d'une taxe de type Tobin s'appliquant aux opérations de conversion des devises communautaires autres que l'euro (*pre-in*) en euros pourrait être contraire au droit communautaire.

Une taxation des opérations de change entre les devises *pre-in* et la zone euro liées à la vente ou à l'achat de biens ou de services pourrait être contraire aux articles 28 et 29 du traité CE (qui prohibe les mesures d'effet équivalent à des restrictions quantitatives aux importations ou aux exportations) ainsi qu'à l'article 49 du traité CE (qui prohibe les

restrictions à la libre prestation des services).

Même limitée aux opérations de change non liées à des opérations commerciales "réelles" intracommunautaires, l'application d'une taxe Tobin sur les opérations de conversion de devises out en euro présenterait un risque d'incompatibilité avec le principe de libre circulation des capitaux. L'article 56 du traité CE (ex. 73 B) dispose en effet que :

"1. Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les Etats membres et entre les Etats membres et les pays tiers sont interdites.

Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux paiements entre les Etats membres et entre les Etats membres et les pays tiers sont interdites".

Cette disposition prohibe tant les entraves directes, qui empêchent, la libre circulation des capitaux, que les entraves indirectes qui rendent cette circulation plus difficile ou moins attrayante.

Les premières ne peuvent être justifiées que sur le fondement de l'article 58 du traité CE (Ex. art. 73D) ; les secondes, si elles sont non-discriminatoires, sur l'existence de raisons impérieuses d'intérêt général. L'Etat doit apporter la preuve notamment vis-à-vis de la CJCE (Cour de justice des Communautés européennes) de leur caractère nécessaire et proportionné par rapport à l'objectif recherché.

Si l'on se plaçait toutefois dans l'hypothèse d'un consensus européen et du G7 sur la taxe Tobin, le problème se reporterait sur les Etats et territoires à statut particulier ne se ralliant pas au consensus. Même dans l'hypothèse de l'institution d'une taxe Tobin élargie à la très large majorité des 182 Etats-membres du FMI, des phénomènes de délocalisation se produiraient – tant qu'il n'est pas mis fin aux "trous noirs" de la sphère financière internationale, cette fois au profit des places financières offshore.

2.1. Dans le cadre de la présidence de l'Union européenne, promouvoir un développement ordonné du système financier international.

D'un point de vue économique, l'instauration d'une taxe Tobin risquerait de n'être pas conforme à l'un des principes du système de Bretton-Woods : la libéralisation des transactions de change (i.e. le non-recours aux restrictions sur les paiements courants prévu à l'Art. VIII, section 2 des Statuts du FMI) destinée à favoriser l'expansion du commerce mondial (et à éviter les mécanismes monétaires protectionnistes comme ceux qui ont précipité la crise de 1929). L'instauration d'une taxe sur les transactions courantes en France (ou au sein de l'UE) pourrait être en contradiction avec le traité de Rome et les Statuts du FMI.

La question se pose en des termes différents pour les mouvements de capitaux enregistrés dans le compte financier des pays-membres, et non dans le compte des transactions courantes. Le FMI n'a pas de mandat en la matière, et le consensus politique actuel au sein de la communauté financière internationale est pour une "libéralisation financière ordonnée".

La taxe Tobin telle qu’imaginée à l’origine avait un objectif strictement limité à l’augmentation de l’autonomie de la politique monétaire et à la stabilisation du marché des changes. J. Tobin est lui-même opposé au principe d’utiliser sa taxe pour des motifs de financement du développement autrement qu’à titre d’objectif secondaire (la priorité est à la lutte contre la spéculation, cf. supra). La raison en est simple : une taxe visant à limiter, voire interdire, certains types de transactions et donc à saper sa propre base fiscale ne peut en même temps viser à engendrer un profit financier. Il paraît donc intéressant de découpler deux questions certes connexes, mais qui appellent des réponses spécifiques :

- en matière de financement du développement, l’effort doit se concentrer sur l’augmentation du montant et l’amélioration de la qualité de l’aide. Il doit porter notamment sur l’aide publique au développement par les voies bilatérales et multilatérales, sur le développement du commerce (ce qui suppose une ouverture commerciale adaptée des pays développés) et sur le renforcement de l’action des institutions financières internationales.
- en matière de stabilité monétaire et financière, la réponse doit concerner les sources et plus que les symptômes de l’instabilité financière : lacunes de la régulation prudentielle internationale (institutions financières comme les institutions à fort effet de levier (*hedge funds*), territoires et juridictions non-coopératifs, etc.), insuffisante implication du secteur privé dans la prévention et la résolution des crises, absence de doctrine claire en matière de libéralisation financière et de régimes de change et insuffisante lutte contre le blanchiment des capitaux et contre la délinquance financière.

Dans le prolongement de l’initiative du ministre de l’économie, des finances et de l’industrie de septembre 1998 (cf. infra), la France souhaite favoriser la stabilité du SMI via une régulation adaptée. La pierre angulaire de cette approche réside dans le besoin de réguler les mouvements de capitaux déstabilisants en s’appuyant sur les travaux déjà entrepris au sein du G7, du Forum de stabilité financière et du FMI notamment.

Le Gouvernement français souhaite parvenir à cet objectif selon une double approche :

Les statuts du Fonds monétaire lui donnent compétence en matière de paiements courants mais pas de mouvements de capitaux. L’extension de la compétence du Fonds, envisagée en septembre 1997 par le Comité intérimaire à la demande de la France, est en sommeil depuis cette date. Une étude juridique des services du Fonds devrait cependant être examinée par le Conseil d’administration en septembre prochain. Le Gouvernement français militera au niveau européen et au sein du G7 pour que le FMI reprenne à cette occasion (et au-delà) l’idée avancée à Hong-Kong en 1997 sur l’extension de la juridiction du Fonds à une mission générale de surveillance des mouvements de capitaux.

Il s’agira dans ce cadre de préciser la doctrine du Fonds en matière d’ouverture du compte financier dans un sens plus progressif, mettant l’accent sur les réformes prudentielles préalables à l’ouverture du compte financier et n’excluant pas des mesures conservatoires temporaires de type *encaje* (cf. infra). En effet, les crises récentes, notamment en Asie, ont trouvé leur origine en grande partie dans le compte financier (fuites de capitaux consécutives à des faiblesses de nature structurelle) et non dans le compte des transactions courantes (déséquilibre macro-économique), ce qui doit amener la communauté financière internationale à repenser le rôle du Fonds.

Il est essentiel que le FMI définisse pour les pays émergents une stratégie globale permettant à ces pays de bénéficier des avantages liés à l'ouverture financière sans pour autant subir les chocs conjoncturels qu'une libéralisation trop rapide et insuffisamment préparée peut entraîner. Ce concept de "libéralisation financière ordonnée", qui fait aujourd'hui largement consensus au sein de la communauté financière internationale, doit être mis en pratique et donner au FMI un rôle-clé lui permettant de guider les pays dans leur processus d'ouverture aux capitaux étrangers, de la même façon qu'il accompagne depuis sa naissance ces pays vers la libéralisation complète des paiements courants. Ceci signifie notamment qu'il doit encourager en priorité l'ouverture aux capitaux de long terme, plus stables et facteurs d'accélération de la croissance économique, et qu'il doit amener ces pays à mettre en place un système prudentiel moderne apte à préserver la stabilité financière, y compris en cas de choc externe.

