



LA TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIÈRES : FACILE À CONCEVOIR, DIFFICILE À METTRE EN ŒUVRE

Commission des affaires européennes

Rapport d'information de Mme Fabienne KELLER, sénateur du Bas-Rhin

Rapport n° 259 (2012-2013)

I. Les origines du projet de la Commission

- **Une longue histoire qui pourrait aboutir à une coopération renforcée**

Évoquée par Keynes en 1936 et théorisée pour le marché des changes par Tobin en 1972, la taxe sur les transactions financières (TTF) a fait l'objet en 2011 d'un projet européen qui s'est heurté à des divergences fondamentales et insurmontables au sein des Vingt-sept. En conséquence, le texte est devenu caduc, faute d'avoir obtenu le soutien unanime requis en matière de fiscalité. Cependant, une coopération renforcée semble aujourd'hui possible qui réunirait onze États, à savoir la Belgique, l'Allemagne, l'Estonie, la Grèce, l'Espagne, la France, l'Italie, l'Autriche, le Portugal, la Slovénie et la Slovaquie.

- **La crise de 2008 a servi d'accélérateur**

La taxe sur les transactions financières a toujours été présentée comme le grain de sable nécessaire pour ralentir celles des transactions financières qui ne sont suscitées que par la spéculation. Cette taxe a été par la suite présentée comme un moyen de financer l'aide au développement. Cependant, avec l'éclatement de la crise financière de 2008, ses défenseurs ont invoqué de nouvelles raisons économiques, morales et symboliques en faveur de sa création. Il a été établi que le secteur financier avait joué un rôle important dans le déclenchement de la crise économique : il devait donc apporter une contribution plus substantielle. Au même moment, l'Union européenne s'est attelée à un ambitieux programme de réforme réglementaire du secteur des services financiers pour mieux encadrer ses activités.

Enfin la TTF porte en elle un autre symbole : elle pourrait être la première taxe européenne

et l'amorce d'une ressource propre du budget européen. Cet avantage semble l'emporter largement dans l'opinion sur tous les inconvénients qu'apporterait sa création.

- **Le débat sur une contribution plus importante du secteur financier : égoïsmes nationaux et souveraineté fiscale**

Plutôt qu'une taxe sur les transactions financières, certains ont évoqué une augmentation de l'impôt sur les résultats des banques ou encore une taxe assise sur le passif des banques sur le modèle anglais ou le modèle français. Une taxe sur l'activité financière (TAF) avait aussi été envisagée par le FMI, c'est à dire une taxe sur les rémunérations et sur les profits des banques.

Tous ces débats sur la meilleure taxe possible dissimulent pourtant l'essentiel de la problématique que l'on peut résumer de la façon suivante: il fallait éviter les distorsions économiques sur des marchés internationaux parfaitement intégrés, éviter de limiter la liberté de circulation des capitaux, enfin éviter une trop grande réduction de la souveraineté fiscale des États et promouvoir pourtant un minimum d'unité et de synergie entre des États souverains habitués jusqu'ici à opter presque toujours pour des politiques fiscales individualistes dont l'efficacité était éphémère. D'un côté des marchés financiers sans frontières, de l'autre des citadelles fiscales nationales recroquevillées sur une politique fiscale de court terme cherchant à maximiser le produit de l'impôt et à conserver le plus longtemps possible le maximum de ces bases taxables par définition mobiles.

II. Les prototypes de la TTF

Il existe des prototypes de la TTF qui pourraient inspirer la Commission pour sa nouvelle proposition de directive.

• Le droit de timbre en Suisse

Au départ, le droit de timbre suisse s'appliquait de manière générale à tout échange de titres en Suisse. Après plusieurs réformes, ce droit de timbre ne s'applique plus qu'aux opérations des banques de gestion et à celles des autres acteurs institutionnels de la finance, mais il ne s'applique pas aux agents de change étrangers, ni aux banques institutionnelles étrangères ni aux gérants de fortune étrangers.

Ce droit de timbre créé en 1918 et réformé en 1973 a pour facteur de déclenchement de l'imposition le transfert de propriété de titres, uniquement à caractère onéreux, par l'entremise d'une institution financière suisse habilitée à intervenir sur les marchés financiers, le « commerçant de titres ».

