

COMMISSION
of the
EUROPEAN COMMUNITIES

Brussels, March 1969

P-10/69

Spokesman's Group

INFORMATION MEMO

Commission Memorandum on Capital

The Commission has laid before the Council a memorandum entitled "Need for action in the field of capital: appropriate procedures".¹ The document begins by summarizing the case for deeper interpenetration between the capital markets of the member countries. In view of the relative ambiguity of the Treaty clauses concerning the free movement of capital, the arguments are economic and political rather than legal. Free movement is necessary for the achievement of a number of objectives included in, or implied by, the Treaty (steady and balanced expansion throughout the Community, freedom of establishment, equality of conditions of competition among firms, development of an industrial policy and of the process of industrial combination).

Progress in the interpenetration of the Community's capital markets would also make it easier to improve their working, since fragmentation is largely responsible for the narrowness of the markets and their defective facilities, and since the measures necessary to solve the two problems are very similar and complement each other fully. Progress in this field would also facilitate the solution of certain problems raised by the development of the "international" market.

The Commission goes on to set out the main problems hampering the promotion of capital mobility.

It understands the reasons supporting the maintenance of restrictions on capital movements: fear that a general and real mobility of capital may engender movements contrary to the objectives of equilibrium policy (monetary and budgetary), and compromise the financing of certain priority projects for industry or for the regions.

The Commission has therefore not recommended completely untrammelled freedom on member countries' capital markets and vis-à-vis non-member countries. While aiming in the long term at a high degree of mobility of capital and the establishment of a unified European capital market, it proposes that the process of dismantling the barriers between the markets should be gradual and spread out over a sufficiently long transition period. In order to avoid jeopardizing by hasty measures the attainment of the Member States' economic policy objectives, the liberalization measures should go hand-in-hand with increased co-ordination of economic policy.

.../...

¹ This document has not been translated into English.

At present, the Commission is suggesting to the Council certain measures grouped together to make up a first stage for which proposals are already before the Council or will be submitted shortly.

These are:

(1) Measures for the liberalization of capital and reduction of discrimination which do not appreciably increase the risks of capital movements, and entail no sharp disturbance in present priorities with regard to financing or substantial change in the processes of co-ordination of budgetary and monetary policies already under way;

(2) Measures to harmonize the organization of the national capital markets and the tax regulations liable to affect capital movements.

These measures will consist in:

- (a) The adoption of the third directive pursuant to Article 67, submitted by the Commission in 1964 and amended in 1967;
- (b) The adjustment of certain tax rules concerning income on securities (double taxation and withholding tax);
- (c) The relaxation of the regulations applying to institutional investment, especially with regard to investment on the securities markets;
- (d) The improvement of the information provided for the public with regard to issuers of securities, especially by the establishment of common rules for firms and institutions launching issues on the stock exchanges;
- (e) The diversification and harmonization of the types of securities offered to the public;
- (f) The adjustment of surety arrangements and guarantees likely to facilitate intra-Community financial transactions.

Separate proposals in these fields will be presented by the Commission as and when they are ready. With regard to the third directive and taxation matters, proposals have already been submitted to the Council.

Tax aspects

The Commission has also laid before the Council a memorandum dealing with measures for adjusting direct taxes with a view to facilitating the development and interpenetration of the capital markets in the European Community.

This memorandum has been drafted in response to a request made by the Council at its meeting of 4 and 5 March 1968.

The Commission believes that a number of measures should be implemented to prevent taxation determining capital movements in the Community.

The measures contemplated mainly concern the withholding tax imposed by most of the Member States on the income both from variable yield securities and from bonds and debentures.

The first aim is to avoid all double taxation.

The effect of the bilateral conventions is definitely not adequate to deal with this risk.

There is therefore an urgent need for revision of the implementing rules concerning withholding tax so that this can always be claimed for (and/or refunded) under income tax rules both within each country and in relations between the Member States.

