

EKONOMİK GENİŞLEMENİN MALİ CEPHESİ

Vergi mevzuatı ve yatırımlar

Yazan :

Henry Laufenburger
Paris Hukuk Fakültesi Maliye
Profesörü

Türkçeye Çeviren :

Dr. Mehmet Ertuğruloğlu

Paris Hukuk Fakültesi Maliye Profesörü Henry Laufenburger'in Siyasal Bilgiler Fakültesinde verdiği konferans.

Son otuz yıl içinde ve bilhassa İkinci Cihan Harbinden beri esaslı bir bünye değişikliği vukua gelmiştir. Ekonomik cihazlanmanın oldukça mühim bir kısmından topluluk mesul olmaktadır. Sovyet Rusyada aşırı devletçilik, amme otoritelerinin verdikleri veçhe ile bütün istihsal cihazının übtçe vasıtasıyla veya bütçe dışında finanse edilmesi neticesini doğurmuştur. Hususî teşebbüse sadık kalmış memleketlerde ise ulaştırma, enerji, bankacılık gibi amme hizmetlerinin işletilmesinde ortaya çıkan millileştirme hareketleri, ekonomik cihazın bakım, tevsi ve modernleştirilmesi külfetini topluluğa tahmil etmektedir.

Acaba hiç değilse hususî sektör denilen ve İngiltere, Fransa ve Türkiyede olduğu gibi dokuma, madencilik, makinecilik ve gıda sanayiinin tamamını ve inşaat sanayiinin bir kısmını ihtiva eden saha, teşebbüs ve yatırım usullerinde serbestiyi muhafaza etmiş midir? Ekseriya plânizm bu faaliyetlere, en az direktif verilmesini mucip olmakta ve kredinin kontrolü ve emisyon bunun tatbikatta gerçekleştirilmesine imkân vermektedir. Bundan başka millî müdafaa için hayatî veya lüzumlu sayılan şubelerde Devlet, bir çok memleketlerde hususî sektöre müteallik yatırımların gerektirdiği malî imkânları sağlamayı veya tamamlamayı taahhüt etmektedir. Eğer bütçe, yatırımlar için kısmen olsun kadro vazifesi görmeğe hizmet ediyorsa bilhassa vergi, bu yatırımların idaresinde bir vasıta ve aynı zamanda bir imkân vazifesi ifa etmekte ve bu sıfatla ferdî ve iradî tasarrufun yerine kaim olmaktadır. Fakat vergi daima ve hususiyle mecburî tasarrufun enflâsyon, evrakı nakdiye ihracı suretiyle paranın iştira gücünün azalması şeklinde soysuzlaşması halinde dahi mecburî tasarrufu temsil etmekte midir?

Bunlar, tenvir edilmesi gerek nazarî ve gerek tatbikat bakımından ilgi uyandıran ilk sualler serisini teşkil etmektedir. Fakat eğer verginin yatırım için daimî bir malî vasıta olmak istidadını arzetmediği ve sade-

ce muvakkaten tasarruf yerine kaim olmasının mazur görülebileceği aşîkâr ise klâsik finansman vasıtalarının normal ve daimî olarak işlemesindeki rolünü tebarüz ettirmek icabeder: Tesisatın idame ve ıslahı için tam ve kâfi amortisman, istihsal vasıtalarının normal hadler dahilinde inkişafını sağlayan otofinansman, kapitalizasyon ihtiyaçlarının heyeti umumiyesini karşılamak üzere emisyon (tahvil ihracı) veya sermaye tezyidi yoluyla malî piyasaya müracaat, vasıtalı ve vasıtasız vergi mevzuatı çerçevesinde yatırımların vergilendirilmesi.

I — Yatırımı besleyen bir vasıta olarak vergi.

Bu asrın başlangıcında bir müteşebbis, maddî sermayenin finansmanı hakkındaki bu pek modern usulü anlamağa muktedir değildi. Klâsik tarifine göre, meselâ, ödeme kabiliyeti nisbetinde devlet işletmesinin masraflarını karşılamak ve fevkalâde harp bütçelerini beslemek vazifesini gören vergi nasıl bir kapitalizasyon vasıtası olabilirdi? Amme hizmetleri itibariyle (münakalât, enerji) müteşebbis vaziyetinde bulunan Devlet eğer yatırım fonuna ihtiyaç hissediyorsa malî piyasada emisyon yapmak (tahvil ihracı) suretiyle tasarrufa müracaat edebilir.

Topluluğun millileştirme neticesinde mühim bir amme sektörünün mesuliyetini deruhte etmesi halinde ise mülâhaza aynı değildir. Fakat mülkiyetinden ziyade nezaretine malik bulunduğu teşebbüslere yatırımlarda bulunmak için finansman vasıtası olarak suskripsiyona yazılan, piyasada mevcut serbest tasarruf değil midir?

1945 ile 1948 yılları arasındaki harp sonrası devresinin farik vasfı bilhassa şudur: Maalesef istifçilik gibi kısır bir şekilde tahassül etmekte devam eden tasarruf, piyasada görünmeyi reddetmektedir. Tasarruf yapmak isteyenlerde nakdî mevcutlarını para sukutunu gerektiren sarıntılarda kaybedecekleri korkusunun hâkim bulunduğu memleketlerde bu bilhassa doğrudur. Çünkü paranın düşmesi, fiiliyatta taahhütlerin, alacakların ve carî para üzerine muharrer bütün istihkakların azalmasını mucip olmaktadır. Elllerinde kabili istimal para bulunanları aksiyonlara iştirak taahhüdünde bulunmağa davet etmek beyhudedir. Bunların kurlarının, para sukutunun neticesi olan fiat yükselmelerinden çok geride kaldığını tecrübeler göstermiştir. Esasen muhtelif teşebbüsler müstesna olmak üzere Devlet, aksiyon ihraç edebilecek durumda da değildi.

Bu şartlar altında, amme yatırımlarına müteallik programların mevkii icraya vaz'ı veya millî menfaatler için lüzumlu bulunan hayatî mahiyetteki hususî teşebbüslere yardımda bulunulması için ihtiyarî tasarrufa, müracaat edilemezdi.

Malî piyasanın çekimser davranan kaynaklarından mahrum kalan amme otoritesi, ananevî maliyecileri teşkil eden hisse senetleri sahiple-

rinin kaçıkları yatırım sahalarında ezici mesuliyetle âni olarak karşılaşıncaya cebrî kapitalizasyon usulüne baş vurmaya mecburiyetini duymuştur.

Verginin her halükârda mecburî bir tasarruf vasıtası olduğu ileri sürülmüştür. Bu tez son derece ihtirazî kayıtlar konulmak suretiyle kabul edilebilir. Vergi, her şeyden evvel bütçenin işlemlerini teminen carî masrafların karşılanmasını sağlamaktadır. Bu bakımdan rolü umumiyetle istihlâke tahsis edilen gelirlerin sadece transferinden ibarettir: Gelirden hisse almak (gelir vergisi almak) suretiyle mükellefler için istihlâki azaltmak, amme masraflarından faydalananlar yani memurlar, rantiyeler ve Devletten maaş alanlar için istihlâke imkân hazırlamak. Vergi, sadece vergi borçlusunun yaşayış seviyesini, yatırım bütçesindenilen fevkalâde bütçe - millî teşebbüsler için teçhizat, harp neticesinde tahrip edilen gayrimenkullerin yeniden inşası, tercihli hususî sanayie yapılan sermaye yardımları - çerçevesi içinde tahdit ettiği zaman tasarrufa dahil sayılabilir ve bu da şüphesiz mecburî tasarruf şeklinde tezahür eder. Sermaye üzerine mevzu vergi hasılatının sermaye malları teşkilinde, bunların tevsiinde veya modernleştirilmesinde kullanılması halinde bir tasarruf vücuda getirilmesi veya tasarrufun kullanılması mevzu bahis değildir. Bu vaziyette sadece bir transferden bahsedilebilir.

Bu suretle harp sonrası senelerinin tatbikatında amme yatırımlarıyla bazı hususî sermayenin teşkilinin vergi ile finanse edilmesi sadece istisnâî ve muvakkat bir ehemmiyet arzeder. Fransada, 1950 yılına kadar istihalden alınan endirekt vergilere, alınacak munzam hasılat ile imar işlerini kısmen finanse etmek maksadile zam yapılmıştır. Daha geniş mikyasta olmak üzere büyük Britanyanın adî bütçesinde sert bir vergicilikle borçların itfasında (sermaye masrafı) veya yatırımlarda (harp zararlarının tasfiyesi, inşaat için komünlere yapılan ikrazlar vesaire...) kullanılacak hasılat temini maksadiyle bir fazlalık elde edilmiştir. Amme yatırımlarına veya hususî yatırımlara vergilerin global veya hususî bir şekilde tahsis edilmesi keyfiyeti (Fransada teçhizatını modernleştirme veya takviye etmesi için çelik sanayiine ikraz yapılması) bir kaç seneden beri terkedilmiştir.

Bu kapitalizasyon usulünün istikrar arzemesinin ilk sebebi bunun istimalinin ancak muvakkat olabilecek bir nevi deva mahiyetini haziz bulunması keyfiyetidir. Yatırımların finansman vasıtası olarak vergi, enflasyona karşı bir tedbirdir. Harp sona erer ermez süratle harekete geçmek icabettiğinden Fransa, İtalya ve daha küçük ölçüde İngilterede tercihli yatırım masrafları en tehlikeli şekilleriyle para ve Banka kredileriyle karşılanmıştır: Anahtar sanayi (industrie clé) yeniden tesisi ve teçhizi Yatırımların finansmanında kullanılması halinde dahi enflâs-

yon tevliit edebilecek mahiyetteki avanslar için Fransada ihrac bankasına daima müracaat vaki olmuştur. Mevzuubahis olan şey, istihsalin, meşkûk olmasa bile ekseriya uzak olan bir gelecekte artmasına dayanılarak munzam satın alma gücü tevzi edilmesi değil midir? Kısa vadeli bonolar, iştirak taahhüdünde bulunan hususî şahısların satın alma gücünü massedecek yerde yoktan satın alma gücü ihdas eden bankalarca iskonto edilmesi halinde enflasyoncu tesir şüphesiz daha azdır. Fakat yine de mevcuttur.

