

Les notes du pôle

Taxer les transactions financières : pourquoi, comment ?

Taj a jugé utile de faire le point et de mettre en perspective les approches concernant la taxe sur les transactions financières : d'une part la taxe qui vient d'être adoptée par la France, d'autre part la proposition faite en septembre dernier par la Commission européenne. Ces deux approches font l'objet des deux articles suivants.

* * *

L'annonce par Nicolas Sarkozy lors de ses vœux pour 2012 de la mise en œuvre unilatérale de la taxe sur les transactions financières par la France, sans attendre les autres pays européens, avait soulevé à juste titre de profondes inquiétudes quant à la perte de compétitivité de la place financière française.

Le texte définitif, adopté par le parlement le 29 février 2012, a permis de répondre à un grand nombre de ces inquiétudes :

- Contrairement à l'ancien impôt de bourse et au projet de la Commission, la taxe française sera due quel que soit la localisation de l'opérateur effectuant la transaction,
- La taxe sur les transactions financières est exclusive des droits d'enregistrement,
- Il existe de nombreuses exonérations qui visent à ne pas trop pénaliser le financement des entreprises françaises et le fonctionnement du marché.

La taxe ainsi adoptée s'apparente d'ailleurs davantage à un super droit d'enregistrement sur certaines opérations financières qu'à une véritable taxe sur les transactions financières permettant de lutter efficacement contre les opérations



Par
**Michel
Aujean**

Ancien directeur des analyses et politiques fiscale à la Commission européenne et associé au sein du cabinet Taj en charge du pôle Prospective Fiscale et Stratégie d'Entreprise.

spéculatives. En particulier, les produits dérivés restent pour l'essentiel hors du champ de cette taxe.

En réalité, un système cohérent de taxe sur les transactions financières ne fait sens qu'au minimum au niveau européen pour éviter des distorsions de concurrence, nombre de pays considèrent même qu'un tel projet devrait s'étendre au plan mondial. Il convient donc de suivre avec attention les développements que connaîtra le projet de directive présenté par la Commission. La Présidence danoise de l'Union vient de faire rapport sur l'état d'avancement des travaux et souligné combien la discussion était difficile du fait des divergences de vues entre les Etats membres. Toutefois, le soutien apporté par le Parlement européen à cette approche et l'importance qu'il accorde à cette proposition justifient un examen approfondi du projet européen.

La taxe française sur les transactions financières : un super droit d'enregistrement ?

Suite à l'annonce par Nicolas Sarkozy, fin décembre 2011, de la mise en place d'une taxe sur les transactions financière (« TTF »), un projet de loi a été déposé le 8 février 2012. Il a été définitivement adopté le 29 février¹.

Cette introduction de la TTF a été décidée unilatéralement par la France, alors même que la proposition de directive présentée en septembre 2011 par la Commission Européenne fait toujours l'objet de discussions entre les 27 Etat membres. L'objectif affiché par le gouvernement est de collecter 1,1 milliard d'euros, chaque année.

La TTF se décompose en trois taxes distinctes, applicables à compter du 1^{er} août 2012 :

- Taxe de 0,1% sur les acquisitions à titre onéreux de titres cotés de sociétés françaises dont la capitalisation boursière excède un milliard d'euros (CGI, art. 235 ter ZD) ;
- Taxe de 0,01% sur les opérations à haute fréquence portant sur des titres de capital (CGI, art. 235 ter ZD bis) ;
- Taxe de 0,01% sur les contrats d'échange sur défaut d'un Etat Membre de l'Union Européenne (CGR, art. 235 ter ZD ter).

La première taxe vise essentiellement à faire participer le secteur financier au redressement des finances publiques alors que les deux suivantes se placent dans un objectif de lutte contre la spéculation sur les marchés financiers.

Par



**Etienne
Genot**

Avocat associé au sein du Cabinet Taj, Etienne Genot est en charge de l'expertise fiscalité bancaire et financière et est le conseil de banques, de groupes d'assurances et de fonds d'investissement.

¹ Loi de finances rectificative pour 2012, texte adopté n°873

1. Taxe de 0,1% sur les acquisitions à titre onéreux de titres cotés de sociétés françaises (CGI, art. 235 ter ZD)

La taxe sur les acquisitions à titre onéreux de titres cotés de sociétés françaises s'applique, à compter du 1^{er} août 2012, aux acquisitions de titres de capital ou assimilés remplissant les conditions suivantes :

- Les titres sont émis par une société dont le siège social est situé en France ;
- Ils sont admis aux négociations sur un marché réglementé français, européen ou étranger ;
- La capitalisation boursière de la société émettrice des titres excède un milliard d'euros au 1^{er} janvier de l'année d'imposition.

Un arrêté ministériel à paraître publiera la liste des sociétés concernées.

En outre, pour être soumises à la taxe, les acquisitions de titres de capital doivent être effectuées à titre onéreux (i.e. c'est-à-dire moyennant une contrepartie) et donner lieu à un transfert de propriété. Ainsi, constituent notamment de telles acquisitions, l'achat, l'échange et l'attribution de titres en contrepartie d'apports.