Ce code de conduite du FMI pourrait être fondé sur les deux éléments suivants :

– Le renforcement du rôle du FMI

Le rôle du FMI doit être multiple : conseiller et recommander, lors des exercices de surveillance de ses membres, le degré d'ouverture adapté au pays en question et les moyens d'y parvenir ; lorsque des incohérences graves existent entre le degré de convertibilité du compte financier et d'autres paramètres économiques, utiliser la conditionnalité comme moyen incitatif pour recommander une libéralisation ; instaurer une clause de "balance des paiements" permettant d'encadrer la mise en œuvre de contrôles, nécessaires dans certaines circonstances exceptionnelles (cf. Russie) sur la base de principes clairs : obligation de consultation avec le FMI, caractère temporaire (par exemple six mois), le caractère non-discriminatoire, définition par le FMI de la stratégie de sortie de crise.

– La libéralisation ordonnée des transactions (sous-jacentes) en capital

En ce qui concerne les transactions sous-jacentes, qui sont celles qui posent véritablement problème, une libéralisation "ordonnée" devra être proposée sur la base des éléments suivants : engagement selon le principe du volontariat (chaque Etat notifie librement, au moment où il le souhaite, et éventuellement limité aux transactions spécifiques qu'il définit, les engagements auxquels il souscrit) ; exception "sécurité nationale" (incluant la notion d'ordre public, par exemple pour lutter contre le blanchiment) ; exception "investissement direct étranger", tout Etat pouvant continuer à prendre des mesures restrictives ; possibilité de recourir librement si nécessaire à des mesures de régulation prudentielle et/ou quasi-fiscales des entrées de capitaux à court terme fondées sur le marché.

Ceci ouvrirait notamment la possibilité pour les pays émergents d'introduire un système de dépôts à terme non rémunérés "à la chilienne" pour réguler les entrées de capitaux. L'objectif poursuivi est d'allonger la maturité des investissements financiers en annulant le rendement des opérations d'aller-et-retour. Par rapport à la taxe Tobin qui frappe les opérations de conversion de devises dans les deux sens, le système de dépôts obligatoire ne concerne que les entrées de capitaux. Il est compatible avec un programme de libéralisation du compte financier.

2.2 Accélérer et renforcer la lutte contre la spéculation internationale

Au cours des années passées, la France s'est résolument engagée dans l'action en faveur du renforcement de la régulation financière internationale, et tout particulièrement de la lutte contre la spéculation. Elle a d'ores et déjà obtenu des résultats significatifs. En septembre 1998, le ministre de l'Economie et des Finances a formulé une série de douze propositions pour lutter contre l'instabilité du système monétaire international. Ces propositions ont été par la suite reprises au sein d'une initiative européenne qui comportait deux axes majeurs : accroître la contribution de l'Europe à la stabilisation et au soutien de la croissance mondiale ; rendre le système monétaire et financier international plus efficace et plus stable. Parmi les propositions de ce dernier axe, étaient en particulier avancées :

- la mise en place d'un véritable gouvernement politique du FMI,
- l'amélioration de la solidité et de la transparence du système financier international,
- l'association du secteur privé au traitement des crises financières,
- la promotion d'une libéralisation ordonnée des mouvements de capitaux.

Le dernier débat, qui n'a pas progressé à l'échelle internationale, fait l'objet de la proposition du Gouvernement citée plus haut, sous la forme concrète d'un code de conduite pour la libéralisation financière. En revanche des avancées significatives ont été d'ores-et-déjà enregistrées sur les trois premiers points :

- le Comité intérimaire du FMI a été transformé en septembre 1999 en "Comité monétaire et financier international" (CMFI) au statut permanent et aux prérogatives élargies, dont la première réunion s'est tenue le 16 avril 2000.
- La transparence des agents financiers publics, privés et multilatéraux a été significativement renforcée, et la régulation des acteurs financiers les plus déstabilisants est en cours de renforcement. Les exemples de réalisations concrètes sont nombreux : création de la Norme spéciale de diffusion de données (NSDD) et expérience-pilote de publication des rapports de surveillance "Article IV" au FMI ; élaboration et mise en œuvre des codes et normes financiers prioritaires (principes de Bâle, etc.), associées à un suivi et à des incitations *ad hoc* via les exercices d'évaluation de la mise en œuvre de ces codes et normes et des évaluations de la solidité des systèmes financiers nationaux au FMI ; création du Forum de stabilité financière en février 1999, qui vient de voir ses recommandations, à l'égard des centres offshore et des "hedge funds" notamment, soutenues par le G7 le 15 avril dernier, etc.
- Le principe d'implication du secteur privé dans les crises a fait l'objet d'un consensus très large au FMI et au G7 à l'occasion des récentes réunions de printemps. Le G7 et le CMFI ont donné des orientations claires pour que désormais dans tous les programmes du Fonds la nécessité d'impliquer les créanciers privés soit évaluée et pour que toutes les mesures soient prises pour assurer cette implication une fois qu'elle est jugée nécessaire par la communauté financière internationale.

Il convient cependant de poursuivre l'effort et de ne pas marquer, dans le contexte actuel d'embellie de l'économie mondiale, de pause nuisible à l'aboutissement des réformes nécessaires. Le Gouvernement français fondera donc son action selon les principaux axes suivants :

- Impliquer le secteur privé dans la résolution des crises financières.

Le Gouvernement français œuvrera au FMI pour que, lors de l'examen de chaque programme, le principe d'implication du secteur privé soit systématiquement mis en œuvre. Cela signifie notamment que les services du FMI devront présenter au Conseil d'administration une analyse des besoins de paiements à moyen terme des pays concernés, en indiquant quelles hypothèses auront été prises s'agissant des financements privés, et en indiquant également les moyens mis en œuvre pour obtenir cette contribution du secteur privé.

Il n'est en effet pas acceptable que les erreurs éventuelles d'investissement d'acteurs privés soient intégralement supportées par les pays emprunteurs et, partant, par les populations subissant l'essentiel de l'ajustement économique. L'effort doit être équitablement réparti entre les Institutions financières internationales, le pays débiteur et les créanciers publics et privés bilatéraux. Cette stratégie aura en outre l'avantage, une fois appliquée sans exception, de responsabiliser les investisseurs privés en amont et donc d'optimiser les décisions d'investissement.

- Eliminer les "trous noirs" de la sphère financière internationale.

Le Gouvernement français continuera son action, qui porte aujourd'hui ses fruits, pour que les "trous noirs" de la régulation financière internationale soient définitivement éradiqués.