Les titres soumis à ce droit comprennent les titres suisses comme tous les titres étrangers, qu'il s'agisse d'actions, d'obligations ou de parts de fonds ainsi même que certains produits dérivés.

Les émissions sur le marché primaire sont exonérées de ce droit de timbre. Sont également exonérés les placements collectifs de capitaux suisses et étrangers. Ces deux exonérations méritent d'être soulignées dans la mesure où parmi les États ayant rejoint le projet européen d'une coopération renforcée, certains n'y sont pas insensibles.

• La « Stamp Duty » britannique

La *Stamp Duty Reserve Tax* est un impôt applicable aux transactions portant sur des actions cotées au Royaume-Uni. Le débat porte aujourd'hui sur l'éventuelle exonération des investissements des fonds britanniques et étrangers. Cette querelle n'est pas sans intérêt pour les États membres qui veulent entrer dans la coopération renforcée, car la même question se posera à eux au moment de cerner les vrais contours d'un nouveau projet de TTF européenne à onze.

La *Stamp Duty*, refondée en 1986 à partir d'une taxe existant depuis 1694, est due au titre des transactions portant sur les actions de sociétés britanniques, sur les actions enregistrées au Royaume-Uni de sociétés étrangères, sur les options d'achat, sur les droits issus d'actions déjà détenues et sur le droit à recevoir le produit de la vente de ces

actions. C'est un droit d'enregistrement dont le taux est de 0,5 % ou de 1,5 % si les titres transitent par une chambre de compensation lors d'un transfert à l'étranger. Le redevable de la taxe est l'acquéreur et non les deux parties à la transaction.

• L'ancien impôt d'opération de bourse français

En France, jusqu'en 2007, tout investisseur résidant sur le territoire national devait s'acquitter d'un impôt sur toute opération de bourse ayant pour objet l'achat ou la vente de valeurs de toute nature qu'elles fussent françaises ou étrangères. Le taux était de 0,3 % pour la première tranche (jusqu'à 153 000 euros) et 0,15 % au-delà de cette tranche. Le montant de l'impôt était plafonné à 610 euros. Cependant l'impôt fut supprimé, car il nuisait à l'attractivité de la place de Paris et accentuait les délocalisations d'opérateurs. On l'accusait aussi de créer des distorsions de concurrence et de réduire la liquidité.

• Le choix fiscal de l'Angleterre à partir de 2008 : la taxe sur le passif et l'opposition déterminée à la TTF

En réaction à la crise de 2008 et en réponse à l'exigence d'une augmentation de la fiscalité pour les banques, le Royaume-Uni a créé, à partir de 2011, une taxe sur le passif des banques. Les institutions bancaires et assimilées doivent s'acquitter de cette taxe dès que la somme de leurs dettes dépassera le seuil de 20 milliards de livres. Le taux s'établit à 0,07 % et le produit attendu devrait approcher les 2 milliards de livres à partir de 2012. Cette taxe n'est pas déductible de l'impôt sur les sociétés.

L'Angleterre, disposant depuis toujours d'un droit de timbre et ayant opté pour une taxation plus lourde des banques, s'est sentie en position de force pour s'opposer à l'instauration d'une TTF européenne. Il est clair que l'Angleterre est dans son rôle quand elle défend la place de Londres et les fonds de pension, rôle d'autant plus facile à jouer que Londres apparaît objectivement comme la place européenne financière par excellence et que l'Angleterre a beau jeu de faire valoir que le dépérissement de Londres équivaldrait au dépérissement financier de toute l'Europe.

• **La TTF à la française : préfiguration d'un modèle possible et d'un compromis *a minima* ?**

La taxe française sur les transactions financières s'applique uniquement aux achats d'actions. On remarque que son champ d'application est plus réduit que celui de la proposition européenne et même plus réduit que l'ancien impôt de bourse. Ce choix s'explique par le désir d'amorcer un mécanisme et de le tester. La taxe s'applique donc à toute acquisition à titre onéreux d'un titre de capital remplissant les trois conditions cumulatives suivantes :

- l'acquisition donne lieu à un transfert de propriété ;
- l'action faisant l'objet de la transaction est admise aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger reconnu ;
- l'action est émise par une entreprise dont le siège social est en France et dont la capitalisation dépasse un milliard d'euros (150 sociétés sont concernées).