La taxe est due au titre de toutes les transactions réunissant l'ensemble de ces critères (sauf si la transaction bénéficie d'une exonération – voir ci-après), quel que soit le lieu de leur réalisation et celui de la résidence des parties à la transaction. Elle est perçue au taux de 0,1% de la valeur d'acquisition des titres.

Plusieurs cas d'exonération de la taxe ont été prévus par la loi. Ces exemptions ont été mises en place « *afin de ne pas frapper des transactions non spéculatives par nature et éviter les doubles impositions*² » :

- Achats réalisés dans le cadre d'une émission de titres de capital (i.e. augmentation de capital) ;
- Opérations effectuées par une chambre de compensation ou un dépositaire central, agissant en tant que tel ;
- Acquisitions réalisées dans le cadre d'activités de tenue de marché ;
- Opérations réalisées pour le compte d'émetteurs en vue de favoriser la liquidité de leurs actions dans le cadre de pratiques acceptées par l'AMF ;

² Projet de loi de finances rectificative pour 2012 du 8 février 2012, exposé général des motifs.

- Acquisitions de titres entre sociétés membres du même groupe, au sens de l'article L. 233-3 du Code de Commerce (i.e. transactions entre la société mère et les filiales qu'elle contrôle) ou au sens de l'article 223A du Code Général des Impôts (« CGI ») (i.e. transactions au sein d'un groupe d'intégration fiscale) ;
- Acquisitions soumises au régime spécial des fusions et opérations assimilées (CGI, art. 210 A et 210 B) ;
- Acquisitions de leur propre société par les salariés dans les conditions des articles 220 quater, 220 quater A et 220 quater B du CGI ;
- Cessions temporaires de titres au sens de l'article 2,10° du règlement (CE) 1287/2006, Commission européenne, du 10/08/2006 (i.e. prêt/emprunt d'actions ou d'autres instruments financiers, prise/mise en pension de titres, transaction d'achat-revente/vente-rachat de titres)
- Acquisition dans le cadre des dispositifs d'épargne salariale ;
- Acquisition d'obligations échangeables/convertibles en actions. En pratique, la taxe s'appliquera uniquement au moment de l'échange ou de la conversion des obligations en actions.

Afin d'éviter une double imposition, le législateur a exclu les opérations effectivement soumises à la TTF du champ d'application des droits d'enregistrement. En outre, dans un souci de cohérence, le taux des droits d'enregistrement applicable aux cessions d'actions a été aligné sur celui de la TTF (i.e. 0,1%), à compter du 1^{er} août 2012.

La taxe est exigible le premier jour du mois suivant celui au cours duquel l'acquisition des titres est intervenue.

Le redevable est le prestataire fournissant des services d'investissement qui a exécuté l'ordre d'achat du titre ou qui a négocié pour son propre compte, quelque soit son lieu d'établissement. Si l'acquisition des titres est réalisée sans l'intervention d'un tel prestataire, le redevable de la taxe est alors l'établissement assurant la fonction de tenue de compte-conservation, quel que soit son lieu d'établissement.

Cette taxe est collectée et reversée au Trésor par le dépositaire central (i.e. Euroclear en France). Pour permettre à ce dernier de réaliser cette mission, une obligation de transmission, à son profit, des informations afférentes aux opérations entrant le champ d'application de la taxe pèse sur le redevable ou les banques adhérentes du dépositaire central, selon les situations.

La nature des informations à transmettre sera précisée dans un décret à paraître. A minima, ces informations devraient être les suivantes :

- Montant de la taxe due au titre de la période d'imposition ;
- Numéros d'ordre des opérations concernées ;
- Date de réalisation des opérations ;
- Désignation, nombre et valeur des titres dont l'acquisition est taxable ainsi que les opérations exonérées.

La transmission de ces informations doit intervenir avant le 5 du mois suivant celui au cours duquel les opérations dans le champ d'application de la taxe ont été réalisées. Avant le 25 du même mois, le dépositaire central déclare, centralise et reverse la taxe au Trésor (dans certaines hypothèses, c'est toutefois le redevable qui acquitte directement la taxe). Cette déclaration précise le montant de la taxe due et acquittée par chaque redevable.

Toutefois, pour les acquisitions réalisées entre le 1^{er} août et le 31 octobre 2012, le législateur a prévu un report pour la réalisation des formalités de transmission d'informations, de déclaration et de paiement :

- Les informations sur les opérations entrant dans le champ de la taxe à transmettre au dépositaire central devront l'être avant le 10 novembre 2012 ;
- La taxe sera déclarée, liquidée et acquittée avant le 30 novembre 2012.

Enfin, le texte prévoit de lourdes sanctions en cas de non respect des dispositions relatives à la taxe (majoration de 20% à 40% de la taxe due), le recouvrement et le contrôle s'effectuant selon les règles et modalités applicables en matière de taxe sur le chiffre d'affaires.