D'une part, il s'agit de réguler toutes les institutions financières privées. *A minima*, des obligations réglementaires de transparence vis à vis de régulateurs indépendants et des marchés doivent être mises en place. Le cas échéant, des contraintes en termes de levier financier doivent être envisagées.

D'autre part, il s'agit d'inciter (voire de contraindre) les pays ne respectant pas les standards financiers internationaux, et qui à ce titre représentent un danger pour la stabilité financière internationale, à changer de politique pour se mettre rapidement en conformité avec ces standards. Les centres offshore constituent en effet des facteurs aggravant de l'instabilité financière en cas de crise. Les capitaux qui y circulent sans contrôle et sans visibilité amplifient les mouvements désordonnés et les effets de panique. Le Forum de stabilité financière vient de publier récemment une liste de pays problématiques de ce point de vue, classés en trois catégories suivant le degré de gravité des insuffisances rencontrées (cf. liste en annexe 4). Sur cette base, la communauté financière internationale doit presser ces pays d'améliorer leur système de régulation. Le FMI doit pour sa part approfondir l'analyse initiale du FSF pour déterminer les places financières comportant les plus forts risques et identifier les moyens adéquats de les contrôler, y compris par des mesures coercitives.

- Lutter contre la délinquance financière.

Le Gouvernement français entend agir pour que l'intégrité des marchés financiers internationaux soit renforcée. Elle est une condition *sine qua non* de leur stabilité. Le montant (2 à 5 % du PIB mondial) et la volatilité des capitaux blanchis et transitant par les principales places offshore peuvent aussi amplifier les instabilités financières.

Aussi, la France mènera au second semestre une lutte ferme et déterminée contre le blanchiment, en donnant l'exemple au niveau national via la mise en œuvre du volet anti-blanchiment de la loi NRE (Nouvelles régulations économiques) et en appelant ses partenaires européens à faire de même en transposant dès que possible la directive communautaire anti-blanchiment en cours de négociation. Suite à la publication de la revue par le GAFI (Groupe

d'action financière internationale) des dispositifs antiblanchiment de 29 pays et territoires et l'identification de 15 non-coopératifs, la communauté internationale dispose désormais des bases pour poursuivre une action résolue visant à mettre fin à l'existence de ces "trous noirs".

Au plan international, le Gouvernement français cherchera notamment à ce que la liste des pays et territoires non-coopératifs qui sera élaborée par le GAFI (Groupe d'action financière internationale) soit le point de départ d'initiatives politiques visant à inciter, voire à contraindre via des sanctions financières les places identifiées à se mettre en conformité avec les quarante recommandations anti-blanchiment du GAFI. Celles-ci sont désormais, sur la base des travaux du FSF, l'un des douze standards financiers mondiaux prioritaires.

La réunion ministérielle du G7 Finances de Fukuoka en juillet 2000, et la déclaration des Ministres publiées à cette occasion, témoignent directement de cette détermination. Elle assure la crédibilité du dialogue ouvert pour quelques mois avec ces pays et territoires en annonçant qu'en l'absence de progrès suffisants de leur part, les pays du G7 agiront de concert pour mettre en œuvre des contre-mesures efficaces et décideront de sanctions y compris sur le terrain du soutien dont bénéficient ces pays de la part des institutions financières internationales.

Les institutions financières internationales, au premier rang desquelles le FMI, doivent ainsi prendre en compte de façon plus affirmée la lutte contre la délinquance financière. Elles doivent exiger des pays ayant une place financière significative ouverte sur l'extérieur qu'ils mettent en œuvre les normes internationalement reconnues et en tirer les conséquences dans leurs exercices de surveillance et dans leurs programmes. La Banque Mondiale et les banques multilatérales de développement doivent aussi montrer l'exemple en proposant des dispositifs de financement "propres", n'impliquant pas de juridictions ou de structures juridiques opaques ou sous-réglementées.

2.3 Favoriser les coopérations monétaires régionales.

Le Gouvernement demandera, après concertation avec ses principaux partenaires, que le "fait régional" soit mieux pris en compte au sein du SMI. La coopération macroéconomique, y compris en matière de change, est une condition préalable de la croissance économique et de la stabilité financière, comme le contre-exemple des années 1930 l'a clairement démontré.

A l'échelle internationale, cette coopération a lieu dans le cadre du G7. Elle peut y être renforcée en instaurant une réelle coordination entre les principales zones monétaires (euro, dollar et yen) pour renforcer la cohérence entre les taux de change et les données économiques fondamentales et définir une véritable stratégie de croissance et de développement au niveau mondial.

Elle existe également au niveau européen grâce aux procédures de coordination des politiques économiques prévues dans le traité CE et dans le cadre de l'Euro 11 dont le rôle sera renforcé, à l'initiative de la Présidence française de l'UE au second semestre 2000.

Dans de nombreuses régions, cette coordination n'existe pas ou n'en est qu'à ses débuts. Il est pourtant notoire que l'inadéquation des régimes de change en Asie en 1997 ou l'incompatibilité des stratégies de change suivies par les pays d'Amérique du Sud en 1998/1999 ont été respectivement à l'origine de crises ouvertes ou de difficultés économiques portant en germes des risques de tensions commerciales. Le Gouvernement français, fort de

l'expérience réussie d'intégration de l'UEM au sein du système de Bretton-Woods, oeuvrera pour que le FMI, dans le cadre de ses missions de surveillance et de soutien financier, étudie systématiquement l'aspect régional des situations économiques individuelles. Il convient que cette institution émette des recommandations, voire des conditionnalités lorsque nécessaire, en matière de coopération régionale et surtout de stratégie de change.

Conclusion :

Au total, les conclusions du présent rapport peuvent s'énoncer simplement. L'intérêt croissant porté à la taxe Tobin, en particulier en France, s'explique par la rencontre de deux idées justes : construire une meilleure régulation financière internationale, amplifier les moyens en faveur du développement.

On s'est souvent borné à soulever à l'encontre de la taxe Tobin des objections de circonstance. Le rapport pousse plus loin l'analyse, souligne les avantages et les inconvénients, relève en particulier certaines difficultés pratiques sérieuses et combien il est malaisé de décrire le cheminement à travers lequel pourraient être adoptés, à l'échelle du monde, les principes communs réglant la collecte et la répartition de cette ressource.

On ne peut que juger généreuse la volonté des promoteurs de la taxe Tobin de lutter contre la spéculation financière déstabilisante. Pour autant, afin d'atteindre cet objectif, divers autres moyens peuvent être pris en compte. Il s'agit de donner au système monétaire et financier international une cohérence et une efficacité accrues notamment par quatre grandes orientations.