The necessary formalities for the practical application of these principles should also be made as easy as possible.

As for the harmonization of withholding tax rates, the need for this derives from the fact that this tax is often a final, non-reimbursable tax, or is treated as such; the differences of rates from country to country therefore entail differences of actual fiscal burden, which thus affect the choice of location of investment or of issue.

With regard to bond interest, the solution contemplated would consist quite simply in abolition of the withholding tax.

This proposal is based on the need to encourage the creation of a European capital market from which Community firms may benefit. The growing importance of the Euro-bond market is evidence that this form of investment - which attracts no withholding tax - is a magnet for international capital.

The problem in respect of dividends is more complex, but also less urgent, partly because certain Member States have arrangements designed to alleviate the double "economic" taxation deriving from the charging of dividends both as a profit of the distributing company and as shareholder's income.

Work on preparing a comparative examination of the economic, social and fiscal implications of the various possible ways of lightening the double economic taxation of dividends is now in hand.

When this work is complete, the Commission will state which solution it believes to be in the best interest of the development of a common market for capital.

NOTE D'INFORMATION

Mémoire de la Commission en matière de capitaux

La Commission vient de présenter au Conseil un mémorandum concernant la "Nécessité et les modalités d'une action dans le domaine des capitaux". Dans ce document elle rappelle, tout d'abord, sommairement les raisons qui justifient des progrès dans la voie de l'interpénétration des marchés des capitaux des pays membres. Une action en ce domaine peut être fondée davantage sur des arguments économiques et politiques que juridiques étant donné la relative ambiguïté des dispositions du Traité concernant la libre circulation des capitaux. Celle-ci apparaît nécessaire à l'accomplissement d'un certain nombre d'objectifs inscrits dans le Traité ou qui s'y rattachent (expansion continue et équilibrée dans l'ensemble de la Communauté, liberté d'établissement, égalité des conditions de concurrence des entreprises, développement d'une politique industrielle et du processus de concentration des entreprises).

Des progrès dans l'interpénétration des marchés des capitaux de la Communauté favoriseraient aussi l'amélioration de leur fonctionnement, les cloisonnements des marchés étant en grande partie responsables de leur étroitesse et de leurs défauts de fonctionnement, et les mesures nécessaires pour y remédier étant largement analogues et complémentaires. Ils faciliteraient enfin la solution de certains problèmes posés par le développement du marché dit "international".

La Commission expose ensuite les principaux problèmes que pose une action visant la promotion de la mobilité des capitaux.

Elle est consciente des raisons qui incitent au maintien des restrictions aux mouvements de capitaux : crainte qu'une mobilité générale et réelle des capitaux n'engendre des mouvements contraires aux objectifs de la politique d'équilibre (monétaire et budgétaire), et ne compromette le financement de certains besoins de financement prioritaires sectoriels ou régionaux.

Aussi la Commission ne préconise-t-elle pas la réalisation d'un régime de liberté totale et incontrôlée sur les marchés des capitaux des pays membres et à l'égard des pays tiers. Tout en visant dans le long terme une large mobilité des capitaux et l'établissement d'un marché des capitaux européen unifié, elle propose que le processus de réduction des cloisonnements des marchés soit graduel et étalé sur une période de transition suffisamment longue. Afin d'éviter de mettre en cause par une action précipitée les objectifs de politique économique des Etats membres, les mesures de libération devraient aller de pair avec une coordination croissante des politiques économiques.

Au stade actuel, la Commission se limite à proposer au Conseil certaines actions groupées dans un ensemble constitutif d'une première étape pour lesquelles des propositions sont déjà présentées au Conseil ou le seront dans de courts délais.

Il s'agit :

- de mesures de libération des capitaux et de réduction des discriminations n'augmentant pas de façon appréciable les risques de mouvements de capitaux, et n'impliquant pas un bouleversement des priorités actuelles en matière de financement, ni une mutation notable des processus de coordination des politiques budgétaires et monétaires déjà engagés;

- de mesures d'harmonisation dans l'organisation des marchés nationaux des capitaux et dans les réglementations fiscales susceptibles d'influer sur les mouvements de capitaux.