2. Taxe de 0,01% sur les opérations à haute fréquence portant sur des titres de capital (CGI, art. 235 ter ZD bis)

A compter du 1^{er} août 2012, une taxe s'applique aux entreprises exploitées en France qui réalisent des opérations à haute fréquence portant sur des titres de capital, pour compte propre par l'intermédiaire de dispositifs de traitement automatisé. Cette taxe punitive répond à un objectif de lutte contre la spéculation sur les marchés financiers en pénalisant les opérations de trading à haute fréquence dont il est considéré

qu'elles « *gonflent de manière artificielle et non maîtrisée le volume des ordres passés sur les marchés*³ ».

Le texte inclut plusieurs définitions :

- Constituent des opérations à haute fréquence le fait d'adresser à titre habituel des ordres en ayant recours à un dispositif de traitement automatisé de ces ordres caractérisé par l'envoi, la modification ou l'annulation d'ordres successifs sur un titre donné séparés d'un délai inférieur à un seuil fixé par décret. Ce seuil ne peut pas être supérieur à une seconde.

- Constitue un dispositif de traitement automatisé tout système permettant des opérations sur instruments financiers dans lequel un algorithme informatique détermine automatiquement les différents paramètres des ordres, comme la décision de passer l'ordre, la date et l'heure de passage de l'ordre, ainsi que le prix et la quantité des instruments financiers concernés. Mais, ne constituent pas de tels dispositifs les systèmes utilisés aux fins d'optimiser les conditions d'exécution d'ordres ou d'acheminer des ordres vers une ou plusieurs plateformes de négociation ou pour confirmer des ordres.

Les entreprises réalisant des opérations à haute fréquence ne sont pas redevables de cette taxe au titre de leurs activités de tenue de marché.

Dès lors que le taux d'annulation ou de modification des ordres relatifs à des opérations à haute fréquence (à l'exception des opérations de tenue de marché) excède un seuil à fixer (et qui ne pourra pas être inférieur à 2/3 des ordres transmis) sur une journée de bourse, la taxe est perçue au taux de 0,01% du montant des ordres annulés ou modifiés excédant ce seuil.

La taxe est exigible le premier jour du mois suivant celui au cours duquel les ordres annulés ou modifiés ont été transmis. Elle est déclarée et liquidée avant le 10 du mois suivant la transmission des ordres et acquittée lors du dépôt de la déclaration.

³ Projet de loi de finances rectificative pour 2012 du 8 février 2012, exposé général des motifs.

3. Taxe de 0,01% sur les contrats d'échange sur défaut d'un Etat Membre de l'Union Européenne (CGR, art. 235 ter ZD ter)

Cette taxe s'applique, à compter du 1^{er} août 2012, aux achats d'instruments dérivés servant au transfert du risque de crédit d'un Etat de l'Union Européenne (contrat d'échange sur défaut, i.e. « Credit Default Swaps ») (« *CDS souverains* »), par une personne physique fiscalement domiciliée en France, une entreprise exploitée en France ou une entité juridique établie ou constituée en France.

Cette taxe répond à un objectif de lutte contre la spéculation sur les dettes des Etats, ces contrats d'échange sur défaut d'un Etat Membre étant considérés comme ayant « contribué à aggraver les tensions sur les marchés de dettes souveraines »⁴.

La taxe n'est pas due lorsque l'achat d'un contrat d'échange sur défaut est réalisé dans le cadre d'activités de tenue de marché. Elle n'est pas non plus due lorsque l'acquéreur du contrat détient les obligations d'Etat couvertes par le contrat ou des actifs ou des engagements dont la valeur est corrélée à la valeur de la dette de cet Etat (i.e. elle n'est due que dans le cadre d'achats à nu).

La taxe est exigible lors de la conclusion du contrat d'échange sur défaut. Elle est acquittée lors du dépôt de la déclaration de TVA, au taux de 0,01% du montant notionnel du contrat, qui s'entend du montant nominal ou facial utilisé pour calculer les paiements liés au contrat.

Le 15 novembre 2011, le Parlement européen a approuvé un règlement interdisant les ventes à nu de CDS souverains. Ce règlement entrera en vigueur en novembre prochain. La présente taxe deviendra alors sans effet.

⁴ Projet de loi de finances rectificative pour 2012 du 8 février 2012, exposé général des motifs.

Taxer les transactions financières : la proposition européenne

Une idée qui a déjà une longue histoire

Déjà en 1936, Keynes considérait que l'application d'une taxe aux transactions sur titres pourrait contribuer à réduire la spéculation sur les marchés financiers. L'idée fut reprise comme chacun sait par James Tobin quelques quarante ans plus tard afin de s'opposer à la volatilité du marché des changes dans les années 70. Le débat autour des avantages et inconvénients de ce type de taxe n'a guère cessé depuis lors. Dans la période récente il s'est enrichi au fur et à mesure du développement de la crise financière. Le G-20 de Pittsburgh en 2009 a ainsi demandé au FMI de faire rapport sur les options qui permettraient que le secteur financier contribue de façon substantielle au coût des interventions des Etats destinées à soutenir et remettre en ordre le système bancaire. Dans ce contexte, nombre d'opinions ont été émises sur le rôle que pourrait jouer une taxe sur les transactions financières et sur la destination des fonds ainsi collectés, y compris vers un fonds de développement et pour réduire les risques de nouvelles faillites du système financier.