Alors que la proposition européenne de 2011 prévoit une taxation fondée sur le critère de résidence en Europe d'une des parties à la transaction, la taxe française se détourne au contraire de ce principe et opte pour un principe de territorialité limitée lié à la résidence du siège social. Toute autre option aurait délocalisé les transactions sur les titres français.

Il est clair que la première conséquence est une augmentation du coût des transactions portant sur les actions des sociétés françaises et une diminution de la liquidité de leurs titres. L'autre conséquence est moins certaine, car elle est plus difficile à mettre en œuvre : la délocalisation des sièges sociaux.

Les obligations et les placements collectifs (leur échange seulement) ont été exonérés. De même, ont été exonérées les émissions

d'actions sur le marché primaire, les opérations réalisées par une chambre de compensation ou un dépositaire central, les activités de tenue de marché, les acquisitions intra-groupes (entre société mère et filiales) et les cessions temporaires de titres.

La taxe sur les transactions financières est émise sur la valeur d'acquisition du titre. Son taux était de 0,1 % lors de la création de la taxe, et il est désormais de 0,2 %, soit le double de la proposition européenne.

• **Des principes clairs mais des résultats mitigés**

Cette taxe a le mérite d'obéir à des règles claires, mais elle est trop récente pour qu'on puisse en présenter un bilan significatif. On remarque cependant que le législateur français a pris la peine de délimiter soigneusement son champ d'application et qu'il a fait preuve de beaucoup de pragmatisme. Pourtant les conséquences sur les marchés sont peu encourageantes.

En effet, cette taxe apparaît comme une taxe sur les transactions du « bon père de famille » qui investit à long terme puisqu'elle frappe les échanges d'actions alors que les fonds spéculatifs utilisent, pour leur part, des contrats dérivés de gré à gré qui, eux, ne reposent sur aucun échange d'actions.

C'est la difficulté paradoxale des taxes sur les transactions financières : elles ne peuvent finalement frapper que ce qui est à portée de main, c'est à dire les transactions les plus visibles et opérées sur des marchés réglementés sur le territoire d'une juridiction donnée, et jamais elles ne parviennent à atteindre celles qui se traitent dans la finance de l'ombre et dont on ignore en grande partie les flux. De même, l'instauration d'une TTF a pour effet de soustraire une partie des transactions des marchés réglementés et de renforcer ainsi les marchés de gré à gré non déclarés.

III. Les raisons de l'échec du projet de la Commission et les difficultés de la coopération renforcée

Le projet de la Commission s'est vu opposer les griefs suivants :

• **Le principe de résidence entendu de manière extensive entraîne l'extraterritorialité de la TTF**

Dans ce projet, l'assiette était universelle puisque, dans un premier temps, le principe était que toutes les transactions étaient comprises dès lors qu'au moins une des parties à la transaction était établie dans un État membre et qu'un établissement financier

établi sur le territoire d'un État membre était partie à la transaction. Par transaction financière, il fallait entendre la vente ou l'achat d'un instrument financier quel qu'il soit, dérivés compris.

L'applicabilité de la taxe reposait sur le principe dit de « résidence » (au moins une des deux parties résidente dans un État membre), ce qui semblait signifier une limite territoriale circonscrite au territoire de l'Union européenne, mais ce principe de résidence offrait en réalité une base très extensive à la TTF qui dépassait les frontières de l'Union.

Les adversaires de la taxe concluent que le principe de résidence porte mal son nom puisqu'il introduit au contraire l'extraterritorialité de la taxe ; en effet, des parties étrangères à l'Union seraient amenées à payer la taxe et des établissements financiers étrangers seraient requis pour encaisser la taxe et la verser à des fiscaux étrangers.

La Commission maintient pour l'instant sa position en affirmant que le principe de résidence est le meilleur moyen d'éviter qu'on puisse échapper à la taxe ou délocaliser la transaction. Le principe de résidence, dans l'esprit de la Commission, implique que ce qui importe, ce n'est pas le lieu de la transaction, mais l'existence ou non d'un lien économique avec l'Union européenne. Nous maintenons que le principe doit être celui de la territorialité limitée au territoire ayant adopté la TTF et ce afin de respecter la souveraineté fiscale des États tiers.