Yatırımların kısa vadeli kredilerle finanse edilmesi, vergi ile finansmanın bir nevi yer değiştirmesine müncer olmaktadır. Enflasyoncu olan bu usulün kurbanları, ellerinde para bulunanlarla sabit gelirlilerdir. Burada bir dereceye kadar haklı sayılabilecek açık bir vergi yerine gizli ve usul ve âdabına uygun bulunmayan (cynique) bir vergi kai molmaktadır. Fransada para kolaylıkları ve bonoların bankalarca iskonto edilmesi suretiyle teçhizatın finanse edilmesi usulü tedrici bir surette terk edilmiş ve fakat bunun yerine orta vadeli kredi ikame edilmiştir. Plân dairesinde hazırlanan programların mevkiî icraya vaz'ında bu usul halen mühim bir rol oynamaktadır. Yatırımlar Komisyonunun 6 ncı raporuna göre 1952 ve 1953 yılları arasında ana vatandaki hususî yatırımlar yekûnunun % 13,6 ilâ % 15,6 sı, orta vadeli banka kredileriyle karşılanmıştır. (1953 de cem'an 114 milyar franklık sermaye masraflarının % 42 sini karşılayan amme fonları dışında gerçekleştirilen yatırımlar) Merkez Bankasıyla kredi müesseselerinin doğrudan doğruya avans vermesi suretiyle tatbik olunan finansman usulüne nazaran bu bir terakki olmakla beraber Fransada olduğu gibi ihrac müessesesinin orta vâdeli olan bu kredi senetlerini reeskonta kabul etmesi veya böyle yapmaya mecbur bırakılması halinde neticeleri aynıdır. Merkez Bankasının sağladığı kolaylığın istihsal artışından daha süratli bir tempo ile satın alma gücü tevzi etmesi nisbetinde fiat yükselişi, sabit gelir ve alacak sahiplerinin mallarının kısmî müsaderesine müncer olmaktadır. Fransada, ciro edilemeyeceği ilân edilen harp zararları bonolarının sigorta kumpanyaları tarafından yüksek bir nisbet üzerindeki iskonto ettirilmesi hususundaki tatbikatın devam etmesi halinde bu malî netice, usul ve âdabına uygun bulunmayan (cynique) hakikî bir vergi şeklinde soysuzlaşmak tehlikesi arzedecektir. Enflasyon, faiz haddinin bilkuvve yükselmesiyle birlikte üç yıldanberi güçlkle tahakkuk ettirilen ekonomik, nakdî ve sosyal istikrarı tehdit edecek mahiyettedir.

Fakat tehlikeyi sezen âmme otoriteleri anî ve fakat selâmete götürecektir. Hakikî mânasiyle vergi, deflasyoncu tesirlerine rağmen ve belki de bu tesirlerinden dolayı yeniden silâhlanmanın ağırlaştırdığı carî masrafları

ancak karşılıyabilecek bir vaziyette iken bir finansman vasıtası olarak kullanılamaz. Her türlü enflasyoncu usullerin neticesi olan gizli vergi, tedbirlerin en kötüsüdür. Bundan dolayı amme otoritelerinin yatırım mevzuunda mühim mesuliyetler deruhte ettikleri memleketlerde, nisbî de olsa bir istikrar sağlamaya muvaffak olan devletlerin hiç bir zaman terketmedikleri finansman metodlarına (hususî tasarrufa müracaat) avdet hususunda bir temayül mevcuttur.

Böyle olunca verginin oynayacağı rolde cezrî bir tahavvül husule gelmektedir. Vergi böylece amme finansmanı vasıtası iken hususî finansmanı teşvik eden bir vasıta olmakta veya amme yatırımlarının tabiatı eşyadan mütevellit olarak devam etmesi nisbetinde Devlet bütçesi için hayrihah ve fahrî bir tahsildar vazifesi ifa etmektedir.

Hususî finansmanı ve icabında Devletin talebine cevap verecek tasarrufu teşvik vasıtası olarak vergi, bilhassa amortisman üzerine müessir olmakta ve teşebbüslerin dahilî finansmanı ile piyasa vasıtasıyla finansman arasında uygun bir muvazene tesisine çalışmaktadır. Gelir üzerine mevzu vasıtasız vergilerin bu yolda düzenlenmesine yatırımları doğrudan doğruya vergi yükünden azade kılmak maksadiyle vasıtalı vergilerde ve bilhassa muamele vergisinde yapılan islâhat inzimam etmektedir.

II — Vergi ve amortisman.

Amortisman, yatırım kifayetli ve devamlı olmasını sağlayan esaslı bir unsurdur. Bilhassa topladığı vergi hasılatını, gelirlerini kullanmakta serbest olan fertler derecesinde edaima makul bir şekilde kullanmayan bir devletin aşırı malî taleplerinin amortismanı ve binnetice endüstrinin inkişaf ve rasyonalizasyonu için hazırlanan plânların icrasını tehlikeye düşürmemesi lâzımdır. Muasır yatırımların miktar ve keyfiyet bakımından arzettikleri ehemmiyetten ötürü bina, makine, tesisat ve saire gibi gayrimenkulleşen (immobilisation) unsurların uygun bir amortismanına tabi tutulması, devamlı ve mütezayit bir istihsalin ve elde edilen neticelerin sermaye, teşebbüs ve çalışma arasında münasip bir şekilde tevziinin elzem bir şartıdır.

Amortismanlarda kifayetsizlik, nazari olarak ne kadar zengin olursa olsunlar, teçhizat, imar ve silâhlanma programlarının icrasında ilk manii teşkil eder. İstisnaî amortismanlarda vergiden muaf olarak normal ve daimî tahsisleri takviye fikri bundan doğmaktadır.

Hazine, kazancın mühim bir kısmını, tesislerin idame, islâh ve tevsiine tahsisine imkân vermek üzere vergiden muaf kıldığı zaman bida-yette bir fedakârlık yapmaktadır. Fakat başlangıçtaki bu hasılat noksanı sonunda gelir fazlasıyla büyük ölçüde telâfi edilmektedir. Evvelâ is-

tihsalin artması her türlü gelirlerin çoğalması şeklinde tecelli eder, neticede vergi matrahı genişler ve müterakki vergi nisbeti, randımanı arttırır. Saniyen bidayette teşvikten istifade eden tesisat itfa edilince işletme hesabından gayrimenkulleşme hesabına daha az kazanç tefrik edileceği için ferdî teşebbüslerle şirketlerin kazançları üzerine mevzu vergilerden alınan hasılatta neticede bir düzelme görülecektir.

İngilterenin, vergicilikte mütezayit amortisman politikası güdenle-
rfin başında geldiği gayri kabili münakaşadır. İstisnai amortisman ola-
rak tatbik edilen ilk başlangıç indirimi Mr. Gaitskell tarafından ilga edil-
dikten sonra 1953 de yatırım amortismanı adıyla ve yeni bir şekilde tek-
rar ihdas edilmiş ve o zamandan beri genişletilmiştir. Yatırım indirimi,
başlangıç indirimi gibi amortisman için yapılan normal indirim ilâve
olarak teçhizata müteallik malların satın alındığı yılda tatbik olunur.
Bu iki indirim sistemi arasında fark vardır. Yatırıma müteallik meblâğ
üzerinden yapılan indirim, başlangıç indiriminde olduğu gibi müteakip
yıllarda normal amortismanın hesaplandığı meblâğ üzerinden hesaplan-
mamaktadır, Yatırımlarda indirim nisbeti makinelerle madencilik işle-
rinde % 20, yeni sınaî binalarda ise % 10 dur.

Aşağıdaki misal, başlangıç amortismanı metodu yerine yatırım
amortismanının kaim olması suretiyle vaki değişikliği ve artan müessi-
riyet derecesini açıkça göstermektedir. Eski sistemde carî amortismanı,
bahis mevzuu olan malın başlangıçtaki kıymetinden istisnai amortisma-
nın tenzilinden sonra tatbik olunurdu. Yeni rejimde ise bunun aksine
olarak, carî amortisman istisnai indirim nazarı dikkate alınmaksızın
makinenin başlangıçtaki değeri üzerinden hesaplanır.

Eski Sistem

Her yılın başlangıcında makinenin değeri		Yıllık indirim
Birinci hesap devresi	£. 1000	£. 200+100
İkinci hesap devresi	" 700	" 70
Üçüncü hesap devresi	" 630	" 63
İlâhare
İndirim yekûnu		£. 1000

Yeni Sistem

Birinci hesap devresi	£. 1000	£. 200+100
İkinci hesap devresi	" 900	" 90
Üçüncü hesap devresi	" 810	" 81
İlâhare
İndirim yekûnu		£. 1200

Yeni sistemde global indirimin itfa edilecek malın maliyetini teca-vüz ettiği görülmektedir. Böylece yatırım indirimi, başlangıç indirimin-den farklı olarak mubayaanın yapıldığı yılda mubayaa fiatının bir kıs-mı üzerinden tam bir vergi muafiyetini temsil etmektedir.

Diğer taraftan, Amerika Birleşik Devletlerinde süratli amortisman mevzuunda bazı mertebe kasdî bir sukûtun mevcudiyetini müşahede et-mekteyiz. Halbuki bilhassa bu memlekette sanayi makinesi baş döndü-rücü bir süratle çalışmakta, makinelerin eskimesi keyfiyeti mutlak ola-rak tahakkuk etmiş bulunmakta ve teknik terakkiyat, başka memleket-lerde daha uzun müddet çalışabilecek bir çok âlet ve makinelerin kulla-nılamaz hale getirmektedir.

Bununla beraber orada sulh zamanındaki ihtiyaçları karşılayan sa-nayide istisnaî amortisman mevcut değildir. Yalnız millî müdafaaya ya-rayan gayrimenkulleşmeler, prensip itibariyle mubayaalarını takip eden beş yıl içinde amorti edilebilmeleri için bir müsamahadan faydalanmak-tadırlar. İstilahlar bu hususiyeti inikâs ettirmektedir. Millî müdafaaya tallûk eden malların itfası (kolaylık) "amortisation" tesmiye edildiği halda muntazam veya normal amortismanlar için "depreciation" kıy-metinden düşme tabiri kullanılır.

Bu sonuncu için senelik olarak tatbik edilen ve bir fevkalâdelik arz-etmiyen nisbetler aşağıda gösterilmiştir:

	Asgarî yüzde nisbet	Azamî yüzde nisbet
Ahşap inşaat	2. 1/2	10
Tuğla inşaat	2	3
Hafifteçhizat (outillage)	20	30
Ağır teçhizat (outillage)	5	10
Kazan ve motörler	5	10
Aletler	20	25

Bu mevzuda cömert davranan İngiltere ile mütereddit bulunan Ame-rika Birleşik Devletleri arasında Fransa mutavassıt bir mevki işgal et-mektedir. Bu memleketlerin her ikisinde de carî amortisman için mutad nisbetler tatbik olunur. Fakat ikinci dünya harbinin ferdasından itiba-ren istisnaî amortisman hakkında bazı denemeler yapılmıştır.