Le rapport du FMI⁵ conclut en indiquant que d'autres mesures fiscales sont mieux adaptées au traitement des questions posées qu'une taxe sur les transactions financières. Il recommandait l'application d'un prélèvement ex-post sur les institutions financières sur la base de leur bilan passé afin de recouvrer les coûts des interventions gouvernementales. S'agissant de prévenir les risques de crises il proposait deux types de taxes :

- une contribution de stabilité financière pour réduire les prises de risques excessifs ;
- une taxe sur les activités financières (TAF) pour financer les coûts plus généraux des crises financières futures et réduire les prises de risques excessifs et les distorsions induites par un secteur financier trop prépondérant.

La taxe sur les transactions financières n'en a pas moins continué de susciter l'intérêt, notamment comme source de financement du développement.

De son côté, la Commission européenne a présenté ses idées sur la taxation du secteur financier dans une Communication⁶ et provoqué une large discussion lors du Forum fiscal de Bruxelles en mars 2011. Invitée par une résolution du Parlement européen à prolonger son initiative, elle a engagé une consultation publique suivie d'une évaluation de l'impact qu'aurait différentes formes de taxation du secteur financier. Enfin, le 28 septembre dernier elle a présenté une proposition de directive établissant un système commun de taxe sur les transactions financières.⁷



Par
**Michel
Aujean**

Ancien directeur des analyses et politiques fiscale à la Commission européenne et associé au sein du cabinet Taj en charge du pôle Prospective Fiscale et Stratégie d'Entreprise.

⁵ International Monetary Fund, "Financial Sector Transactions : The IMF's Report to the G-20 and Background Materials," S. Claessens, M. Keen, and C. Pazarbasioglu (ed.) ; Washington 2010.

⁶ La taxation du secteur financier {SEC(2010) 1166} du 7 octobre 2011

⁷ COM(2011) 594 final

La motivation et la base juridique

L'exposé des motifs de la proposition de la Commission considère que cette proposition constitue "une première étape en vue :

- *d'éviter la fragmentation du marché intérieur des services financiers, compte tenu du nombre croissant de mesures fiscales non coordonnées mises en place par les États membres ;*
- *de faire en sorte que les établissements financiers participent de manière équitable au coût de la récente crise et de garantir une égalité de traitement fiscal par rapport aux autres secteurs ;*
- *de mettre en place les mesures appropriées pour décourager les transactions qui n'améliorent pas l'efficacité des marchés financiers, en complétant ainsi les mesures réglementaires destinées à éviter de nouvelles crises."*

Il s'agit donc d'harmoniser les taxes sur les transactions financières dans le cadre d'un système commun (expression qui figure également dans le titre de la 6^e directive TVA) sur la base de l'article 113 du TFUE car, selon la Commission, il s'agit "d'harmoniser les législations relatives à l'imposition indirecte des transactions financières, cette harmonisation étant nécessaire pour assurer le bon fonctionnement du marché intérieur et éviter les distorsions de concurrence."

Pourtant le document de travail de la Commission résumant l'analyse d'impact fait référence aux articles 113 **et** 115 et certains en ont tiré argument considérant que le seul article 113 n'était pas une base juridique vraiment adaptée aux objectifs multiples fixés à cette proposition comme en témoigne la motivation de la proposition rappelée ci-dessus. Cependant, le fait que 12 Etats membres appliquent déjà ou envisagent d'introduire des prélèvements bancaires de différentes natures est une circonstance qui vient indéniablement perturber le marché intérieur, créer des distorsions de concurrence et accroître les risques de délocalisation et de double imposition. Ce qui justifie le recours à l'article 113 et en montrant que l'objectif de marché intérieur ne peut être réalisé de façon suffisante par l'action des Etats membres satisfait également au principe de subsidiarité : l'objectif peut être atteint de façon plus efficace par une action au niveau de l'Union.

Une autre dimension du problème juridique est la question de savoir si l'adoption d'une telle taxe, en augmentant le coût de la transaction financière sur les mouvements de capitaux, pourrait être considérée comme une restriction de ces mouvements incompatible avec le traité UE. Dès lors que la proposition vise "à décourager les transactions qui n'améliorent pas l'efficacité des marchés financiers" il semble établi qu'il s'agit d'une restriction. Toutefois, le fait qu'elle s'applique dans toute l'UE permet de penser qu'une telle taxe n'est pas discriminatoire parce qu'elle ne fait qu'augmenter partout le coût du capital, ce qui n'en fait donc pas une restriction incompatible avec le traité.

Reste la question la plus délicate : si la directive ne peut être adoptée à l'unanimité des 27 Etats membres, ce qui en l'état actuel des choses est assez vraisemblable, une coopération renforcée est-elle juridiquement possible dans ce domaine ? Pour certains, le recours à l'article 113 signifie que, comme pour toute matière relevant de la fiscalité indirecte, l'harmonisation exclut la possibilité d'une coopération renforcée. Compte tenu du caractère assez limité des décisions prises jusqu'à présent sur base de la coopération renforcée il est difficile de se faire une opinion définitive à ce stade.