– Définir et mettre en œuvre un principe de "libéralisation financière ordonnée" des mouvements de capitaux, au service du développement des économies afin d'éviter que des crises comme celles observées en Asie en 1997-1998 ne se reproduisent. La France a notamment fortement milité pour que les "hedge funds" fassent à l'avenir l'objet d'une plus grande attention, notamment par un renforcement des obligations de transparence auxquelles ils sont soumis. Les résultats obtenus dans le cadre du G7 vont dans cette direction même s'ils ne sont pas encore totalement satisfaisants. La France continuera à plaider pour qu'une régulation directe des "hedge funds" puisse être considérée si ces premières mesures se révélaient insuffisantes.

– Intensifier la lutte contre la spéculation internationale en impliquant mieux le secteur privé dans la résolution des crises financières, en éliminant les "trous noirs" de la finance internationale et en luttant contre la délinquance financière. Le gouvernement français soutient fortement les travaux du Forum de Stabilité Financière sur la régulation prudentielle. Il est en pointe sur ces débats, notamment pour demander des sanctions financières envers les pays non-coopératifs dans le domaine de la lutte contre le blanchiment. Le Ministre de l'Economie, des Finances et de l'Industrie a invité le 20 juillet dernier les autorités de contrôle françaises compétentes à demander aux institutions financières implantées en France d'exercer la plus grande vigilance à l'égard des pays dénoncés par le GAFI.

– Favoriser la coopération monétaire régionale à l'instar de ce qui a été fait en Europe, et initier une réelle coordination entre les trois principales zones monétaires pour renforcer la cohérence entre les taux de change et les données économiques

fondamentales et définir une véritable stratégie de croissance et de développement au niveau mondial.

– Renforcer le rôle du FMI dans la régulation du système financier international. La France est très attachée à ce que le Fonds demeure une institution à vocation universelle. Sa légitimité doit être assurée au travers d'une meilleure gouvernance politique : la France a proposé que son " comité monétaire et financier international " (CMFI) devienne une véritable instance politique d'orientation et de décision.

Ouvert aux différentes propositions, favorable à la discussion la plus large et refusant les préjugés, le Gouvernement compte agir sur la base de ces orientations, tant au sein de l'Union européenne que des enceintes financières internationales.

BIBLIOGRAPHIE

Agosin M. et French-Davis R. (1996), "Managing Capital Inflows in Latin America", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility* édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 161-191.

Allégret Jean-Pierre (2000), "Quel rôle pour les contrôles des mouvements internationaux de capitaux ?", *Economie internationale*, n° 81, 1^{er} trimestre, pp. 77-108.

Ariyoshi A., Habermeier, Laurens B., Otker-Robe I., Cnanles-Kriljenko J. I. et Kirilenko A. (1999), *Country Experiences with the Use and Liberalization of Capital Controls*, FMI.

Cardoso E. et Goldfajn I. (1998), "Capital Flows to Brazil: The Endogeneity of Capital Control", *IMF Staff Papers*, vol. 45, N° 1, mars.

Banque de France, Direction des changes et Direction de la balance des paiements, (1998), "L'activité des marchés de change et de produits dérivés de change de gré à gré sur la place de Paris", *Bulletin de la Banque de France*, novembre.

Banque des règlements internationaux (1997), *67^{ième} rapport annuel*, 9 juin.

Banque des règlements internationaux (1998), *68^{ième} rapport annuel*, 8 juin.

Banque des règlements internationaux (1999), *69^{ième} rapport annuel*, 7 juin.

Berdot J-P., Kebabdjian G. et Léonard J. (1999), "La dynamique du système monétaire et financier international", *Revue Française d'Economie*, n°4, pp. 87-120.

Bourguinat H. (1999), "Le système monétaire international en quête d'une nouvelle architecture", *Economies et Sociétés*, n°9/10, pp. 355-374.

Chul Park Y. (1996), "The Republic of Korea's Experience in Managing Foreign Capital Flows", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility* édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 193-220.

Cohen B. J. (2000), "Capital Control: Why Do Governments Hesitate?", *Conference on "Reshaping the Architecture of the Financial System"*, Sienne, Italie, 23-24 mai.

Davanne O. (1998), *L'instabilité du système financier international*, Conseil d'analyse économique, La Documentation Française

Davanne O. (1999a), "La taxe Tobin : miroir aux alouettes ou réponse à la mondialisation financière?", *Rapport moral sur l'argent moral dans le monde 1999*, Association d'Economie Financière.

Davanne O. (1999b), "Quelles réformes pour le système financier international?", *Revue Française d'Economie*, n°4, pp. 3-33.

Davidson (1997), "Are Grains of Sand in the Wheels of International Finance Sufficient to do the Job when Boulders are Often Required?", *Economic Journal*, 107, pp. 671-686.

De Boissieu C. (1998), Discussion du rapport "L'instabilité du système financier international", La Documentation Française.

De Boissieu C. (1999), "L'architecture du système monétaire et financier international : quelques réflexions", *Economies et Sociétés*, n°9/10, pp. 245-259.

Dooley M. (1996a), "The Tobin Tax: Good Theory, Weak Evidence, Questionable Policy", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility* édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 83-106.

Dooley M. (1996b), "A Survey of Litterature on Controls over International Capital Transactions", *IMF Staff Papers*, vol. 43, N° 4, décembre.

Edwards S. (1998) "Interest Rate Volatility, Capital Controls and Contagion" *NBER Working Papers* N° 6756, octobre.

Eichengreen B., Rose A. et Wyplosz C. (1994), "Speculative Attacks on Pegged Exchange Rates: An Empirical Exploration with Special Reference to the European Monetary System" *NBER Working Paper* n° 4898, octobre.

Eichengreen B., Tobin J. et Wyplosz C. (1995), "Two Cases for Sand in the Wheels of International Finance, Editorial Note" *The Economic Journal*, n°105, janvier, pp. 162-172.

Eichengreen B. et Wyplosz C. (1996), "Taxing International Financial Transactions to Enhance the Operation of the International Monetary System", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 15-39.

Eichengreen B. (1996), "The Tobin Tax: What Have We Learned", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 273-287.

Felix D. et Sau R. (1996), "On the Revenue Potential and Phasing in of the Tobin Tax", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 223-254.

Frankel J. (1996), "How Well Do Foreign Exchange Markets Work: Might a Tobin Tax Help?", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 41-81.

Fuchs Gérard et Feurte Daniel (2000) *Réguler la mondialisation financière*, Rapport d'information de l'Assemblée nationale, Commission des finances, n° 2476

Garber P. et Taylor M. P. (1995), "Sand in the Wheels of Foreign Exchange Markets: A Sceptical Note", *The Economic Journal*, n°105, janvier, pp. 173-180.

Garber P. (1996), "Issues of Enforcement and Evasion in a Tax on Foreign Exchange Transactions", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 129-142.

Greenaway D. (1995), "Policy Forum : Sand in the Wheels of International Finance, Editorial Note", *The Economic Journal*, n°105, janvier, pp. 160-161.

Griffith-Jones S. (1996), "Institutional Arrangements for a Tax on International Currency Transactions", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 143-158.