8. Ocak. 1951 kanunu, 31. Aralık. 1950 den sonra iktisap veya imâl veya inşa edilmiş sabit ve müteharrik levazım ve teçhizat lehine süratli bir amortisman kabul etmektedir. Mevzuubahis tesri keyfiyeti de birinci yıl taksitinin iki misline çıkarılmasıdır. Amörtisman devresi bu suretle bir yıl indirilmiş olmaktadır. Bu ise çok birşey değildir. (Birdenbire da-ha müsait bir rejim istihsal eden metalürji ve kömür sanayii müstesna)

Keza 10. Nisan. 1954 kanunu, yeni bir yatırım programını uygulamakla meşgul teşebbüslerin çoğu için daha mühim bir adım atmıştır. 1 Ocak 1954 ten itibaren iktisap edilen levazım aşağıdaki ahvalde % 10 nisbetinde hususî bir indirimden istifade eder: Fabrikaların modernleştirilmesine tahsis edilmiş olmak, umumî plân komiserliğinin mütalâası alındıktan sonra Bakanlık kararına iktiran eden bir listede yer almış bulunmak. Levazımın teslim edildiği yılın neticeleri üzerinden % 10 indirim yapılır. Bu indirim normal ve süratli amortismanın hesaplanması için mubayaa fiyatından tenzil edilebilir. Bu tedbirin şumulünün kısa bir zamandan beri Büyük Britanyada tatbik edilen yatırım amortismanından çok az olduğu anlaşılmaktadır.

Amortisman için yapılan tahsisin derecesi, teşebbüslerin hesap neticeleriyle hazine durumları üzerinde büyük tesiri haizdir. Bu miktarın ehemmiyeti nisbetinde müstahsilin teçhizatın bakımı, modernleştirilmesi ve tevzii için kazançları üzerinden karşılık olarak ayıracağı miktar azalır. Amortismanla Autofinancement arasındaki münasebet bu suretle ortaya çıkmış bulunmaktadır.

III — Vergi ve Autofinancement.

Husule gelen kazancı tevzi yerine mevzuubahis işde kullanmak ve sermaye tezyidi bahis mevzuu olduğu zaman bu suretle teçhiz edilmiş bulunan hisse senedi sahiplerinden malî yardım istemekten ibaret olan bu usul herkesce malûmdur. Otofinsman ile malî piyasa vasıtasıyla finansman arasındaki meşhur mücadele budur.

Otofinsman, bu maksat için tahsis olunan kazancın hakikî bulunduğu yani teşebbüsün iyi idare edilmesi ve piyasa şartlarının uygun bulunması neticesinde satış fiyatının maliyete nazaran yüksek olduğu ahvalde meşrudur. Bunun tahakkuku ise serbest rekabetin işlemesi, kârları masraflarını güçlkle karşılayabilecek teşebbüslerin ortadan kalkması ve piyasada yalnız ekonomi bakımından salim sayılabilecek teşebbüslerin bâki kalmasıyla mümkündür. Böyle bir durumda kazanç, işin hayatıyeti haiz bulunduğunun ve ekonomik bir fayda tevlit ettiğinin ve mahsulünün arandığının bir miyarıdır. Bu takdirde konjonktürün müsait bulunduğu ahvalde istihsalin artmasına ve kazancın kullanılması (istiblali) suretiyle tesisatın evvelden genişletilmesine mani kalmamaktadır.

Fakat kelimenin klâsik manasında bu gün tamamiyle serbest bir ekonomi mevcut değildir. Hususî sektörün yanında Devlet tarafından desteklenen bir amme sektörü gelişmektedir. Hususi sektörde de bazı istihsal veya tevzi şubeleri ile bu şubelere dahil bazı müesseselerin politik veyahut diğer sebeplerle sun'î surette himaye edildikleri görülmektedir: silâhlanma, kapanmanın işsizlik tevlit edeceği endişesi ve saire gibi.

Zayıf veya kapanmaya mahkûm teşebbüsleri destekleme vasıtaları gümrük himayeciliği veya kontenjan usulüyle rekabeti tahdit sayesinde teşebbüsün arkadan desteklenmesi, fiyatların kâr haddinin dúnunda tesbit edilmesi, müstahsilin eline geçen meblâğın, mubayaa eden tarafından ödenen miktarı hissölünür derecede tecavüz etmesini sağlayan ekonomik subvention usulü, vergi indirimi veya ihraç sırasında verginin veya sosyal külfetlerin gerektirdiği masrafların ifadesidir. Bu şartlar altında bilhassa kârları masraflarını ancak karşılıyabilen veya bu haddin dúnunda bulunan teşebbüsler tarafından sağlanan kazançlar kısmen olsun gayri hakikidir ve bunların istibdalde kullanılması ekonomide utilité ve rantabilité prensiplerine aykırı düşmektedir. Bu şartlar altında otofinansman usulüyle yapılan yatırımlar istihsal cihazının tehlikeli bir şekilde ve ifrata varacak derecede büyümesini mucip olur ve Almanların tabiri veçhile hatalı veya semeresiz bir yatırım mahiyetini iktisab eder. (fehlinvestitionen). Bunu önlemek veya tahdit etmek için amme sektöründe kazançları toplamak bunlardan teşebbüslerin heyeti mecmuası için bir ihtiyat teşkil etmek ve bunu yalnız ekonomik bakımdan sağlam istihsal şubeleriyle teşebbüslerin yatırımlarına tahsis etmek hususundaki tatbikatın mânası bu suretle anlaşılmiş bulunmaktadır.

Kazançlarını istediği şekilde kullalmakta serbest olan hususi sektörde hatalı yatırımlara karşı ne gibi bir tedbir alınabilir? Burada da bir fren olarak devletin müdahalesi lâzımdır. Devlet, ihtiyatları tahdit ve kâr tevziyatını genişletmek için vergi silâhını kullanır.

Meselâ Amerika Birleşik Devletlerinde federal idare yolsuz rezervleri, bunların gelir vergisi indirildikten sonra bir yılın safi kazancını tecavüz etmesi şartıyla gelir üzerine mevzu munzam bir vergi ile cezalandırılabilir. Fakat teşkil edilen rezervlerin faydalı veya faydasız olduğunun delillerini toplamak 1954 bütçe kanununa göre mükellefe değil idareye terettüp eder. İngiltere kazançların istimali mevzuunda "tevzi veya işinde kullanma (istibdal)" tarafsızlığını muhafaza eder görünmektedir. Enflasyon ve süratle ekonomik ve malî iyileşmeye gidildiği devrelerde kâr tevziyatı cezalandırılır. Bu tevziyat sebebiyle dağıtılacak haddinden aşırı derecedeki satın alma gücünün fiyat yükselmesini teşvik etmesi arzu edilmez. Gelir vergisi (income Tax) inden ayrı olarak tevzi edilen kazançlar üzerinden bunların % 50 si nisbetinde alınan verginin "profits Tax" menşesindeki sertlik bundan ileri gelmektedir. Enflasyon tehlikesi geçeliden beri bu ayırma, hikmeti mevcudiyetinden bir kısmını kaybettiğinden bugün kazançlar üzerinden alınan vergi "profits Tax" tevzi edilen kısmın % 17,1/2 sini tecavüz etmemektedir. İhtiyata ayrılan kısmın vergisi ise % 2,1/2 dir. Fransa daha ziyade kazançların tevziine taraftardır. Tevzi edilmeyen kazançlar muvakkaten % 10 nisbetinde bir munzam vergiye tabidir.

Hemen hemen bütün memleketlerde kanun vazzı'ı otofinansman meselesine alâka göstermektedir. Kuvvetli ihtiyatlar teşkiline ve Otofinansman usulüne mütedair malî tatbikatın, Devletin amortisman olarak yaptığı tahsislerin gayri kâfi olması halinde kaçınılmaz olduğu ileri sürülerek sanayiciler tarafından müdafaa edilmektedir.

Bu hal, hiç değilse Amerika Birleşik Devletlerinde, tevzi edilen kazanç kısmının şirketlerin hesap devresi safî neticeleri mecmuunun ancak % 30 ilâ 35 e varması ve bakiyenin otofinansmana tahsis edilmesi keyfiyetini izah etmektedir. Bu memlekette Federal Hükûmetin, harp sanayii lehine olanlar bir tarafa bırakıldığı takdirde istisnai amortisman kolaylığı bahsetmeyi hiç arzu etmediği malûmdur. Fakat Amerika Birleşik Devletlerinde otofinansmanın ehemmiyeti başka bir sebeple de izah olunmaktadır. Kârlar tevzi edildiği zaman hisse senedi sahipleri şirketlerden alınan % 52 nisbetindeki vergiye katlandıktan maada % 20 ilâ 92 arasında değişen müterakki bir nisbetle gelir vergisine de tabidirlere. Bu suretle vergiye tabi tutulan gelirlerine temettüden gelen kısımlar da dahildir. Bundan dolayı bu memlekette kârların tevzii hususunda istical gösterilmemesi şahsî gelir vergisinin ağırlığından kurtulmak için kanunen meşru ve fakat ahlâken merdud bir vasıta telâkki edilmektedir.

Büyük Britanyada Hükûmetin amortisman mevzuunda istisnai bir mahiyet arzeden geniş görüşü şirketleri o derece ferahlatmıştır ki orada otofinansman global safi kazancın artık % 50 sini bile bel edememektedir. İngilteredeki teşebbüsler ve bilhassa şirketler teçhizatlarını muhafaza ve islâh etmek maksadiyle ihtiyatlar teşkiline bundan böyle ihtiyaç duymamaktadırlar. Yatırım amortismanı ve normal amortisman namı ile yapılan tahsisler kendileri için kâfidir. Böylece 1952 ile 1953 yıllarında % 18 nisbetinde artış gösteren ferdî tasarruf lehine aksiyonere yapılan tevziler yeniden başlamış bulunmaktadır.

Fransada otofinansman ikinci büyük harbin hitamından az sonra Amerikadaki gibi % 65 ilâ 70 nisbetini bulmuştur. Fakat 1953 de hususî yatırımların finansmanındaki hissesi % 50 ye düştüğünden otofinansman kârların tevzii lehine olarak gerilemiştir.

Temettüe tesir eden dayanılmıyacak kadar ağır vergilerden ötürü keyfiyeti bittabi frenlenmektedir. Filvaki husule gelen temettü, şirketlerin tabî bulunduğu % 36 nisbetindeki vergiden başka hisse senedi sahibinin gelirleri meyanında ve birbiri ardınca % 18 mütenasip vergiye ve global gelirlerin 220 bin frangi tecavüz etmesi halinde küçük kısımlarda % 10 ve 6 milyon franktan itibaren % 60 ve hattâ % 70 nisbetinde müterakkî munzam vergiye tabi olmaktadır.

Buna rağmen esasında temettüleri tarafından beslenen ferdî tasar-

rufun, otofinansmana karşı bir muvazene vasıtası olan sermaye piyasası yoluyla finansmanın inkişafına imkân vermek üzere yeniden teşekkül etmesinin şayanı arzu bulunduğu her yerde takdir edilmektedir.

IV — Vasıtasız vergi ve piyasa vasıtasıyla finansman.