Le contenu essentiel de la proposition

Nous nous attacherons à décrire ici les principales dispositions de la directive.

Un **champ d'application large**, qui se fonde sur les directives relatives aux marchés d'instruments financiers (MIFID) :

- Quant à la définition des "établissements financiers" concernés :
 - Les institutions couvertes sont : les entreprises d'investissement, les marchés organisés, les établissements de crédit, les entreprises d'assurance et de réassurance, les organismes de placement collectif et leurs gestionnaires, les fonds de pension et leurs gestionnaires, les sociétés de participation, les entreprises de crédit-bail et les entités de titrisation ;
 - En outre, pour éviter des contournements, d'autres personnes, pour lesquelles certaines opérations financières représentent une activité importante (à définir), seront considérées comme des établissements financiers ;
 - Enfin, le transfert entre entités (non définies) au sein d'un même groupe sont couvertes (toutefois le dispositif n'est pas clair : s'agit-il des filiales ou des succursales ?) ;
 - Ne sont pas couvertes : les entités étatiques ou gouvernementales (Etats, banques centrales, etc.) et européennes (UE, BCE, Fonds Européen de Stabilité Financière, etc.)
- Quant à la définition des " transactions financières " concernées :
 - Sont taxables les achats et ventes d'instruments financiers y compris les contrats de mise en pension et contrats de prise en pension, les contrats de prêt de titres et contrats d'emprunt de titres (notion large qui va au-delà du transfert de propriété) ;
 - Tous les types de transactions financières sont concernés à de rares exceptions : instruments négociables sur le marché des capitaux, les instruments du marché monétaire (à l'exception des instruments de paiement), les parts ou actions des organismes de placement collectif (qui incluent les OPCVM et les fonds d'investissement alternatifs) et les contrats dérivés. Que les transactions prennent place sur les marchés organisés, comme les marchés réglementés et les systèmes multilatéraux de négociation ou qu'il s'agisse de transactions de gré à gré ;
 - Afin de ne pas compromettre la levée de capitaux par les entreprises et les pouvoirs publics et d'éviter les incidences sur les ménages, ne sont pas visées :
 - les transactions impliquant des particuliers et des PME : prêts (y compris prêts hypothécaires et à la consommation), contrats d'assurance
 - et les transactions impliquant des entreprises : émissions d'actions et d'obligations et transactions au comptant sur les devises.

- Si les transactions ne se rapportant pas à des instruments financiers sont exclues (opérations de change au comptant, instruments de paiement), les produits dérivés se rapportant à des paiements monétaires ou en devises sont dans le champ de la taxe. De la même façon, sont exclus les crédits bancaires ou hypothécaires mais pas les dérivés sur transferts de risque de crédit. Les opérations d'assurances sont exclues mais pas les garanties financières sur assurances sous forme de produits dérivés.

Une territorialité difficilement contournable qui repose sur un **principe de résidence** large :

- La taxe est d'application dès lors qu'au moins une des parties est établie dans un Etat membre et qu'un établissement financier établi sur le territoire d'un Etat membre est partie à la transaction, pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, ou agit au nom d'une partie à la transaction ;
- Le « lieu d'établissement de l'établissement financier » détermine l'Etat membre qui a le pouvoir de taxer ;
- Un établissement financier est réputé établi sur le territoire d'un Etat membre lorsque l'une des conditions suivantes est remplie :
 1. les autorités de cet Etat membre l'ont agréé pour agir en tant que tel, en ce qui concerne les transactions couvertes par ledit agrément ;
 2. il a son siège social dans cet Etat membre ;
 3. son domicile ou sa résidence habituelle est situé dans cet Etat membre ;
 4. il dispose d'une succursale dans cet Etat membre, en ce qui concerne les transactions effectuées par cette succursale ;
 5. il est partie à une transaction financière avec un autre établissement financier établi dans cet Etat membre en vertu des points 1), 2), 3) ou 4) ou avec une partie établie sur le territoire de cet Etat membres autre qu'un établissement financier, ou il agit au nom d'une partie à une telle transaction.
- Lorsque plus d'une condition est remplie, l'Etat membre d'établissement est déterminé en fonction de la première des conditions remplies à partir du début de la liste.
- Une limite à cette territorialité élargie au-delà du territoire de l'UE : il n'y a pas d'établissement dans le cas où le redevable peut prouver qu'il n'y a pas de lien entre la substance économique de la transaction et le territoire d'un Etat membre.