Hau H. (1998), "Competitive Entry and Endogenous Risk in the Foreign Exchange Market", *The Review of Financial Studies*, vol. 11, n° 4, pp. 757-787, décembre.

Icard A. (1999), "Une réponse aux crises du système financier international : le Forum de stabilité financière", *Economies et Sociétés*, n°9/10, pp. 279-296.

Jeanne O. (1996), "Would a Tobin Tax Have Saved the EMS?", *Scandinavian Journal of Economics*, n° 118.

Jégourel Y. et Teïletche J. (1999), "Volatilité et liquidité du marché des changes : une approche microstructurelle de la taxe à la Tobin ", *Economies et Sociétés*, n°9/10, pp. 375-395.

Jégourel Y. et Teïletche J. (2000), "Contrôles de capitaux et autonomie de la politique monétaire", *Conference on "Reshaping the Architecture of the Financial System"*, Sienne, Italie, 23-24 mai.

Jetin B. (2000), "L'utilité de la "taxe Tobin" et du contrôle des capitaux pour reconstruire une nouvelle architecture du système financier international", *Conference on "Reshaping the Architecture of the Financial System"*, Sienne, Italie, 23-24 mai.

Kaul I., Grunberg I. et ul Haq M. (1996), "Overview" in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 1-12.

Kaul I. et Langmore J. (1996) "Potential Uses of the Revenues from a Tobin Tax" in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility* édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 255-271.

Kenen P. (1996), "The Feasibility of Taxing Foreign Exchange Transactions", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. 109-128.

Laurens, B. et Cordaso J. (1998), "Managing Capital Flows : Lessons from the Experience of Chile", *IMF Working Papers/98/168, décembre*.

Minda A. (2000), "Le contrôle sélectif des entrées de capitaux : les leçons de l'expérience chilienne", *Conference on "Reshaping the Architecture of the Financial System", Sienne, Italie, 23-24 mai*.

Nadal-De Simone F. et Sorsa P. (1999), "A Review of Capital Account Restrictions in Chile in the 1990s", *IMF Working Papers/99/52, avril*.

Schrader S . (1995), "A Tax on Foreign Exchange Transactions: Why it Won't Work, and if it Did, Why it Shouldn't !", *Market Trends, Deutsche Bank research*, 5 juin.

Spahn B. (1995), "International Financial Flows and Transactions Taxes: Survey and Options", *IMF Working Papers/95/60, juin*.

Spahn B. (1996), "The Tobin Tax and Exchange Rate Stability", *Finance & Development*, juin.

Stotsky J. G. (1996), "Why a Two-Tier Tobin Tax Won't Work" ,*Finance & Development*, juin.

Stiglitz J. E. (1989), "Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading", *Journal of Financial Services Research*, n°3, pp. 101-115.

Summers L. (1989), "When Financial Markets Work Too Well: A Cautious Case For a Securities Transactions Tax", *Journal of Financial Services Research*, n°3, pp. 261-289.

Tanzi V. et King J. (1995), "The Taxation of Financial Assets: A Survey of Issues an Country Experiences", *IMF Working Papers/95/46, mai*.

Teiletche J. (1999), "L'approche microstructurelle du marché des changes", *Revue Française d'Economie*, n°4, pp. 121-158.

Tobin J. (1974), "The New Economics One Decade Older", The Eliot Janeway Lectures on Historical Economics in Honour of Joseph Schumpeter, 172, Princeton, Princeton University Press.

Tobin J. (1978), "A Proposal for International Monetary Reform", *Eastern Economic Journal*, vol. 3, n° 3-4, pp. 153-159.

Tobin J. (1996), "Prologue", in *The Tobin Tax: Coping with Financial Volatility*, édité par M. ul Haq, I. Kaul et I. Grunberg, Oxford University Press, pp. ix-xviii.

SITES INTERNET

Attac.org

Cepr.net

Imf.org

Ceedweb.org

Web.net/halifax

Waronwant.org

Annexe 1 : l'impact différentié de la taxe de Tobin sur les transactions financières internationales

Il s'agit de chiffrer dans cette annexe l'effet de la taxe de Tobin sur les transactions financières internationales.

Soient t le taux de la taxe appliqué à toutes les transactions comportant une conversion en devise et $1/h$ la durée de détention de l'actif (exprimée en année). On appelle i le taux de rémunération annuel après impôt d'un actif national, i^* celui de l'actif étranger et δe la variation anticipée du taux de change sur la période de détention de l'actif étranger ($\delta e > 0$ correspond à une dépréciation de la monnaie domestique).

En l'absence d'opportunité d'arbitrage, les rendements des deux actifs doivent s'égaliser, ce qui se traduit par l'égalité suivante :

$$(1+i)^{\frac{1}{h}} = (1-t) \times (1+i^*)^{\frac{1}{h}} \times (1+\delta e) \times (1-t)$$

Dans l'expression précédente, le terme $(1-t)$ apparaît deux fois, car chaque franc investi est taxé une première fois lors de sa conversion en devise, puis une seconde fois lors du rapatriement du capital sur le territoire national.

On détermine le taux d'intérêt minimal (" point mort ") pour que l'investissement en devise soit aussi profitable que l'investissement en monnaie nationale. Une transformation de l'équation précédente aboutit à :

$$\left[\frac{1+i^*}{1+i} \right]^{\frac{1}{k}} = \frac{1}{(1-t)^2 \times (1+\delta\epsilon)}$$

$$\Leftrightarrow i^* = \frac{1+i}{(1-t)^{2k} \times (1+\delta\epsilon)^k} - 1$$

Sous les hypothèses que la taxe est de 1%, que le taux de rémunération de l'actif national est de 4%, alors le taux d'intérêt minimal exigé par un investisseur pour l'actif étranger en fonction de la durée de détention et de la dépréciation du change est donné dans le tableau suivant.

Tableau 1 : taux de rendement exigé en fonction de la maturité de détention et de la dépréciation attendue du change

Maturité	Taux de rentabilité exigé si :	
	Taux de change constant	Dépréciation de 2%
1 jour	159613%	16%
1 semaine	196%	6%
1 mois	32%	4%
6 mois	8%	4%
1 an	6%	4%
5 ans	4%	4%

Source : Direction de la Prévision – Bureau des opérations financières

Annexe2 : les difficultés d'obtention des statistiques relatives aux opérations de change

Le principe de la taxe Tobin repose sur la taxation de toutes les opérations de change réalisées. Or, les enquêtes relatives aux opérations de change recensent le plus souvent les positions en fin de mois des agents, les flux durant la période considérée (le mois, le trimestre ou l'année, en général) étant obtenus par différence (cf. encadré 5 pour les recensement effectués en France). Seule l'enquête triennale réalisée par la Banque de France à la demande de la BRI (Banque des règlements internationaux) permet d'évaluer le montant journalier moyen des opérations de change effectuées au cours d'un mois donné. L'étude la plus récente de la BRI actuellement disponible porte sur le mois d'avril 1998 (cf. les modalités de

l'enquête dans l'encadré 6) et évalue l'ensemble des transactions journalières de change mondiales à 1 500 Mds USD.