Klâsik serbest piyasa mekanizmasına avdet edilmesi tabii bahis mevzuu değildir. Amme sektörü her memlekette nizamlamanın büsbütün ortadan kalkmasına değil hattâ hissölunur derecede gerilemesine bile imkân vermiyecek derecede inkişaf etmiştir. Malî piyasa artık serbest değildir. Çünkü orada arz ve talep mekanizmasında serbesti bahis mevzuu olmamaktadır. Faiz nisbeti, kendiliğinden inkişaf edecek durumdan çıkmıştır. Bu piyasa üzerinde bir taraftan başlıca talebi teşkil eden Devlet kuvvetli bir tesir icra etmekte ve faiz nisbetini Hazinenin ihtiyaç ve imkânlarına göre ayarlamaktadır. Harp zamanında, sahte bir manzara arz etse bile Devlet, arzı arttırmak maksadiyle bilhassa enflasyonu teşvik etmektedir. Ucuz para politikası hakikatte asgarî fiattan azami miktarda para tedarikini isteyen resmî politikanın bir veçhesini teşkil eder. Şu halde ferdî tasarrufa, canlanmasını sağlayacak ilk imkânların bahsedilmesi için enflasyonun silinmesi lâzımdır. Tasarrufun bir kısmının kapitalizasyona ayrılabilmesi için satın alma gücünün hiç değilse nisbî bir istikrar göstermesinden emin bulunmak icabeder. Aksi takdirde sabit kıymetlere ve hattâ enflasyoncu fiatları borsa denilen piyasadaki yükselmelerde gayri kâfi bir şekilde takip eden hisse senetlerine iştirak taahhüdünde bulunmak, oltaya düşmekten başka bir şey olmaz.

Fransa, İtalya ve Almanya da millî paraların hemen fiilî istikrarını müteakip millî tasarrufun tekrar ortaya çıkmasına ve süratle inkişaf etmesine hayret edilmemelidir. Bununla beraber itibara dayanan paraların (monnaie fiduciaire) değerlerinin düşmesi, tasarrufun azalmasından yegâne âmil değildir. İkinci dünya harbi içinde ve harbi tâkip eden senelerde İngiltere ve Birleşik Amerika memleketlerinde de aynı vaziyetin vaki olduğu görülmüştür. Halbuik bilhassa Amerika Birleşik Devletleri para değerini muhafaza etmeyi bilmiş ve orada sabit gelir alacaklıları pek mahdut kayıplara maruz kalmışlardır. Tasarruf buhranı, para inkâsları dışında bizatihi gelir azlığı ile izah edilmiştir. Harbi müteakip, radyo, televizyon, buz dolabı ve ferdî nakil vasıtaları sahasında durmadan artan yeni ihtiyaçların zuhuru hesaba katılmadığı ahvalde dahi fertler gardroplarının muhtevasını yeniden teşkil, elbiselerini teçdit ve mobilya mubayaası maksadiyle mubayaalarını arttırabilirler. Harbin ve daha küçük diğer mutasır münazaaların sarsıntılarında sonra malî piyasa gereği gibi teçhiz edilememiştir. Çünkü Devlet, gelirleri henüz tasarruf denilen konsolide şekli almadan, bunların kapitalizasyonları sırasında almış bulunmaktadır. Fakat hususî tasarrufu kötürüm eden ve bilâha-

re azaltan yalnız istikraz etmek isteyen amme otoritelerinin tazyiki değil aşırı vergiciliğin talepleridir.

Bunun için malî piyasayı daha iyi teçhiz etmek üzere tevzi edilen kazançların iki veya üç defa teklifini hafifletmek maksadiyle gayret sarfedilmiştir. Çünkü sermaye piyasasını esaslı şekilde besleyen bu kazançlardır ve bunu tekrarlamaktan korkmuyoruz. İngilterede bir defa enflasyonun teşkil ettiği ipotek ortadan kalkıp da mal piyasasında satın alma gücünün arz yekûnunu tecavüz ettiğini görmek endişesi bertaraf edildikten sonra hükûmet, rasyon usulünü kaldırmış ve aynı zamanda yukarıda gördüğümüz veçhile temettü üzerindeki yükü hafifletmiştir. Tevzi edilen kazançlar üzerine mevzu % 17,1/2 nisbetindeki verginin daha da indirilmesi düşünülmektedir. Kazanç üzerine mevzu vergi makul nisbete indikten sonra gelir vergisinin gerek tevzi edilmeyen ve gerek tevzi edilen kazançlar için aynı olacağına dikkat edilmesi icabeder. Çünkü kazanç üzerine mevzu vergi, işe yalnız bir defa müdahale etmektedir. Temettülerin ağır vergiye tabi tutulmak suretiyle cezalandırılmasının hafifletilmesi hususunda hiç değilse ekonomi ve maliyeden mesul bulunanlarca endişe izhar edilmesi Amerika Birleşik Devletlerinde daha barizdir. 1936 dan beri tevzi edilen kazançlar birbiri ardınca tatbik olunan iki verginin ağırlığını tam olarak hissetmektedir: Şirketlerin gelirleri üzerine mevzu vergi (halen % 52), hisse senedi sahibinin şahsî gelir vergisi olarak tabi bulunduğu % 20 ilâ % 92 nisbetindeki munzam vergi. 1954 bütçe kanunu vesilesiyle bu çifte vergilemenin çekingen olarak hafifletilmesine başlanmıştır. Badema şirket vergisi (kurumlar vergisi) % 52 nisbetinde ve tam olarak tatbik edilmekte devam etmekle beraber haki-kî şahıslar, vergiye tabi gelirlerinden aldıkları temettü hissesinin küçük bir kısmını (halen bekârlar için 50 dolar, evliler için bu meblâğın iki misli) indirebileceklerdir. 50 dolardan ayrı olarak temettü bakiyesinin % 4 ü vergiden indirilir. Fakat bu vergi indirimi yekûnu vergi borçlusunun global gelirinin % 4 ünü tecavüz edemez. Fransada 14/Nisan/1954 tarihli bütçe veya vergi islahat kanunu ile resmen vadedilmiş olan tasarrufun vergiden muafiyeti meselesi çok mevzuubahis olmaktadır. Şimdi-den hayat siyortası primleri 200.000 franka kadar (mükellefin bakmağa mecbur olduğu beher çocuk için 40.000 franklık zam yapılır) müterakkî munzam vergiye tabi gelirden tenzil edilebilir. Gelirin, tasarruf hesaplarında muayyen bir müddet için bloke edilecek kısımlarını % 20 sine varıncaya kadar vergiden muaf tutmak bahis mevzuudur. Fakat burada müşkilâtla karşılaşılmaktadır. Bu hesapların mensei nasıl kontrol edilebilir. Mevzuubahis hesapların yeni husule gelmiş bir gelir yerine müteşebbisin mütedavil sermayesi tarafından veya hesapda bloke edilen tasarrufu bertaraf edecek şekilde bir sermayenin nakde çevrilmesi yoluyla

beslenmesi nasıl önlenabilir? Bilhassa bu hesaptan hangi plâsmanlara müsaade edilecektir? Fakat herşeyden evvel tasarrufun vergiden muafiyeti, bu yolda kullanılmaya hahişkâr bulunan gelirlerin evvelce bahsi geçen üç vergiye (şirketler vergisi, gerçek kişilerden alınan mütenasip vergi ve müterakki munzam vergi) tabi olmakta devam etmesi halinde ne mâna ifade eder?

Arz ve talebin klâsik rolüne tabi ve içinde faiz nisbetinin nâzım değilse bile temayülleri irae etmek hususundaki rolünü tekrar iktisap edeceği bir mâli piyasa âmme sektörünün muhtariyet arzeden finansmanı ile amme teşebbüslerinin otofinansmanı yanında şüphesiz mevkiini bulacaktır. Çünkü mahdut müessiriyetine rağmen faiz, aranılan sermayenin rantabilitesi mevzuunda dahilî finansmanın tatbikiyle meşgul olan ve aksiyonerlerden az çok bihaber bulunan şirket müdürlerinin serbest hakemliğine nazaran az çok daha iyi bir karinedir. Bununla beraber malî piyasaya yatırımlardaki nâzım rolünün iade edilebilmesi için Devletin piyasayı teçhize yardım etmesi ve oraya hususî gelirlerin daha mühim bir kısmının akışını temin için vergi silâhına müracaat etmesi iktiza eder. Bu hususta kabili tatbik iki metod arasında tereddüt edilebilir: tevzi edilmeyen kazançları vergi tehdidine maruz bırakarak şirketlerin aşırı ihtiyatlarını cezalandırmak ve tevzi kanallarını genişletmek, amortismanların tezyid ve tesrii maksadiyle vergiden muaf olarak daha geniş tahsisler bahşetmek ve böylece otofinansmanın cazibesini azaltmak tercihimize göre ikinci metod, etüdümüzün bu noktada mantikî neticesidir. İlâve edelim ki Devlet teşebbüsleri çerçevesi içinde otofinansmana uzun müddetten beri pek büyük bir hisse ayıran Sovyet Rusya bunun yanında piyasa vasıtasıyla bir finansmanın mevcudiyetinin faydasını anlamıştır. Orada amme emisyonları fazlalasmaktadır. Bir çok yevmiyelerini tahsis eden işçilerle tasarruf sandıklarında hesapları bulunanlardan (yüksek memurlar ve müstahdemler, ziraatçiler vesaire) ayrı olarak geniş halk tabakaları buna iştirake teşvik edilmektedir. Hepsi cebri olmıyan ferdî suskripsiyonlar (maddî menfaatin ekseriya büyük rolü vardır), itfa çekilişlerinde büyük ikramiyeler tevzii suretiyle cazip hale getirilmişlerdir. Muntazam mürettebatı havi tahvilâta yazılmak sadece kredi tasarruf ve kapitalizasyon müesseselerine ait bulunduğundan bu türlü ikramiyeler fertler için faiz yerini tutmaktadır. Şimdiden bütçe hasılatının % 7 sini teşkil eden amme istikrazları halkın tabi olduğu gelir vergisiyle intikal vergilerinden muaf olan yatırımların finansmanına böylece ehemmiyetli surette yardım etmektedir. Ancak endirekt (vasıtasız) denilen vergilerin ağır inikâslarının vasıtasız vergiler ve bilhassa gelir vergisi çerçevesi içinde tasarrufun vergi dışı bırakılmasını tehlikeye atmaması lâzımdır.

V — Vasıtasız Vergiler (muamele vergisi) ve yatırımlar.

14/Nisan/1954 malî islâhat kanununu yapanlar, yatırımların gelir vergisi (haikkî şahıslar ve şirketler) çerçevesi içinde vergi harici bırakılmasının, mevzu bahis yatırımların vasıtalı vergiler yoluyla cezalandırılması suretiyle neticelerinin bertaraf edilmesi halinde beyhude olacağını sezmişlerdir. Muamele vergisi, (Taxe sur le chiffre d'affaires) ister bir birine inzimam eden bir seri vergi şeklinde alınsın ister istihsal vergisi (Taxe à la production) inde olduğu gibi tek bir vergi şeklinde olsun alet ve makine (teçhizat) kullanan teşebbüsleri esasında el emeğine dayanan meselâ zanaat erbabına nazaran cezalandırmaktadır. Filvaki muamele vergisi (her satış muamelesi üzerine mevzu bir vergi veya istihsalden alınan tek vergi) yalnız mamulü, imal veya tevzi sırasında vergiye tabi tutmakla kalmamakta ve fakat bunları imâlde kullanılan alet ve makineleri de vergilemektedir: Meselâ dokuma tezgâhları üzerindeki vergi ile kumaşlardan alınan vergide olduğu gibi.