La territorialité des opérations imposables :

(Source : Services de la Commission européenne)

Partie 1 / Partie 2	Institution financière UE (Etat membre B)	Citoyen, société ou assimilée UE (Etat membre B)	Institution financière Non UE	Citoyen, société ou assimilée Non UE
Institution financière UE (Etat membre A)	Ta / Tb	Ta / -	Ta / -	Ta / -
Citoyen, société ou assimilée UE (Etat membre A)	Tb / -	- / -	Ta / -	- / -
Institution financière Non UE	Tb / -	Tb / -	- / -	- / -
Citoyen, société ou assimilée Non UE	- / Tb	- / -	- / -	- / -

Ta, Tb = la taxe est due dans l'Etat membre A/B

La taxe est également applicable lorsqu'une institution financière, sans directement être une partie, agit au nom d'une partie à la transaction.

Le redevable de la taxe

Pour chaque transaction financière, la TTF est due par tout établissement financier qui remplit l'une des conditions suivantes :

- a) il est partie à la transaction, qu'il agisse pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers ;
- b) il agit au nom d'une partie à la transaction ; ou
- c) la transaction est effectuée pour son compte.

La désignation du redevable vient renforcer la territorialité élargie. Ainsi, lorsqu'un établissement financier agit au nom ou pour le compte d'un autre établissement financier, seul ce dernier est redevable du paiement de la TTF. Par ailleurs, toute partie à une transaction, y compris des personnes autres que des établissements financiers, est tenue solidairement responsable du paiement de la taxe due par un établissement

financier et les Etats membres peuvent prévoir qu'une personne autre que le redevable de la TTF est solidairement responsable du paiement de la taxe.

Montant imposable et taux d'imposition

Pour les transactions financières autres que celles concernant des contrats dérivés :

- Le **montant imposable** est l'ensemble des éléments constituant la rémunération payée ou due de la part de la contrepartie ou d'une tierce partie en échange du transfert. Afin d'éviter des abus, le montant imposable est égal au prix du marché (de pleine concurrence) déterminé au moment où la TTF devient exigible :
 - a) lorsque la rémunération est inférieure au prix du marché ;
 - b) ou dans les cas de transferts entre entités d'un groupe lorsqu'il ne s'agit pas d'un achat/ vente.
- Le **taux** est laissé au choix des Etats membres mais il ne peut être inférieur à **0,1% de la rémunération** (pour chaque partie à la transaction).

Pour les transactions financières concernant des contrats dérivés :

- Le **montant imposable** est le montant notionnel du contrat dérivé au moment de la transaction financière.
- Le **taux** minimum de la taxe est de **0.01%**

Analyse critique de la proposition

La proposition de directive a soulevé bon nombre de réactions tant de la part des Etats membres. Certains rejettent d'emblée l'idée de souscrire à une telle proposition, à moins qu'elle ne soit d'application mondiale⁸. D'autres⁹ au contraire ont récemment demandé par lettre à la Présidence danoise "d'accélérer les travaux du Conseil sur la proposition de manière à achever une première lecture dès le premier semestre 2012", ce qui peut laisser penser qu'ils seraient disposés à examiner une coopération renforcée sur ce sujet.

L'un des principaux points de débat concerne la nature des activités financières visées par la taxe : s'agit-il comme le soulignent certains Etat membres d'activités purement spéculatives ou au contraire d'activités essentielles pour la liquidité et l'efficacité des marchés financiers ? De la même façon, la question se pose de savoir si une telle taxe, dès lors qu'elle vise à la fois à collecter des recettes et à décourager les activités qui constituent son assiette même peut être une "bonne taxe" ? La taxe est supposée avoir une incidence forte sur la négociation automatisée (à haute fréquence) sur les marchés financiers en augmentant les coûts de transaction et réduisant la marge de profit sur ces opérations. En dépit d'une évaluation d'impact très développée de la part de la Commission, ces interrogations demeurent vives.

L'impact économique de la taxe

L'évaluation d'impact conduite par la Commission est très vaste¹⁰ car elle passe également en revue les autres options de taxes qui n'ont pas été retenues. Toutefois, les résultats restent relativement fragiles étant donné le nombre considérable d'incertitudes et d'approximations qui subsistent dans la modélisation de ce type de

⁸ Notamment : Bulgarie, Danemark, Irlande, Lettonie, Pays Bas, Pologne, République Tchèque, Royaume Uni, Suède.


⁹ Allemagne, Autriche, Belgique, Espagne, Finlande, France, Grèce, Italie, Portugal.

¹⁰ Voir : SEC(2011)1003 final - Commission staff working paper- Executive summary of the impact assessment *Accompanying the document* Proposal for a Council Directive on a common system of financial transaction tax and amending Directive 2008/7/EC .

taxe. D'un point de vue global, la taxe conduirait à accroître le coût du capital et affecterait donc les investissements à la baisse conduisant à une moindre croissance économique reflétée dans un moindre niveau de PIB. Le modèle utilisé par la Commission conclut à une réduction de 1,76% du PIB à long terme pour une taxe sur les titres de 0,1% (les produits dérivés ne sont pas pris en compte car trop difficiles à modéliser) mais de nombreux ajustements sont en suite appliqués qui ramènent l'impact à long terme à seulement -0,53% du PIB (soit un impact sur le taux de croissance annuel de l'ordre de 0,01% selon la Commission). Une première évaluation des recettes dans cette situation conduit à un montant de 57 milliards d'euros ou 0,5% du PIB par an.