● **Les exonérations sont insuffisantes parce qu'elles ne prennent pas en compte l'épargne collective**

● **Les taux sont faibles en apparence, mais ils sont multipliés sous l'effet dit de « cascade » (paiement de la taxe par les intermédiaires de la transaction)**

● **Le risque d'un impact négatif sur les marchés entraînant des délocalisations**

Il convient de signaler que le renchérissement des opérations financières pourrait entraîner un départ de ces mêmes opérations pour Londres, New-York, Hong Kong, Singapour ou Shanghai. C'est pourquoi il était souhaitable que la taxe fût mise en place à l'échelle mondiale.

● **La taxe est payée en dernier lieu par l'épargnant**

Il convient donc de garder à l'esprit que la TTF, telle qu'elle est conçue aujourd'hui par la Commission, est une taxe sur les épargnants, mise en œuvre et perçue par les établissements financiers pour le compte de l'État de résidence.

● **Le renchérissement du coût du crédit et l'atteinte portée à l'épargne longue**

Les détracteurs de la taxe ont souligné que la TTF renchérirait automatiquement le coût de financement et le coût de la couverture des risques. Ils ont également dénoncé le fait que la diminution des transactions conduirait à une baisse de la liquidité, elle-même cause du renchérissement du marché des capitaux.

Il faut noter aussi que l'instauration de la TTF renchérira le coût de l'investissement fût-ce dans des proportions infimes. Cependant certains États demandent de veiller à ce que soient bien prises en compte les exonérations nécessaires à la protection des produits d'épargne longue, collectifs et individuels, et de s'assurer aussi de la satisfaction, dans les meilleures conditions, du besoin de financement des entreprises et des États sur le marché primaire.

Si la TTF devait entraîner une diminution de l'investissement global sur le territoire des États membres ayant décidé de l'instaurer, il faudrait alors s'en remettre au postulat que les budgets publics qui bénéficieraient du produit de cette taxe en feraient un meilleur usage que ne l'auraient fait les investisseurs qui l'acquitteront.

● **Le projet de la Commission entraîne la taxation à l'achat et à la vente**

La taxe est également apparue excessive dans la mesure où elle était perçue à la fois sur l'acheteur et sur le vendeur alors qu'en Suisse le poids de la taxe est partagé entre les deux et qu'en Angleterre et en France, seul l'acheteur paie.

IV. Le repli stratégique sur une coopération renforcée

Faute d'accord, on s'oriente désormais vers une coopération renforcée. Toutefois, cette coopération renforcée doit être autorisée à la majorité qualifiée. Ce vote pourrait avoir lieu lors d'un conseil Ecofin le 22 janvier 2013. Les grandes manœuvres ont commencé pour rallier d'autres États membres à l'autorisation d'une coopération renforcée. On comprend mal que les États hostiles à la TTF puissent autoriser la coopération renforcée si le projet TTF obéit encore au principe de résidence tel qu'il est défini de manière extensive et extraterritoriale par la Commission.

Aujourd'hui, la Grande-Bretagne tente de bloquer le processus parce qu'elle considère que l'on ne peut pas se prononcer sur la coopération renforcée sans en connaître au moins les contours, le texte n'existant pas encore.

Si la coopération renforcée est autorisée, une négociation commencera entre les onze États sous les yeux de l'ensemble des États membres puisque, selon l'article 330 du traité, tous les membres du Conseil peuvent participer à ses délibérations, même si seuls les membres du Conseil représentant les États membres participant à une coopération renforcée prennent part au vote.

Ces négociations devront aboutir à un compromis qui devra être voté à l'unanimité par les représentants des onze États parties à

la coopération renforcée. Dans ce compromis, certains verront un aboutissement et d'autres un point de départ pour un élargissement territorial de la TTF.

Il semble plus judicieux, si l'on veut attirer d'autres États membres dans la coopération, d'opter pour une TTF a minima... Quoi qu'il advienne, quatre questions essentielles feront l'objet des négociations :

- **l'assiette de la TTF (actions, obligations, parts de fonds, dérivés) et ses exonérations (marché financier, épargne salariale, fonds de pension, épargne longue collective et individuelle) ;**
- **le principe de territorialité (territorialité limitée ou territorialité combinée au principe de résidence et au principe d'émission avec le risque d'extraterritorialité) ;**
- **les taux de la TTF (une base large et le risque de délocalisation appellent des taux très bas) ;**
- **le partage du produit de la TTF (entre budgets nationaux, budget européen comme ressource propre et aide au développement).**

V. Des pistes pour la négociation d'une coopération renforcée

Si l'on veut aboutir à une coopération renforcée à laquelle d'autres États membres pourraient ensuite se raccrocher, il convient de limiter avec pragmatisme et réalisme les ambitions de la future TTF européenne et, pour cela, circonscrire le champ d'application, préciser le principe de territorialité limitée et sans doute ne pas exclure certaines exonérations.