ENCADRÉ N°1: LES DIVERSES MODALITÉS DE RECENSEMENT DES TRANSACTIONS RÉALISÉES SUR LE MARCHÉ PARISIEN DES CHANGES

Les transactions réalisées par les banques françaises sont recensées dans deux types d'enquêtes :

- l'enquête semestrielle "produits dérivés" rassemble les données relatives aux encours notionnels et en valeur de marché de produits dérivés de gré à gré déclarés par les principales banques françaises sur une base consolidée, ventilés par instrument et par type de contrepartie (autres déclarants, autres institutions financières, autres), mais pas par pays ;
- l'enquête triennale "change-dérivés" réalisée par la Banque de France pour la BRI dont le dernier exercice s'est déroulé en avril 1998 recense l'activité journalière moyenne sur le marché parisien des changes et des produits dérivés de gré à gré, ainsi que la position consolidée des banques françaises en valeur notionnelle et en valeur de marché à la fin juin 1998. En avril 1998, la valeur journalière moyenne des opérations "traditionnelles" mondiales sur instruments du marché des changes fut estimée à 1 500 Mds USD (contre 1 200 Mds USD en 1995, année de la précédente analyse).

Seule la deuxième enquête qui mesure les transactions journalières peut servir de base au calcul d'une assiette pour une éventuelle taxe Tobin. Cependant, elle ne permet pas en raison de sa date d'élaboration d'estimer la ventilation géographique des opérations avec la zone euro ou avec l'Union européenne ni de distinguer les opérations de change adossées à un règlement d'importations ou à un investissement direct à l'étranger des transactions purement spéculatives.

Les quatre principales places financières en matières de change sont Londres (32% des transactions), les Etats-Unis (18%), Tokyo (8%) et Singapour (7%). La part du marché des changes parisien reste stable à 4% comme celle de Frankfort, de Zurich et d'Hong-Kong (cf. graphiques).

Les statistiques collectées par la BRI, si elles rassemblent bien toutes les opérations de change (au comptant et sur produits dérivés), ne peuvent pas en l'état servir de base de calcul pour évaluer le rendement d'une taxe de type Tobin qui exempterait les opérations de couverture des importateurs et des agents qui effectuent des investissements directs ainsi que les transactions réalisées avec nos partenaires de l'Union européenne.

- L'enquête de la BRI ne permet pas de distinguer les transactions adossées à des importations ou à des investissements directs des opérations purement spéculatives.

ENCADRÉ N° 2 : MÉTHODOLOGIE DE L'ENQUÊTE BRI

Cadre d'analyse

La première enquête mondiale coordonnées par la BRI sur l'activité des marchés de change avait été menée pour la première fois en 1989 et renouvelée en 1992. En 1995, l'enquête a été élargie aux produits dérivés de change et de taux d'intérêt traités de gré à gré. Comme lors des précédentes éditions, il a été demandé aux établissements participant à l'enquête d'établir leurs statistiques d'activité sur la base de trois critères de répartition : par catégories d'opérations, par contreparties, par devises.

Les catégories d'opérations réalisées

- Les marchés des changes :
 - le comptant dont le dénouement a lieu dans les quarante-huit heures,
 - le terme sec dont l'échéance de livraison est supérieure à quarante-huit heures,
 - les swaps cambistes comportant l'achat et la vente simultanés d'un certain montant de devises, l'un au comptant l'autre à terme, sans échange périodique de paiement d'intérêts.
- Les produits dérivés de change :
 - les swaps de devises qui sont des swaps incluant, contrairement aux swaps cambistes, des échanges périodiques de paiements d'intérêts,
 - les options de changes (achetées et vendues) procurant le droit ou l'obligation d'achat ou de vente d'un certain nombre de devises.

La ventilation par contreparties

Elle distingue :

- les transactions interbancaires réalisées avec les établissements participant à l'enquête,
- les transactions avec les autres institutions financières ne participant pas à l'enquête (compagnies d'assurance, fonds de pension, caisses de retraites, OPCVM),
- les transactions avec la clientèle non financière (entreprises, administrations publiques, personnes physiques).

Ces trois types de contreparties font l'objet, chacune d'une ventilation selon le critère résident/non-résident pour permettre l'élimination des doubles comptabilisations qui apparaîtraient, au moment des consolidations nationales sur les montants des transactions des établissements participants et pour permettre le recouplement des statistiques nationales pour la consolidation au niveau mondial par la BRI.

La ventilation par devises

Elle retient les opérations contre dollar (USD), deutschmark (DEM), franc (FRF), yen (JPY) livre sterlin (GBP) franc suisse (CHF) dollar canadien (CAD) dollar australien

(AUD), écu (XEU), autres monnaies européennes et autres devises.

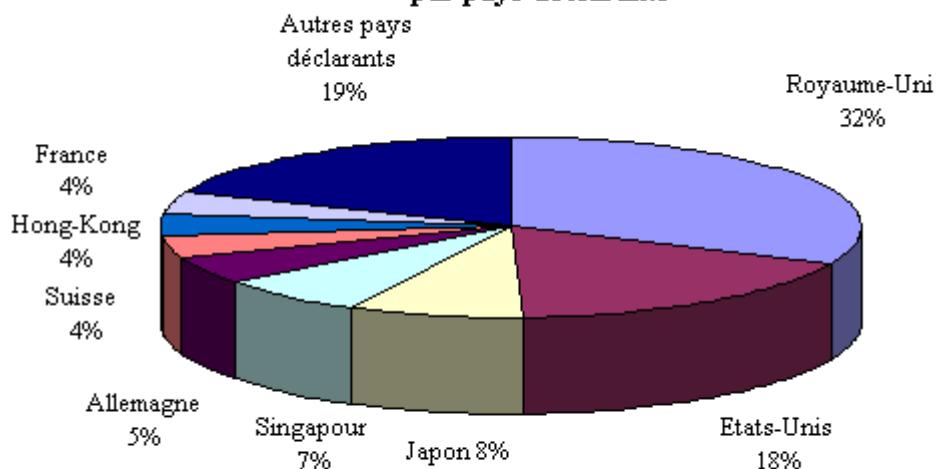
Déroulement de l'enquête

L'enquête a concerné 84 banques. Le mois d'avril 1998 ne présente pas de particularités marquées au niveau des évolutions de marchés ; il peut être considéré comme représentatif d'une activité normale.

Le regroupement de plus en plus fréquent par les grands établissements des transactions de change, notamment pour les options de change, rend plus délicat le rattachement des transactions à une place géographique donnée.