Cette évaluation des effets est vivement contestée dans les études engagées par certains opérateurs de marché qui mettent en doute certaines des hypothèses retenues par la Commission ou leurs effets supposés sur les marchés¹¹. Ainsi, l'impact sur le PIB serait évalué sur une charge fiscale moindre que celle servant à évaluer les recettes, la fin des négociations à haute fréquence n'aurait pas les effets modérateurs sur l'activité économique que la Commission lui attribue, l'usage des produits dérivés pour se protéger des risques (de change notamment) serait sous estimé enfin la délocalisation des services financiers et du capital rendrait ces évaluations très incertaines. L'étude de Oxera parvient ainsi à des impacts nettement plus élevés sur le PIB ainsi que le montre le tableau ci-après :

Comparaison des impacts sur le PIB



Review of GDP impact numbers

	Commission impact assessment	Tax both sides of transaction	Adjusted assessment
Economic model	1.76% of GDP		3.43% of GDP
Primary market	-2.2%	Accept	-2.2%
Non-FI transaction	-15%	Accept	-15%
HFT transactions	-40%	Reject	0
Company finance	-40%	Accept only bank lending assumption	-15%
Final impact	0.53% of GDP		2.42% of GDP

These impact numbers are for the 'closed-economy'

Source Etude OXERA

¹¹ Voir : Oxera ; What would be the economic impact of the proposed financial transaction tax on the EU ? Review of the European Commission's economic impact assessment. Prepared for Association for Financial Markets in Europe (AFME) ; ASSOSIM (Italian Association of Financial Intermediaries) ; Nordic Securities Association (NSA)
Voir également : Oliver Wyman ; Proposed EU Commission Financial transaction tax- Impact analysis on foreign exchange markets

Incidence et risques de délocalisation

La question de la délocalisation des activités financières est évidemment particulièrement critique et plusieurs scénarios sont envisageables. En premier lieu on peut considérer le cas où peu d'effets réels se produiront du fait de la pertinence de la disposition retenue en matière de territorialité, ce qui suppose que les opérateurs établis dans des pays tiers mais redevables de la taxe dans un Etat membre respectent leurs obligations. Toutefois, même dans ce cas on ne peut exclure que ce soient les capitaux eux-mêmes qui se délocalisent pour éviter une taxe efficace. Une telle hypothèse implique que les opérateurs abandonnent le marché européen des transactions financières et leurs clients européens ce qui est peu probable. Elle est cependant avancée par ceux qui considèrent que même aux taux apparemment faibles retenus par la proposition, les effets de taxe en cascade (lorsqu'une série d'opérations financières s'enchaînent avant l'investisseur final) ou de redevables multiples pour une même transaction seront nombreux et dans certains cas dissuasifs.

Si ce sont les transactions financières qui sont délocalisées, notamment la négociation à haute fréquence, alors les impacts sur le PIB mais aussi sur les recettes seront moindres mais la perte d'activité sur les marchés financiers serait considérable, sauf à considérer, comme le fait la Commission, que ne seraient affectées pour l'essentiel que des transactions improductives parce que purement spéculatives.

Un autre élément fort discuté est celui de l'incidence de la taxe. La Commission considère que la taxe sera largement supportée par les détenteurs directs et indirects des produits financiers négociés. D'autres analyses concluent que ce sont essentiellement les investisseurs et les entreprises qui subiront le poids de la taxe. Ainsi, les fonds de pensions mais aussi les emprunteurs du secteur public sont donnés comme exemple des groupes qui seront pénalisés. Il est également possible que la hausse du coût du capital se répercute sur les taux d'intérêt affectant ainsi les émissions primaires même si celles-ci ont été mises hors champ.

A l'opposé de ces travaux, une étude récente¹² tend à montrer que les impacts pourraient être positifs (PIB= +0,25%) en prenant en compte des effets que le modèle ne peut pas intégrer (tels la réduction du risque systémique) et en partant d'une nouvelle estimation par les services de la Commission de l'impact sur le PIB qui est moins défavorable (-0,2% au lieu de -0,53%). En ce qui concerne l'incidence, ses auteurs pensent que s'il est indéniable que les clients seront bien les payeurs, les investisseurs à long terme (tels les fonds de pension) paieront moins et les spéculateurs à court terme paieront davantage du fait d'une vitesse de rotation des actifs très différente. Ils suggèrent également de suivre l'exemple des droits de timbre (stamp duties en vigueur au Royaume-Uni) où une transaction non taxée est non timbrée ce qui fait perdre son caractère juridiquement contraignant à l'obligation (avec pour conséquence : un risque plus élevé pour la contrepartie, un coût plus élevé pour le respect des ratio de capital, capital adequacy).

On le voit, la taxe est l'objet de débats difficiles, notamment parce que l'évaluation de ses conséquences multiples dans un environnement particulièrement réactif est très délicate et repose sur des hypothèses de comportement des marchés très incertaines.