Mamulün kıymeti üzerinden, mezkûr mamul ister tamamlanmış bir fabrikada imal olunsun veya böyle olmasın istihsalden alınan yüksek nisbetli tek vergi çerçevesi içinde, Fransa, yatırımları vergi dışı bırakmak suretiyle büyük bir islâhatı başarmış bulunmaktadır. (14/Nisan/1954 kanunu). İstihsalden alınan vergi (Taxe à la production), menşeyinde sınaî safhadan veya tevzi safhasından geçmek üzere bulunan mamulün kıymetine yalnız bir defa tatbik olunan fizik bir vergi idi. Aslında iptidai madde, menşeyinden veya ithalinden itibaren son tahavvülâta kadar vergiden muaf olarak tedavül ediyordu (31/Aralık/1936 kanunu). Nihayet % 15,35 nisbetine kadar yükselen tek vergiyi yalnız mamulü nihaî şeklinde istihsal eden ödemekte idi. Cibayete sürat vermek maksadiyle 1948 de verginin ödenmesi kısımlara ayrılmıştır. Muayyen ağırlıkta bir pamuğun 10 bin frank, aynı sıklettaki ipliğin 12 bin frank, buna tekabül eden ağırlıktaki kumaşın 15 bin frank ve nihaî mamulün ise 20 bin frank olduğunu farzedelim. Her safhada, % 15,35 nisbetindeki vergi, yalnız malın aslî kıymetinden ve beher tahavvül safhasında kıymet tezayüdü üzerinden alınır. Bu suretle misalimizde ham pamuk için 1535 frank, ipliğin 2 bin franklık kıymet tezayüdü üzerinden % 15,35 = 307 frank, iplik ve dokuma arasındaki değer fazlası üzerinden (3 bin frank) 460,50 frank, dokuma ve nihaî vaziyet arasındaki değer farkından (5 bin frank) 767,50 frank olmak üzere cem'an 3070 frank vergi alınır ki bu da 20 bin frankın % 15,35 ine müsavidir. Tediyelelerin taksim ve tevziine rağmen vergi, istihsalin, tamamlanmış bir teşebbüsde bir baştan bir başa icra edilmesi halinde de bir birinden müstakil bir çok atölyelerde yapılmış olması halinde de nihaî şeklini almış mamul üzerinden % 15,35 nisbetinde ve tek bir vergi olarak kalmaktadır. Şüphesiz vergi, tarifin-

den de anlaşılacağı veçhile nihâî olarak satın alan kimse tarafından ödenecek fiyata ithal olunur. (veya ithal olunabilir).

İstihsal üzerine mevzu vergi, bu şekli ile fizik bir vergi olarak kalmaktadır. Son müstahsil global vergiden imale sevk olunan iptidâî maddeye yalnız imâl sırasında tatbik olunan vergiyi indirebilir. Ancak 1954 deki islâhata kadar ne imalâtta kullanılan aletlerin vergisi ve ne de iptidâî ve yarı mamul maddelerin muameleye tabi tutulmasında veya finansman edilmesinde yapılan hizmetler (münakalât vergisi, kürtaj, komisyon, sigorta, banka hizmetleri) üzerinden alınan vergiler indirilebilirdi. İstihsal üzerinden alınan fizik veya spécifique verginin, 15/ Temmuz/1954 kanuniyle ilâve olunan kıymet üzerinden alınan Advalorem bir vergiye tahvilinden sonra yeni yatırımlarda 1/ Temmuz/1954 den itibaren (vaktiyle % 50 bir tenzile müsamaha edilmmişti) ve yapılan hizmetlerde 1/ Ocak/1955 den itibaren indirimlere müsade edilmiştir. Yeni investisyonlarda dedik. Çünkü vergi dışı bırakmak, prodüktif gayrimenkulleştirilmeleri teşvik eder mahiyette olmalıdır. Başka bir tabirle istihsal vasıtalarını ve istihsal kapasitesini genişletmeyi ve teçhizatı modernleştirmeyi hedef tutan ekonomik politikaya müteallik malî (fiscal) bir tedbir bahis mevzuudur. Vergi nisbetinin % 15,35 den % 16,85 ine yükseltilmesiyle kısmen telâfi edilen hasılat noksanının istihsalden ibaret bulunan ve daima böyle kalacak olan matrahın genişlemesi suretiyle eski seviyesini bulacağı takdir edilmektedir.

X X X

Yatırımların malî kaynağı olan verginin, rasyonel finansman şekilleri ve metodlarını tahrik ve teşvik eden vergi şekline intikalini gösteren bir tekâmülün nihayetine gelmiş bulunuyoruz. Başka bir tabirle ve sırf muhasebe noktai nazarından vergi, müsbet iken menfî bir vaziyet iktisap etmektedir. Çünkü rasyonel amortismanlar ile ekonomik bakımından verimli yatırımların teşviki, başlangıçta vergi hasılatının ehemmiyetli surette azalması şeklinde tecelli eder. Fakat uzun bir müddet sonunda matrahda husule gelecek genişleme, hattâ aynı nisbetin tatbikinde devam edilmesi halinde dahi hasılatı artıracaktır. Sırf malî bir vasıtanın ibaret olan tarafsız vergi ile politik ilhamlarla sevk ve idare edici bir mahiyet iktisap eden vergi arasında bir tezat bulunduğu iddia edilmiştir. Etüdümüzün başlıca neticesi, politik mülâhazaların amir bulunduğu vergi dışı bırakma keyfiyetinin az çok uzun bir devrenin sonunda matrahın genişlemesini mucip olduğudur. Politik vergi, malî vergiyi ne vamma kıymetlendirmektedir. Ne kadar garip görülürse görülsün ekonomik bakımdan haklı görülen vergi dışı bırakma keyfiyeti verginin randımanının artmasında esaslı unsurlardan birini teşkil eder.

ASPECTS FINANCIERS DE L'EXPANSION ÉCONOMIQUE FISCALITÉ ET INVESTISSEMENTS.

Un changement de structure fondamental s'est accompli au cours de ces trente dernières années et surtout depuis la seconde guerre mondiale. La collectivité est devenue responsable d'une partie plus ou moins importante de l'outillage économique. En Russie Soviétique, l'Etatisme à outrance, notamment dans le secteur industriel, a abouti au financement de la totalité de l'appareil de production soit par le budget, soit en marge du budget par une orientation émanant des pouvoirs publics. Mais même dans les pays restés fidèles au principe de l'entreprise privée, l'exploitation de services publics tels que les transports, l'énergie, les banques etc... a déclenché des nationalisations et a mis à la charge de la collectivité l'entretien, la modernisation, l'extension de l'outillage.

Est-ce que du moins le secteur dit privé qui en France comme en Angleterre et en Turquie embrasse la presque totalité de la transformation textile, métallurgique, mécanique ainsi que l'alimentation, en partie la construction, a conservé l'initiative et les modalités d'exécution de l'investissement? Souvent le planisme aboutit à donner pour le moins des directives à ces activités que le contrôle du crédit et les émissions permet de traduire dans les faits. De plus, dans les branches jugées vitales ou intéressant la défense nationale, l'Etat s'engage, dans plusieurs pays, à fournir ou à compléter les moyens financiers de l'investissement du secteur privé.

Si le budget sert, en partie du moins, de cadre aux investissements, l'impôt en particulier est à la fois *un aliment et un instrument d'orientation de ceux-ci*. En tant qu'aliment il se substitue à l'épargne individuelle et volontaire, mais est-ce que l'impôt représente toujours de l'épargne forcée et qui, lorsque celle-ci dégénère en inflation? L'émission de billets diminue le pouvoir d'achat de la monnaie. Première série de questions, qu'il est intéressant d'éclairer du double point de vue théorique et pratique. Mais s'il apparaît que l'impôt n'a pas de vocation financière permanente pour l'investissement, qu'il s'excuse seulement comme un substitut temporaire de l'épargne, il faut mettre l'accent sur son rôle dans la mise en oeuvre normale et permanente des moyens de financement classique: amortissement adéquat et suffisant pour maintenir et améliorer l'outillage, autofinancement qui assure le développement dans des limites normales des moyens de production, recours au marché

financier par voie d'émission ou d'augmentation du capital; pour faire face d'ensemble des besoins de capitalisation, de taxation des investissements dans le cadre de la fiscalité directe et indirecte.

1° — *L'impôt comme aliment d'investissements.*

Un entrepreneur du début de ce siècle se refuserait à comprendre la signification de ce mode très moderne de financement des capitaux concrets. Comment l'impôt qui, par définition "classique", sert à couvrir les dépenses d'exploitation de l'Etat et à alimenter les budgets extraordinaires de guerre; par exemple, dans la limite de la capacité contributive, deviendrait-il un instrument de capitalisation? Si l'Etat entrepreneur au titre des services publics (transports, énergie) a besoin de fonds d'investissement, qu'il les demande à l'épargne en procédant à des émissions sur le marché financier.

Le raisonnement n'est plus le même quand la collectivité assume la responsabilité d'un secteur public important à la suite des nationalisations. Mais pour effectuer les investissements dans les entreprises dont ils ont la garde plutôt que la propriété, n'est-ce pas l'épargne disponible sur le marché qui s'inscrit comme moyen de financement?

La caractéristique de la période d'après-guerre de 1945 à 1948, a été précisément que l'épargne tout en continuant à se former, souvent hélas sous les aspects stériles de la thésaurisation, a refusé de se présenter sur le marché. Ceci est particulièrement vrai dans les pays qui ont fait craindre aux candidats à l'épargne l'effondrement de leur actif nominal dans la tourmente de la dépréciation monétaire. Celle-ci a effectivement amenuisé les obligations, créances et toute revendication libellée en monnaie courante. Et c'est en vain qu'on aurait offert aux détenteurs de disponibilités prêts à s'engager, de souscrire aux actions. L'expérience a démontré que les cours de celles-ci sont restés de beaucoup en arrière de la hausse des prix consécutive à la dépréciation monétaire. D'ailleurs, sauf dans les rares cas d'entreprises d'économie mixte, l'Etat n'était pas en mesure d'émettre des actions.

Dans ces conditions, ce n'est pas l'épargne volontaire qui pouvait être sollicitée pour l'exécution des programmes d'investissement public ou de subventions aux industries privées jugées d'intérêt national et vital.