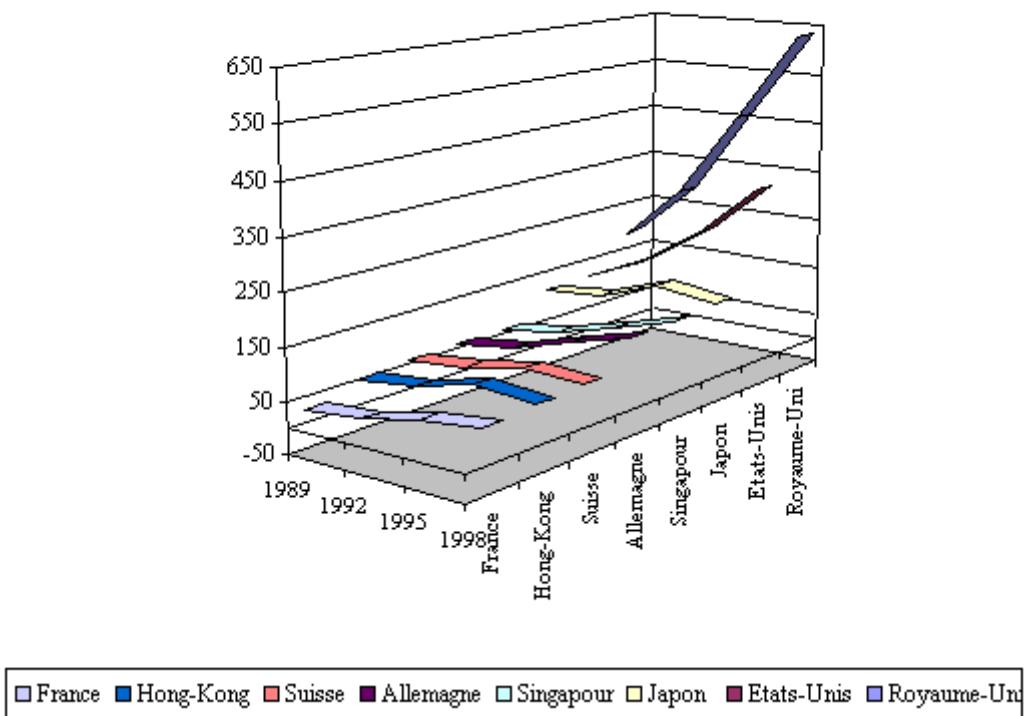
(Source : Bulletin de la Banque de France, n° 59, novembre 1998)

Graphique 1 : Répartition de l'activité des marchés de change par pays déclarants



Source : Banque de France, Direction de la Balance des paiements - SEMEX
Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie

Graphique 2 : Evolution des montants quotidiens nets de transactions sur les marchés des changes, Mds USD



Source : Banque de France – Direction de la Balance des paiements – SEMEX
Ministère de l'Economie, des Finances et de l'Industrie, Direction du Trésor

- S'il existe une ventilation des opérations par devises, il s'avère impossible de connaître le pays de résidence des opérateurs de sorte que la part des transactions effectuées avec des ressortissants de l'Union européenne ne peut être estimée.

Annexe3 : calcul du revenu de la taxation des opérations de change.

Dans cette annexe, on détaille le calcul du produit d'une taxe sur les opérations de change. Etant donné les incertitudes sur certaines des hypothèses sous-jacentes (niveau de la taxe, réactivité des volumes d'échange à la taxe, zone géographique concernée), l'exercice d'une évaluation du revenu de la taxation doit être considéré comme théorique. Le calcul est fondé sur l'enquête d'avril 1998 de la Banque des Règlements Internationaux sur les transactions réalisées sur le marché des changes. Afin de limiter les possibilités de contournement de la taxe, on suppose que toutes les composantes du marché des changes (opérations au comptant, opérations à terme, opérations sur futures, options) ainsi que l'ensemble des opérations (interbancaires et clients) sont sujets à la taxe. Par contre, on établit des scénarios selon la zone géographique concernée, le niveau de la taxe, les coûts de transaction avant taxe et l'élasticité des volumes de transaction à la taxe.

La base de taxation avant mise en place de la taxe est d'environ 1 500 milliards d'euros par jour. Toutefois, ce volume initial avant taxe est conduit à se réduire pour deux raisons. D'une part, à cause de l'évasion fiscale et du problème des produits de contournement. Selon l'étendue des zones géographiques qui mettent en place la taxe, nous fixons de façon arbitraire cette réduction de 20% à 50%. D'autre part, l'augmentation des coûts de transaction en raison de la taxe devrait conduire à une réduction des volumes d'échange, notamment pour les opérations les moins profitables (arbitrage à court terme, opérations interbancaires de mutualisation du risque de position). Dans ce cas, nous supposons qu'une augmentation de 1% des coûts de transaction conduit à une réduction du volume d'échange entre -0,5% et -1,5% .

On suppose que le niveau de la taxe varie entre 0,01% à 0,20%. Des niveaux plus élevés semblent irréalistes vis-à-vis des coûts de transaction pratiqués sur le marché. Ces derniers sont supposés varier entre 0,02% et 0,05%. Si l'on prend en compte le fait que les opérations interbancaires représentent l'essentiel des transactions, le premier niveau de coût de transaction apparaît plus réaliste (cf. encadré n°3). En retenant dans le scénario central un niveau de 0,05%, on favorise la taxation puisque pour un niveau d'élasticité donné, cette hypothèse permet d'envisager des niveaux de taxation plus élevés. Certains scénarios trop irréalistes ne sont pas reportés comme par exemple lorsque le niveau de l'élasticité semble trop faible ou trop élevée au regard du rapport taxe/coûts avant taxe et conduisent à une réduction trop petite ou trop forte et donc irréaliste du volume de transactions

Du point de vue de la zone géographique, nous retenons trois scénarios. La définition d'une zone géographique permet de déterminer l'assiette potentielle de taxation qui comprend la réduction du volume liée à l'évasion fiscale et au contournement. Dans un premier cas, seule la France adhère au projet. Dans ce cas, l'assiette est de 36 milliards d'euros par jour sous l'hypothèse que 50% des opérations quittent le territoire ou échappent à la taxation. Etant donné la proximité du Royaume-Uni, cette hypothèse semble favorable au projet de taxation. Dans le second cas, l'ensemble de l'Union européenne adhère au projet. Dans ce cas, l'assiette se monte à 525 milliards d'euros par jour sous l'hypothèse que 30% des opérations quittent le territoire ou échappent à la taxation. Enfin, dans le dernier cas, on suppose que les principaux pays (hors centres *offshore*) adhèrent au projet. Dans ce cas, l'assiette se monte à

1200 milliards d'euros par jour sous l'hypothèse que 20% des opérations quittent le territoire ou échappent à la taxation.

Le montant du produit annuel de la taxe est donné par l'application de la taxe au montant annuel des échanges après prise en compte de la réduction des échanges liées d'une part à l'évasion fiscale et au contournement et d'autre part à la sensibilité des ordres à l'augmentation des coûts de transaction.