Ces mesures consisteraient en :

- l'adoption de la troisième directive sur base de l'art. 67 présentée par la Commission en 1964 et modifiée en 1967;

- l'aménagement de certaines dispositions fiscales, concernant les revenus de valeurs mobilières en matière de doubles impositions et de retenue à la source;

- l'assouplissement des réglementations applicables aux investissements institutionnels, notamment en ce qui concerne leurs possibilités de placement sur les marchés des valeurs mobilières;

- l'amélioration de l'information du public à l'égard des émetteurs de valeurs mobilières, notamment par l'établissement de normes communes lors de l'introduction en bourse;

- la diversification et l'harmonisation des types de valeurs mobilières offertes au public;

- l'aménagement des sûretés et garanties susceptibles de faciliter les transactions financières intracommunautaires.

Des propositions séparées seront présentées par la Commission dans ces divers domaines au fur et à mesure qu'elles seront élaborées. Elles ont déjà été soumises au Conseil en ce qui concerne la troisième directive, et en matière fiscale.

.../...

LES ASPECTS FISCAUX

La Commission vient également de transmettre au Conseil un second document : un memorandum traitant des mesures d'aménagement en matière d'impôts directs en vue de faciliter le développement et l'interpénétration des marchés de capitaux dans la Communauté européenne.

Ce memorandum répond à une demande formulée par le Conseil lors de sa réunion des 4 et 5 mars 1968.

La Commission estime qu'il convient de mettre en oeuvre un certain nombre de mesures visant à éviter que la fiscalité ne joue un rôle déterminant dans les mouvements de capitaux sur le plan communautaire.

Les mesures envisagées intéressent essentiellement les retenues à la source pratiquées par la plupart des Etats-membres et frappant aussi bien, le produit des titres à revenu fixe et variable.

Il s'agit tout d'abord, d'éviter toute double imposition de ces revenus. Le jeu des conventions bilatérales s'avère nettement insuffisant pour pallier ce risque.

Il apparaît donc urgent de procéder à une révision des modalités d'application des retenues à la source en vue de rendre celles-ci toujours imputables (et/ou restituables) dans le cadre de l'impôt personnel et ce tant sur le plan national que sur celui des relations entre les Etats-membres.

Il convient également de faciliter au maximum les formalités requises pour faciliter l'application pratique de ces principes.

Quant à l'harmonisation des taux des retenues à la source sa nécessité découle du fait que souvent elles constituent ou sont considérées en fait comme une taxation définitive; les différences de taux enregistrées sur le plan communautaire entraînent en conséquence des différences de charge fiscale effective qui influencent par là même le choix du lieu de placement ou d'émission.

En ce qui concerne les intérêts d'obligation, la solution envisagée consisterait à supprimer purement et simplement la retenue à la source.

Cette proposition est fondée sur la nécessité de favoriser la création d'un marché européen des capitaux, dont puissent profiter les entreprises communautaires. L'importance croissante du marché des euro-émissions tend à prouver l'attrait que présente pour les capitaux internationaux cette forme de placement qui ne comporte justement aucune retenue à la source.

Quant aux dividendes, le problème s'avère plus complexe, mais aussi moins urgent, en raison, notamment, de l'existence dans certains Etats-membres de système visant à alléger la double imposition économique résultant de l'imposition des dividendes en tant que bénéfice de la société distributrice d'une part, et, d'autre part, comme revenu de l'actionnaire.

Des travaux sont actuellement en cours visant à procéder à un examen comparé des conséquences économiques, sociales et fiscales des différents systèmes possibles d'allègement de la double imposition économique des dividendes.

La Commission au vu de ces travaux arrêtera sa position quant à la solution à retenir dans l'intérêt du développement d'un marché commun des capitaux.