• Assurer l'autorisation et la réussite de la coopération renforcée

Il ne sert à rien d'envisager une taxation universelle qui a déjà été écartée par le G20 et par les Vingt sept. Il n'est pas habile non plus de chercher tous les moyens d'astreindre au paiement de la taxe les pays extérieurs à l'UE ou à la coopération renforcée. Le but de la France en entrant dans cette coopération renforcée doit être d'obtenir une base solide

pour une future TTF européenne dont les contours seraient au moins aussi larges que ceux de la taxe française créée en 2012 et peut-être un petit peu plus larges.

• Limiter les buts assignés à la TTF

La multiplicité des buts assignés à la TTF par la Commission et certains États membres a contribué à son échec. À la veille d'une coopération renforcée, il convient d'être plus concis et de soutenir la création de cette taxe, soit au titre d'un corollaire fiscal à la nouvelle régulation des marchés financiers, soit au titre d'une nécessaire augmentation des ressources budgétaires en temps de crise.

• **Recenser les difficultés juridiques, économiques et administratives liées à la création d'une TTF limitée aux États membres de la coopération renforcée**

Il convient de ne pas dissimuler les difficultés du projet : cette taxe présente des risques qu'il convient de bien connaître pour mieux les limiter. Certaines conséquences économiques seront peut-être malheureuses.

• **Reconnaître que le champ d'application de la TTF est imposé par les connaissances que l'on a des transactions et que ce champ s'étendra grâce à MiFID et à EMIR**

Même s'il se dégage aujourd'hui un consensus pour que le champ d'application de la TTF européenne recouvre l'ensemble des transactions financières, il faut constater que l'on ne peut taxer que ce que l'on connaît bien et que la plupart des contrats dérivés étant des contrats commerciaux entre particuliers, ils ne sont pas déclarés. Toutes les transactions financières ne se font pas aujourd'hui sur des marchés réglementés. Un grand nombre de transactions ont lieu sur des plateformes alternatives et opaques. Les produits dérivés se sont fortement développés, car ils nécessitent une mise de fonds bien inférieure à celle d'un investissement direct dans l'actif sous-jacent ; ils sont en outre échangés à plus de 80 % sur une base privée de gré à gré.

Aujourd'hui, le marché des produits dérivés constitue le marché financier mondial le plus important et représente un volume mondial de transactions estimé à plus de 600.000 milliards de dollars. Face à ce formidable développement, il était indispensable d'adapter la régulation des marchés et de réorienter les flux des transactions réalisées de gré à gré vers des marchés organisés soumis à des obligations de transparence. C'est ce que propose la révision de la directive MIF et le règlement EMIR. Ce renforcement de la transparence une fois mis en place, les dérivés pourront être taxés comme le reste des transactions financières.

*

La TTF disposerait alors d'une base très large et pourrait avoir des taux beaucoup plus bas que ceux envisagés jusqu'ici, ce qui correspond à la définition d'une bonne fiscalité. Il faut cependant garder en mémoire cette règle que la capacité de taxer reste inversement proportionnelle à la mobilité de l'activité taxée.

*



Commission des affaires européennes

<http://www.senat.fr/europe/index.html>

Secrétariat de la commission
des affaires européennes
15, rue de Vaugirard
75291 Paris Cedex 06

Téléphone : 01.42.34.36.71
Télécopie : 01.42.34.32.92

Président

M. Simon SUTOUR
Sénateur (SOC) du Gard



Rapporteur

Mme Fabienne KELLER
Sénateur (UMP)
du Bas-Rhin



Le présent document et le rapport n° 259 (2012-2013) sont disponibles sur Internet :

<http://www.senat.fr/notice-rap/2012/r12-259-notice.html>

Le rapport papier peut également être commandé sur le site de la Librairie en ligne du Sénat :

<http://www.librairie.senat.fr/product-r12-259.html>