Privés des ressources réticentes du marché financier, les pouvoirs publics soudainement mis en face d'écrasantes responsabilités d'investissement dans les secteurs dont les financiers traditionnels, les propriétaire-actionnaires étaient bannis, ont dû recourir à la capitalisation

forcée. On a soutenu que l'impôt est en tout état de cause un instrument d'épargne par contrainte. Cette thèse peut être acceptée que sous les plus extrêmes réserves. L'impôt sert avant tout à couvrir les dépenses courantes dites de fonctionnement du budget, en cette qualité il opère de simples transferts de revenus généralement affectés à la consommation: réduction de celle-ci pour les contribuables au titre de la contribution sur le revenu, possibilité de consommer pour les bénéficiaires de dépenses publiques: fonctionnaires, rentiers, salariés de l'Etat. L'impôt ne relève de l'épargne qui bien entendu apparaît comme forcée, que quand il restreint le train de vie du redevable pour former des capitaux dans le cadre du budget extraordinaire dit des investissements: équipement des entreprises nationales, reconstruction des immeubles détruits ou endommagés par la guerre, subventions de capital aux industries privées prioritaires. Il n'y a plus formation et utilisation d'épargne mais simple transfert quand le produit de l'impôt sur le capital est employé à créer des biens de capital, à les élargir, à les moderniser.

Aussi dans la pratique des années d'après-guerre, le financement par l'impôt des investissements publics et des certaines créations de biens de capitaux privés, n'a-t-il pu avoir qu'une portée exceptionnelle et temporaire. En France jusqu'en 1950, les taxes dites indirectes sur la production ont été majorées afin d'employer le produit supplémentaire au financement partiel de la reconstruction. Sur une échelle plus vaste, le budget dit ordinaire (*above the line*) de la Grande-Bretagne, a été mis en excédent par une fiscalité particulièrement sévère en vue de dégager des ressources affectées soit à l'amortissement de la dette (dépense de capital) soit à l'investissement (solde des dommages de guerre, prêts aux communes pour la construction etc...). Depuis quelques années, l'affectation globale ou individuelle d'impôts à l'investissement public ou privé (France : prêts à la sidérurgie afin de moderniser et d'intensifier l'autillage) a été abandonnée.

La première raison de la précarité de ce mode de capitalisation est son caractère de médicament dont l'emploi ne peut être que temporaire. L'impôt comme instrument de financement des investissements a été en quelque sorte un antidote contre l'inflation. Tout de suite après la guerre, quand il fallait aller au plus pressé, c'est en effet le crédit monétaire et bancaire, sous ses formes les plus dangereuses, qui a été l'aliment, en France, en Italie et à un degré moindre en Angleterre, des dépenses d'investissement prioritaires : reconstruction et équipement des industries-clés. En France, la Banque d'émission a été constamment sollicitée pour des avances monétaires qui sont génératrices d'inflation même quand elles servent à financer des investissements : ne s'agit-il

pas d'une distribution de pouvoir d'achat supplémentaire (salaires, profits) à valoir sur une augmentation future et souvent lointaine sinon problématique de la production? L'effet inflationniste est moindre mais tout de même inéluctable, quand des bons à court terme, au lieu de résorber du pouvoir d'achat chez des souscripteurs particuliers, sont escomptés par les banques créatrices de pouvoir d'achat ex nihilo.

Le financement par le crédit à court terme des investissements, pour qui va au fond des choses, se ramène à un déplacement du financement par l'impôt. Les victimes de ce procédé inflationniste sont les détenteurs de monnaie, les créanciers de revenus fixes. Il s'agit d'un impôt occulte et cynique prenant la place de l'impôt ouvert et susceptible dans une certaine mesure d'être juste. Sans doute, en France, a-t-on progressivement abandonné le financement de l'équipement et de la reconstruction par les facilités monétaires et l'escompte bancaire des bons. Mais on a substitué à cet expédient le crédit à moyen terme. De nos jours encore, celui-ci joue un rôle important dans l'exécution des programmes tracés par le Plan. D'après le sixième rapport de la Commission des investissements, les crédits bancaires à moyen terme ont couvert entre 1952 et 1953 de 13.6 à 15.6% des investissements privés totaux dans la métropole (réalisés autrement que par des fonds publics qui ont fait face en 1953 à 42% des dépenses de capital de 2 114 milliards de francs en tout). C'est un progrès sur le financement par la Banque Centrale et les établissements de crédit par avances directes ou souscriptions aux bons à court terme, mais les effets en sont les mêmes lorsque -comme c'est le cas en France-, l'Institut d'émission accepte ou se trouve contraint d'assurer le réescompte de ces crédits à moyenne échéance. Pour autant que les facilités de la Banque centrale se traduisent par une diffusion de pouvoir d'achat à un rythme plus rapide que l'augmentation de la production, la hausse des prix se ramène par une expropriation partielle des titulaires de revenus et de créances fixes. Cet effet fiscal risque de dégénérer en véritable impôt cynique si la pratique française de faire escompter des bons de dommages de guerre (déclarés non négociables) par les compagnies d'assurances à des taux exorbitants continue à progresser. L'inflation combinée avec une hausse virtuelle de l'intérêt risquerait de menacer la stabilité économique, monétaire et sociale si péniblement atteinte depuis trois ans.

Mais les pouvoirs publics conscients du danger, ont accompli une brusque et salutaire volte-face. L'impôt proprement dit en dépit et peut-être à cause de ses effets déflationnistes, ne peut être employé comme instrument de financement des investissements quand il suffit à peine à couvrir les dépenses courantes alourdies par le réarmement. L'impôt

occulte qui est la conséquence de tout procédé inflationniste est un remède pire que le mal. Aussi tous les pays dans lesquels les pouvoirs publics ont assumé une importance responsabilité en matière d'investissements, on a tendance à revenir aux méthodes de financement classique que les Etats qui ont su assurer une stabilité monétaire au moins relative, n'ont jamais abandonnées: le recours à l'épargne individuelle.

Le rôle de l'impôt subit dès lors une transformation radicale : d'instrument de financement public, il devient un moyen d'encouragement du financement privé ou, dans la mesure où l'investissement public continue par la force des choses, un collecteur bénévole et facultatif d'épargnes privées individuelles pour le budget de l'Etat.

En tant que stimulant du financement privé et l'épargne disposée à s'offrir à l'Etat, l'impôt agit essentiellement sur l'amortissement, il cherche à réaliser un équilibre adéquat entre le financement interne des entreprises et le financement externe par le marché. A ces aménagements appropriés de l'impôt dut direct sur le revenu, s'ajoutent des réformes de l'impôt indirect et notamment de la taxe sur le chiffre d'affaires, en vue de dégrèver "directement les investissements."

2° — *L'impôt et l'amortissement.*

L'amortissement est un élément essentiel de la continuité et de l'efficience de l'investissement. Il ne faut pas, en particulier, que des exigences fiscales excessives d'un Etat qui ne fait pas toujours de l'impôt recueilli un emploi aussi judicieux qu'auraient fait certains contribuables du revenu qu'on leur aurait laissé, compromettent l'amortissement et par conséquent l'exécution des plans d'expansion et de rationalisation de l'industrie. Etant donné l'importance quantitative et qualitative investissements contemporains, un amortissement adéquat des immobilisations : bâtiments, machines, outillages etc... est la condition sine qua non d'une production continue et progressive, d'une répartition conforme des résultats entre le capital, l'entreprise et le travail.

L'insuffisance des amortissements, si riche en illusions, est à la longue le premier obstacle à l'exécution des programmes d'équipement, de reconstruction, de réarmement. D'où l'idée de renforcer les dotations normales et permanentes, en franchise d'impôts, par des allocations d'amortissement exceptionnelles.

Evidemment au départ, le fisc fait un sacrifice, s'il affranchit une fraction importante du bénéfice social pour en permettre l'affectation à la subsistance, à l'émélioration et l'extension de l'outillage. Mais les moins - values initiales sont largement compensées par des plus - values finales. En premier lieu, l'accroissement de la production se traduit par

une augmentation des revenus de toutes sortes, l'assiette de l'impôt s'élargit en conséquence et le taux progressif accentue le rendement. En second lieu, une fois amorti l'outillage initialement favorisé, moins de bénéfices seront distraits du compte d'exploitation pour le compte "immobilisations", il en résultera une amélioration des rentrées des contributions établies sur les bénéfices des entreprises individuelles et des sociétés.

Un pays s'inscrit incontestablement en tête de la politique fiscale d'amortissement progressiste: la Grande - Bretagne. Après avoir été supprimée en 1951 par M. Gaitskell, la déduction initiale au titre de l'amortissement exceptionnel a été rétablie en 1953, sous une forme nouvelle, dite amortissement d'investissement et élargie depuis lors. La déduction d'investissement comme la déduction initiale, s'ajoute à la déduction normale pour amortissement, et s'opère dans l'année où est effectué l'achat du bien d'équipement. Mais la différence essentielle entre les deux systèmes de déduction est que le retranchement d'investissement ne s'effectue pas, comme la déduction initiale, du montant sur lequel, les années ultérieures, est calculé l'amortissement normal. L'amortissement s'en trouve accéléré. Le taux de la déduction d'investissement est de 20 % pour les machines et les travaux miniers, et de 10 % pour les bâtiments industriels nouveaux.

L'exemple ci-dessous met en évidence le changement qui s'est opéré et l'efficacité qui s'est accrue grâce à la substitution à la méthode de l'amortissement initial de l'amortissement d'investissement. Dans l'ancien système, l'amortissement courant s'appliquait à la valeur initiale du bien, l'amortissement exceptionnel déduit. Dans le nouveau régime, au contraire, on calcule l'amortissement courant sur la valeur initiale de la machine, sans tenir compte de la déduction exceptionnelle.

		Ancien système		
Valeur de la machine au début de chaque année			Déduction annuelle	
1er exercice	1000 livres		200	+100 livres
2ème exercice	700 —		70	—
3ème exercice	630 —		63	—
	etc.			
Total des déductions			1 000 livres	
		Nouveau système		
1er exercice	100 livres		200	+100 livres
2ème exercice	900 —		90	—
3ème exercice	810 —		81	—
Total des déductions			1 200 livres	

On constate que la déduction globale, dans le système nouveau, excède le coût du bien à amortir: ainsi la déduction d'investissement représente, à la différence de la déduction initiale, une exonération complète d'impôt, dans l'année de l'achat, sur une fraction du coût de ce denier.

Du côté opposé, aux Etats - Unis, nous constatons une certaine réticence à l'égard de l'amortissement accéléré. Et cependant c'est en Amérique du Nord que la machine industrielle tourne avec une rapidité déconcertante, que le vieillissement des machines est absolument prescrit, que le progrès technique commande la mise hors usage de tant d'outillages qui ailleurs serviraient encore pendant longtemps.

Pourtant pas d'amortissement exceptionnel pour l'industrie de paix. Seules les immobilisations servant à la défense nationale jouissent d'une tolérance en ce sens qu'elles peuvent être amorties en principe sur les cinq années suivant l'achat. La terminologie reflète cette particularité. L'amortissement des biens (facilités) de la défense nationale s'appelle "amortization", tandis que l'amortissement régulier ou normal est désigné du terme "depreciation". Voici pour celui-ci quelques taux annuels qui n'ont rien de bien extraordinaire.