Les résultats sont reportés dans les tableaux 1 (France seule), 2 (Union européenne seule) et 3 (accord généralisé aux grands pays industrialisés). Quelle que soit l'étendue géographique retenue, les tableaux font apparaître la grande variabilité des estimations selon les hypothèses retenues. Etant donné la forte incertitude qui entoure certains des paramètres, on doit reconnaître l'aléa concernant toute projection de revenus même si nous avons veillé au plus grand réalisme possible. Dans le cas où seule la France appliquerait le projet, le produit annuel serait compris entre moins d'un milliard et 4 milliards d'euros. Dans le cas où seule l'Union européenne appliquerait la taxation, le produit annuel oscillerait entre 3 milliards d'euros et 59 milliards d'euros. Dans le cas où l'ensemble des pays accepterait l'accord, le produit annuel varierait entre 6 milliards d'euros et 134 milliards d'euros.

Les variations sous-jacentes des volumes de transactions évolueraient entre une réduction de 15% – pour une taxe de 0,01%, des coûts avant taxe de 0,05% et une élasticité de -0,5 – et une réduction presque totale du volume – pour une taxe de 0,2%, des coûts avant taxe de 0,02% et une élasticité de -1,5 (cf. tableau 4). Ces estimations extrêmes apparaissent irréalistes. On remarque en outre que, très certainement, un niveau de taxation de 0,2% serait totalement néfaste et conduirait probablement à la disparition du marché. De façon plus plausible, on peut retenir comme scénario central une élasticité unitaire, des coûts de transaction avant taxe de 0,05% et une taxe de 0,05%. Ce scénario conduirait à une réduction de 67% du volume d'échange (cf. tableau 4) et à des revenus annuels de 2 milliards d'euros dans le cas où seule la France appliquerait le projet (cf. tableau 1), de 22 milliards d'euros dans le cas où l'ensemble de l'Union européenne appliquerait le projet (cf. tableau 2) et de 50 milliards d'euros dans le cas où l'ensemble des pays parviendrait à un accord (cf. tableau 3).

Tableau 1 - Revenus annuels en milliards d'euros d'une taxation des transactions de change en France uniquement.

Elasticité :	-0.5		-1		-1.5	
	Coûts avant taxe		Coûts avant taxe		Coûts avant taxe	
Taxe↓	0.02%	0.05%	0.02%	0.05%	0.02%	0.05%
0.01%	1	1	0	1	-	-
0.05%	2	3	1	2	0	1
0.10%	3	4	1	2	0	1
0.20%	-	-	1	2	0	1

Pour mémoire : l'assiette de taxation avant imposition de la taxe est supposée égal à 36 milliards d'euros par jour ce qui suppose une réduction du volume de 50% en conséquence de l'évasion et du contournement.

Tableau 2 - Revenus annuels en milliards d'euros d'une taxation des transactions de change au sein de l'Union européenne.

Elasticité :	-0.5		-1		-1.5	
	Coûts avant taxe		Coûts avant taxe		Coûts avant taxe	
Taxe↓	0.02%	0.05%	0.02%	0.05%	0.02%	0.05%
0.01%	9	11	7	9	-	-
0.05%	27	38	11	22	4	13
0.10%	40	59	12	26	4	12
0.20%	-	-	13	29	3	10

Pour mémoire : l'assiette de taxation avant imposition de la taxe est supposée égal à 525 milliards d'euros par jour ce qui suppose une réduction du volume de 30% en conséquence de l'évasion et du contournement.

Tableau 3 - Revenus annuels en milliards d'euros d'une taxation des transactions de change dans l'ensemble des pays (hors centres offshore).

Elasticité :	-0.5		-1		-1.5	
	Coûts avant taxe		Coûts avant taxe		Coûts avant taxe	
Taxe↓	0.02%	0.05%	0.02%	0.05%	0.02%	0.05%
0.01%	21	25	15	21	-	-
0.05%	61	87	25	50	10	29
0.10%	90	134	27	60	8	27
0.20%	-	-	29	67	6	22

Pour mémoire : l'assiette de taxation avant imposition de la taxe est supposée égal à 1200 milliards d'euros par jour ce qui suppose une réduction du volume de 20% en conséquence de l'évasion et du contournement.

Tableau 4 - Réduction du volume de transactions pour chaque scénario.

Elasticité :	-0.5		-1		-1.5	
	Coûts avant taxe		Coûts avant taxe		Coûts avant taxe	
Taxe↓	0.02%	0.05%	0.02%	0.05%	0.02%	0.05%
0.01%	29%	15%	50%	29%	-	-
0.05%	59%	42%	83%	67%	93%	81%
0.10%	70%	55%	91%	80%	97%	91%
0.20%	-	-	95%	89%	99%	96%

Annexe 4 : Liste des pays identifiés comme posant des problèmes prudentiels par le Forum de stabilité financière

Catégorie I : centres offshore peu problématiques

Hong-Kong, Luxembourg, Singapour, Suisse, et, d'une qualité prudentielle un peu inférieure, Dublin (Irlande), Guernesey, Ile de Man et Jersey.

Catégorie II : centres offshore problématiques

Andorre, Bahrein, la Barbade, Bermudes, Gibraltar, Labuan (Malaisie), Macao, Malte et Monaco.

Catégorie III : centres offshore très problématiques :

Anguilla, Antigua et Barbuda, Aruba, Belize, Iles vierges britanniques, Iles Caimans, Iles Cook, Costa Rica, Chypre, Liban, Liechtenstein, Iles Marshall, Maurice, Nauru, Antilles néerlandaises, Niue, Panama, St. Kitts et Nevis, Ste. Lucie, St. Vincent et Grenadines, Samoa, Seychelles, Bahamas, Turks et Caicos, Vanuatu.

1. Rapport d'information n° 1105 publié en octobre 1998

2. Voir à ce titre les commentaires du Rapporteur Général M. Alain Richard qui citent, sur les modifications de l'article 209 B dans la loi de finances pour 1993, certains régimes fiscaux dommageables : holdings néerlandaises, belges et luxembourgeoises, centres de coordination belges, zones irlandaises de Dublin et de Shannon (Rapport général n° 2945 - Neuvième législature - première session ordinaire de 1992-1993, tome III. pp. 254 et 255).

3. L'article 4A du CGI prévoit que les personnes fiscalement domiciliées en France sont passibles de l'impôt sur le revenu, sous réserve de convention fiscale, au titre de l'ensemble de leurs revenus, qu'ils soient de source française ou de source étrangère.

4. La France est concernée par son régime des quartiers généraux et des centres de logistique, au même titre que les régimes similaires de ses partenaires, par son régime de taux réduit d'imposition sur les concessions de brevets (article 39 terdecies du CGI) et par deux régimes de provisions pour reconstitution de gisements pétroliers et miniers.

5. Pour mémoire, le troisième élément du paquet fiscal est une proposition de directive sur la suppression des retenues à la source sur le versement intérêts et redevances entre entreprises associées. Il ne relève pas de la question de la concurrence fiscale dommageable.