	%	%
	minimum	maximum
Constructions en bois	2 1/2	10
Constructions en briques	2	3
Outillage léger	20	30
Outillage lourd	5	10
	%	%
	minimum	maximum
Chaudières, moteurs	5	10
Outils	20	25

Entre l'Angleterre généreuse et les Etats - Unis hésitants, la France occupe une position intermédiaire. L'amortissement courant correspond aux taux usuels dans ces deux pays. Mais depuis le lendemain de la seconde guerre mondiale, quelques tentatives intéressantes d'amortissement exceptionnel ont été faites.

La loi du 8 janvier 1951 a institué l'amortissement accéléré au profit des entreprises pour le matériel fixe, le matériel mobile et l'outillage acquis ou construits après le 31 décembre 1950. L'accélération autorisée consiste à doubler le montant de la première annuité d'amortissement de sorte que la durée de l'amortissement se trouve réduite d'une année. C'est peu de choses (sauf pour la métallurgie et les houillères qui ont

obtenu d'emblée un régime plus favorable). Aussi la loi du 10 avril 1954 a-t-elle accompli un pas plus important pour la généralité des entreprises engagées dans l'exécution d'un programme d'investissements nouveaux. Les matériels acquis à partir du 1er janvier 1954 profiteront d'une déduction spéciale de 10 % dans les conditions suivantes : ils doivent être destinés à la modernisation de l'usine, figurer sur une liste établie après avis du Commissariat général au Plan par arrêté ministériel. La déduction de 10 % sera effectuée sur les résultats de l'exercice de la livraison du matériel, elle sera retranchée du prix d'acquisition pour le calcul de l'amortissement normal et de l'amortissement accéléré. La portée de la mesure est donc beaucoup moindre que celle de l'amortissement d'investissement qui fonctionne depuis peu en Grande-Bretagne.

Le degré de la dotation pour amortissements a une grande répercussion sur la trésorerie et les résultats des entreprises. Plus elle est importante, moins les producteurs auront à faire de prélèvements sur les bénéfices afin de constituer des réserves spéciales d'entretien, de modernisation et d'extension d'outillage. Aussi existe-t-il un lien étroit entre l'amortissement et l'autofinancement.

3° — *L'Impôt et l'autofinancement.*

On connaît le problème qui consiste à remployer dans l'affaire les bénéfices plutôt que de les distribuer et de demander ultérieurement aux actionnaires ainsi dotés leur concours financier lors d'une augmentation de capital. C'est le fameux conflit entre l'autofinancement et le financement par le marché.

L'autofinancement est légitime, lorsque les bénéfices affectés à cette fin sont de vrais bénéfices, c'est à dire réalisés grâce à la bonne gestion de l'entreprise et à la situation du marché, le prix de vente étant effectivement supérieur au prix de revient ou coût, hypothèse réalisée lorsque la libre concurrence fonctionne, que les entreprises marginales sont supprimées et que seuls subsistent les établissements économiquement sains. Dans ce cas, le bénéfice est un critère de la viabilité et de l'utilité économique de l'affaire, ses produits sont appréciés, rien ne s'oppose à une augmentation de la production en cas de conjoncture favorable et à l'extension préalable de l'outillage par le emploi des bénéfices.

Mais il n'existe plus d'économie libre intégrale au sens classique du mot, à côté du secteur privé, se développe un secteur public soutenu par l'État, et dans le premier, certaines branches de production ou de distribution et, à l'intérieur de chacune d'elles, certains établissements

se voient artificiellement soutenus, même en l'absence d'une viabilité économique, pour des raisons politiques ou autres: Réarmement, crainte de provoquer le chômage en cas de fermeture, etc... Les moyens de soutien d'entreprises faibles ou condamnées sont la protection douanière ou l'abri derrière des entreprises grâce aux contingents limitant la concurrence, la fixation des prix au-dessous de la limite marginale, la subvention économique qui fait que le prix touché par le producteur est sensiblement supérieur à ce que paye l'acheteur, le dégrèvement fiscal ou le remboursement d'impôts et de charges sociales notamment lors de l'exportation. Les bénéfices réalisés, dans ces conditions notamment par les entreprises marginales et sous-marginales, sont en partie au moins, de faux bénéfices, et leur emploi est diamétralement opposé au double principe économique de l'utilité et de la rentabilité. Les investissements effectués dans ces conditions par l'autofinancement conduisent à une hypertrophie dangereuse de l'appareil de production et constituent, selon le langage allemand, des investissements erronés ou manqués (Fehlinvestitionen). On comprend que dans le secteur public, pour les éviter ou les limiter, on institue une caisse de péréquation ayant pour objet de recevoir les bénéfices, de les mettre en réserve pour le compte de l'ensemble des entreprises et d'en affecter le montant à l'investissement seulement dans les branches et entreprises saines. Mais quelle est la protection contre l'investissement erroné dans le secteur privé qui est libre de faire de ses bénéfices d'usage qui lui convient? Là encore il faut l'intervention de l'Etat comme frein. Celui-ci emploiera surtout l'arme fiscale en vue de limiter les réserves et d'amplifier les distributions.

Ainsi aux Etats - Unis, sur le plan fédéral, l'administration peut pénaliser par une surtaxe progressive à l'impôt sur le revenu les réserves abusives à condition qu'ils dépassent 70 % des bénéfices nets d'une année après déduction de l'impôt sur le revenu. Mais en vertu de la loi de Finances de 1954, il appartient au fisc et non pas au contribuable d'administrer la preuve de l'utilité ou de l'inutilité économiques des réserves constituées. En Grande - Bretagne, l'Etat semble observer une certaine neutralité en matière d'emploi des bénéfices sociaux: distribution ou emploi dans l'affaire. Pendant la période d'inflation et d'assainissement progressif, c'est la distribution des profits qui a été pénalisée, on ne voulait pas encourager la hausse des prix par un excès de pouvoir d'achat provenant des distributions, d'où la rigueur originale de la "profits tax" se superposant à l'income tax et prélevant 50 % sur la part répartie des bénéfices. Depuis que le danger d'inflation est écarté, la discrimination a perdu une partie de sa raison d'être, aussi la profits tax

ne prend-elle plus que 17 1/2 % des bénéfices distribués contre 2 1/2 % sur ceux mis en réserve. La France est plutôt favorable à la distribution, aussi a-t-elle temporairement prélevé une surtaxe de 10 % sur les profits non répartis.

Ainsi dans presque tous les pays, le législateur est attentif au problème de l'autofinancement. Pratique financière que défendent les industriels en faisant valoir que la constitution de fortes réserves et la pratique de l'autofinancement deviennent inéluctables lorsque l'Etat alloue une insuffisante dotation au titre de l'amortissement.

Ceci s'explique en partie au moins, pour les Etats - Unis, que la part des bénéfices distribués dans le total des résultats nets des sociétés atteint à peine 50 à 35 %, la différence revenant au selffinancing. Or c'est précisément le gouvernement fédéral qui n'a jamais voulu accorder des facilités d'amortissement exceptionnelles sauf au profit de l'industrie de guerre. L'importance du selffinancing aux Etats - Unis s'explique par une autre raison encore. Du moment que les bénéfices sont distribués, les actionnaires tout en supportant en fait le taux de 52 % de l'impôt sur les sociétés, subissent un plus la taxe progressive de 20 à 92 % sur le revenu dans lequel sont contenus les dividendes. Aussi le manque d'empressement de distribuer est-il considéré aux Etats-Unis comme un moyen légalement légitime mais moralement répréhensible, d'éviter le poids de l'individual income tax.

C'est en Grande-Bretagne que l'exceptionnelle largeur de vue du gouvernement en matière d'amortissement a mis les sociétés à tel point à l'aise que pratiquement l'autofinancement n'absorbe plus que 50 % à peine des bénéfices nets globaux. Les entreprises britanniques et, en particulier, les sociétés de capitaux n'ont plus besoin de constituer des réserves pour maintenir intact et pour améliorer leur outillage, la dotation au double titre de l'amortissement d'investissement et de l'amortissement normal suffit. Aussi les distributions aux actionnaires reprennent-elles au grand profit de l'épargne individuelle qui de 1952 à 1953 a progressé de 18 %.

En France, l'autofinancement avait atteint peu d'années après la fin de la seconde guerre, le pourcentage américain de 65 à 70 %, mais en 1953, sa part dans le financement privé des investissements est tombée à moins de 50 % ce qui veut dire que l'autofinancement recule au profit de la distribution.

Evidemment la distribution est toujours freinée en raison de la charge fiscale intolérable qui tombe sur les dividendes; amputés déjà par l'impôt de 36 % sur les sociétés, ils subissent auprès de l'actionnaire la cascade de la taxe proportionnelle de 18 % et de la surtaxe progressive

qui au-delà de 220.000 francs de revenu global grimpe de 10 % pour les tranches inférieures à 60 % et même à 70 % à partir de 6 millions de francs.

Et cependant partout, on estime que la reconstitution de l'épargne individuelle dont les dividendes sont un aliment essentiel, est souhaitable afin de développer comme contrepoids de l'autofinancement, les financements par le marché des capitaux.

4° — *L'impôt direct et le financement par le marché.*

Il ne s'agit évidemment pas de revenir au mécanisme classique du marché libre. Le secteur public est par trop développé dans tous les pays pour que la réglementation puisse disparaître, voire sensiblement reculer. Le marché financier n'est plus libre puisque le mécanisme de l'offre et de la demande ne l'est plus, puisque le taux de l'intérêt, a cessé d'évoluer spontanément. D'une part, en effet, principal demandeur sur le marché, l'Etat y exerce une forte pression, il dicte le taux de l'intérêt selon les besoins et possibilités du Trésor, il encourage en temps de guerre notamment l'inflation pour accroître l'offre fut ce de façon factice. La théorie de l'intérêt bon marché est au fond un aspect de la politique officielle de se procurer le maximum de disponibilités au moindre prix. Il a donc fallu la résorption de l'inflation pour donner à l'épargne individuelle ses premières chances de résurrection. Pour réserver une fraction de l'épargne à la capitalisation, il faut être sûr de la constance au moins relative du pouvoir d'achat, car autrement la souscription aux valeurs fixes et même aux actions qui suivent insuffisamment l'ascension des prix inflationnistes sur le marché appelé bourse, n'est qu'un leur II n'est pas étonnant que la France et l'Italie et l'Allemagne aient assisté à la réapparition et à la rapide ascension de l'épargne peu de temps après la stabilisation de facto de monnaies nationales. Mais la dépréciation fiduciaire n'est pas le seul facteur de décroissance de l'épargne. Celle-ci a été marquée aussi au cours de la guerre et pendant les années consécutives au second conflit, en Angleterre et aux Etats-Unis, dont le dernier pays surtout a su sauvegarder le pouvoir d'achat et n'infliger aux créanciers de revenus fixes que des pertes limitées. On a expliqué la crise de l'épargne en soi, en dehors des incidences monétaires, par l'insuffisance des revenus. D'une part les particuliers auraient augmenté leur consommation après la guerre pour reconstituer "la garde robe" remplacer leurs vêtements, acheter du mobilier, sans compter l'apparition de besoins sans cesse nouveaux dans le domaine de la radio, de la télévision, de la conservation du froid, des moyens de transports individuels. Le marché financier a été insuffisamment garni après les secous-

ses de la guerre et des conflits mineurs contemporains, puisque l'Etat a capté les revenus en instance de capitalisation, avant même qu'ils aient pris la forme consolidée de l'épargne. Mais c'est pas tellement la pression des pouvoirs publics emprunteurs, ce sont surtout les exigences fiscales excessives qui ont paralysé, puis réduit l'épargne privée.

Aussi pour garnir davantage le marché financier, des efforts ont été faits pour atténuer la double et triple taxation des bénéfices distribués qui - nous ne craignons pas de le répéter -, constituent un aliment essentiel du marché des capitaux. En Angleterre, une fois levée l'hypothèque de l'inflation, une fois maîtrisée la crainte de voir le pouvoir d'achat sur le marché des biens dépasser le volume des offres, le gouvernement a simultanément avec l'abolition du rationnement, allégé la pénalisation des dividendes comme nous l'avons exposé ci-dessus. Il est question de réduire encore le taux de la profits tax (17 1/2 %) sur les distributions. Remarquons qu'une fois la profits tax ramenée à ses justes proportions, l'income tax sera égale pour les bénéfices mis en réserve et ceux répartis, étant donné que l'impôt sur les bénéfices n'intervient qu'une seule fois. C'est aux Etats-Unis que le souci de réduire la pénalisation des dividendes est le plus frappant au moins de par les intentions des autorités responsables en matière économique et financière. Depuis 1936, les bénéfices distribués subissaient le poids intégral de deux impôts successifs: contribution sur le revenu des sociétés (actuellement 52 %), surtaxe de 20 à 92 % auprès de l'actionnaire au titre de l'individual income tax. A l'occasion de la loi de Finances de 1954, la démobilitation de cette double taxation a été timidement inaugurée. Désormais, si la corporation tax continue à s'appliquer au taux de rigueur de 52 %, les personnes physiques peuvent déduire de leur revenu imposable, une petite fraction des dividendes reçus, soit actuellement 50 dollars, chiffre doublé pour le contribuable marié. Au-delà de 50 dollars, 4 % du surplus du dividende viennent en réduction de l'impôt lui-même, sans que ce dégrèvement puisse dépasser un chiffre égal à 4 % du revenu global du redevable.

En France, il est beaucoup question de détaxation de l'épargne formellement promise par la loi de Finances alias de réforme fiscale du 14 avril 1954. D'ores et déjà les primes d'assurances-vie sont susceptibles d'être retranchées jusqu'à concurrence de 200 000 francs (majoration de 40 000 par enfant à charge) du revenu soumis à la surtaxe progressive. Il est question d'exonérer jusqu'à concurrence de 20 % du revenu, les tranches de celui-ci qui seraient bloquées dans des comptes dits d'épargne pour une certaine durée. Mais ici des difficultés surgissent. Comment contrôler la provenance des dits comptes, comment empêcher qu'au

lieu de revenus frais, des fonds de roulement d'entrepreneurs ne viennent les alimenter, ou la contre-partie d'une réalisation d'un capital ce qui compenserait par une désépargne, l'épargne bloqué en compte. Quels seraient notamment les placements autorisés de ceux-ci? Mais avant tout que signifierait une détaxation de l'épargne si les revenus qui sont désireux de s'y employer, continuent à être frappés par la triple taxe déjà mentionnée: l'impôt sur les sociétés, la taxe proportionnelle et la surtaxe progressive à la charge des personnes physiques?

Sans aucun doute, un marché financier obéissant au jeu classique de l'offre et de la demande et où le taux de l'intérêt reprend son rôle de régulateur ou du moins d'indicateur de tendance, trouvera sa place à côté du financement autonome du secteur public et de l'autofinancement des entreprises publiques. Car malgré son efficacité restreinte, l'intérêt est un meilleur indice de la rentabilité des capitaux recherchés que le libre arbitre du directeur de sociétés (qui ignore plus ou moins les actionnaires) pratiquant le financement interne. Mais il est indispensable, pour rendre au marché financier son rôle de régulateur des investissements, que l'Etat emploie l'arme fiscale pour contribuer à garnir le marché, pour y faire affluer une fraction plus importante de revenus particuliers. On peut hésiter entre deux méthodes: pénaliser les excès de réserves des sociétés de façon à les contraindre sous la menace de l'impôt sur les bénéfices non distribués, à ouvrir plus larges les vannes de la répartition; atténuer l'attrait de l'autofinancement par l'octroi de plus larges dotations en franchise d'impôt pour accroître et accélérer les amortissements. La seconde méthode à notre préférence à tel point est-elle la conclusion logique de notre étude. Ajoutons que depuis longtemps, la Russie Soviétique qui fait une très large part à l'autofinancement dans le cadre des entreprises d'Etat a compris l'intérêt d'un financement subsidiaire par le marché. Les émissions publiques s'intensifient, de larges couches de la population sont incitées à y participer en plus des ouvriers qui abandonnent plusieurs journées de leur salaires, et des titulaires de comptes dans les caisses d'épargne: fonctionnaires supérieurs, employés, agriculteurs etc... Les souscriptions individuelles qui ne sont pas toutes forcées (l'intérêt matériel joue souvent), sont rendues attrayantes par le fait que les lots importants sont distribués lors des tirages. Ils tiennent lieu d'intérêt pour les particuliers, seuls les établissements de crédit, d'épargne et de capitalisation ayant la faculté de souscrire à des titres productifs d'arrérages réguliers. Les emprunts publics qui représentent d'ores et déjà 7 % des recettes budgétaires, contribuent ainsi notablement au financement des investissements qui jouissent d'une franchise totale au double titre de l'impôt sur le revenu des populations et des droits de succession.

Mais il ne faut pas que la lourde incidence des impôts dits indirects, vienne compromettre la détaxation de l'épargne dans le cadre de l'impôt dit indirect notamment de l'impôt sur le revenu.

5° — *L'impôt indirect (chiffre d'affaires) et les investissements.*

Les auteurs de la réforme fiscale française du 14 avril 1954 ont eu conscience que la détaxation dans le cadre de l'impôt sur le revenu (personnes physiques et sociétés) serait vaine si ses effets étaient annihilés par la pénalisation fiscale des investissements dans le cadre de l'impôt dit indirect. Que la taxe sur le chiffre d'affaires soit cumulative et à cascade, ou unique (taxe à la production), les entreprises employant de l'outillage sont pénalisées par rapport aux artisans par exemple qui n'employant essentiellement que du travail manuel. En effet, la taxe sur le chiffre d'affaires frappe non seulement (plusieurs fois ou une fois suivant qu'il s'agisse d'une taxe à chaque vente ou d'une taxe unique à la production) les produits en cours de fabrication ou de distribution, mais aussi l'outillage ayant servi à les fabriquer: impôt sur le métier à tisser, impôt sur le tissu p. exemple.

Dans le cadre de la taxe unique à la production frappant la valeur du produit qu'il soit le fait d'usines intégrées ou non, d'un taux assez élevé, la France a accompli une réforme fondamentale (loi du 14 avril 1954) en détaxant les investissements. A l'origine, la taxe à la production était une taxe physique frappant une seule fois la valeur du produit prêt à passer du stade industriel (technique) ou stade de la distribution commerciale. Primitivement, la matière circulait en franchise (loi du 31 décembre 1936) depuis l'origine ou l'importation jusqu'à la dernière transformation. Le producteur final supportait seul le paiement de l'impôt unique dont le taux avait fini par atteindre 15,35 %. En 1948, le paiement de la taxe a été fonctionné afin d'assurer l'accélération de la perception. Supposons qu'un certain poids de coton vaille 10 000 francs, le même poids de filés 12 000, le poids correspondant de tissu 15 000 francs et le produit fini 20 000 francs. A chaque étape les 15,35 % étaient payés mais seulement sur la valeur originale de la matière et sur l'augmentation de valeur à chaque étape de la transformation. Ainsi dans notre exemple, le coton brut supportait 19,35 francs, l'augmentation de valeur à la filature 15,35 % sur 2 000 francs = 307 francs, la plus value entre la filature et le tissage (3 000 francs) 460 fr 50, celle entre le tissage et le finissage (5 000 francs) 767,50 francs total: 3 070 francs ce qui représente bien 15,35 % de 20 000 francs. En dépit de la répartition des paiements, l'impôt est unique soit de 15,35 % sur la valeur du produit achevé que la production ait été effectuée de bout à bout dans une entreprise intégrée ou répartie sur plusieurs ateliers indépendants. Bien

entendu par définition même l'impôt doit être incorporé, (ou peut l'être) dans le prix payable par l'acheteur final.

Sous cette forme, la taxe à la production est restée physique, le dernier producteur ne pouvant déduire de la taxe globale que les taxes déjà infligées en cours de route à la matière première en cours de transformation. Mais jusqu'à la réforme de 1954, il ne pouvait être question de déduire ni la taxe sur l'outillage qui avait contribué à la fabrication, ni celles sur les prestations de services nécessaires pour manipuler les matières et demi produits et pour les financer (taxes sur les transports, courtages, commissions, assurances, services de banque). Par suite de la transformation de la taxe physique ou spécifique à la production par la loi du 14 avril 1954, en taxe ad valorem ou sur la valeur ajoutée, les déductions sont désormais possibles, pour les investissements neufs à compter du 1er juillet 1954 (une déduction de 50 % avait été tolérée auparavant), pour les prestations de services à partir du 1er janvier 1955. Nous disons investissements *neufs*, car la détaxation doit encourager l'accroissement des immobilisations productives, en d'autres termes il s'agit d'une mesure fiscale de politique économique tendant à élargir les moyens et la capacité de production ainsi qu'à moderniser l'outillage. On estime que les moins-values partiellement compensées par le relèvement du taux de 15.35 à 16.35 %, seront rattrapées par une extension de l'assiette de l'impôt qui est et demeure la production.

**

Nous voici au terme d'une évolution qui marque la transition de l'impôt-source financière des investissements à l'impôt promoteur de formes et méthodes rationnelles de financement. En d'autres termes et du point de vue purement comptable, l'impôt de positif devient négatif, car l'encouragement fiscal des amortissements rationnels et des investissements économiquement productifs, se traduit au départ par de substantielles moins-values fiscales. Mais à longue échéance, un élargissement de l'assiette assurera même à égalité des taux, des rentrées fiscales accrues. On avait soutenu qu'il y avait opposition entre l'impôt neutre instrument purement fiscal et l'impôt dirigiste à inspiration politique. La conclusion majeure de notre étude est que la détaxation commandée par des raisons politiques aboutit à plus ou moins longue échéance à un élargissement de l'assiette. L'impôt politique valorise pour ainsi dire l'impôt financier. Si paradoxal que cela puisse paraître, la détaxation économiquement justifiée, constitue l'un des éléments essentiels de l'accroissement du rendement de l'impôt.

Henry Laufenburger

Professeur de Finances à la Faculté de Droit de Paris