Problématique, enjeux et questions techniques

S'il est indéniable que l'architecture de la proposition vise avant tout à faire reculer les modèles commerciaux où se négocient de façon automatisée de très nombreuses transactions portant sur des volumes considérables mais avec des marges très faibles,

¹² Stephany Griffiths-Jones and Avinash Persaud ; Financial Transaction Taxes. Etude faite pour le Groupe Socialistes et Démocrates du Parlement Européen : http://www.socialistgroup.eu/gpes/public/detail.htm?id=136621§ion=NER&category=NEWS&req_est_locale=EN

les conséquences pour l'ensemble des marchés financiers dépendront des qualités du dispositif. Ainsi, le champ d'application très large (présenté par les services de la Commission comme "triple A" approach : all markets, all instruments, all institutions) semble résister aux risques de contournement : définition des transactions financières (étendue au-delà du transfert de propriété) qui rend difficiles les substitutions ; définition des établissements financiers (étendue à des opérateurs non-financiers) et de la territorialité qui limitent les possibilités de délocalisation car les migrations vers des pays tiers seront difficiles à réaliser tant que l'activité concerne l'Europe.

En revanche, pour les transactions non européennes, c'est-à-dire qui n'impliquent pas d'établissement européen (et peu de produits financiers européens), elles pourraient plus systématiquement être localisées dans les pays tiers.

Cependant, la proposition contient certaines ambiguïtés. Ainsi, concernant l'exigibilité de la taxe : pour chaque transaction financière, elle intervient au moment où cette dernière est effectuée. Ce moment n'est pas facile à déterminer et la proposition n'offre à ce stade aucun commentaire utile. Le choix théorique¹³ est entre l'encaissement (cash) dont le moment est connu mais qui comporte un risque de paiement différé ; la réalisation (accrual) dont le moment est fixé mais le montant n'est pas toujours connu à ce moment et une solution intermédiaire (hybrid) : accrual si le prix est connu, cash sinon. La proposition actuelle n'est guère opérationnelle sur ce point.

Un deuxième problème concerne l'extension des transactions aux transferts entre entités d'un groupe. Les entités concernées ne sont pas définies et le texte reste ambigu : s'agit-il de filiales ou de succursales.

La définition des établissements financiers concernés : la proposition inclut d'autres personnes, c'est-à-dire des entreprises non-financières, pour lesquelles certaines opérations financières représentent une activité importante. Cette notion devra être précisée.

L'un des aspects qui attire beaucoup de commentaires est celui de "l'extraterritorialité" de la taxe, c'est-à-dire le fait que des institutions financières non-UE peuvent être redevables de la taxe si elles sont impliquées dans des transactions imposables avec un établissement financier établi dans un Etat membre. Certains considèrent que cette disposition ne serait pas compatible avec le droit fiscal international, d'autres insistent sur le besoin de mettre en place des modalités pratiques de perception de la taxe comparables au guichet unique qu'on connaît en matière de TVA pour le commerce électronique.

Enfin, la question est posée du risque de cascade d'imposition que certaines transactions peuvent déclencher. Toutes les parties à une transaction étant redevables, la taxe est due deux fois à chaque achat/vente d'un instrument financier, cela veut-il dire quatre fois en cas de troc ? Que se passe-t-il si dix opérateurs financiers sont impliqués ? En fait la proposition contient à l'article 9§2 une disposition qui prévoit que lorsqu'un établissement financier agit au nom ou pour le compte d'un autre établissement financier, seul ce dernier est redevable du paiement de la TTF. Seuls ceux qui achètent et vendent en leur nom propre doivent acquitter la taxe. Ceci devrait éliminer bon nombre des risques de taxe en cascade et stimuler la fonction d'intermédiaire financier mais il n'est pas certain que toutes les situations répondent à cette exception.

¹³ Voir le très complet document de travail du FMI : John D. Brondolo ; Taxing Financial Transactions : An Assessment of Administrative Feasibility ; IMF WP/11/185 August 2011

L'état des travaux au Conseil des ministres de l'UE

Au cours de la réunion du Conseil ECOFIN du 13 mars 2012, la Présidence danoise du Conseil a rendu compte de l'état d'avancement des travaux du groupe des questions fiscales. Elle a qualifié les discussions de très productives pour la clarification des questions techniques: une première lecture complète du texte a été menée à bien. Il y a un assez grand nombre de points sensibles pour les Etats membres parmi lesquels l'assiette (la couverture des produits dérivés et des obligations d'Etat et son impact sur le coût du hedging et des emprunts gouvernementaux, la couverture des fonds de pensions et son impact sur les modèles commerciaux des Etats membres etc.), la structure des taux et la détermination du redevable, l'impact sur l'économie et les risques de délocalisation en dehors de l'UE et la mise en œuvre de la directive vis-à-vis des établissements financiers hors UE. La Présidence a indiqué que d'autres travaux techniques seront nécessaires pour cerner tous les aspects et impacts de la proposition. D'autre part, la Présidence a pris note de la demande de neuf Etats membres d'accélérer les travaux et le processus de négociation et elle s'est engagée à poursuivre une approche équilibrée et diligente avec deux nouvelles réunions du groupe de travail du Conseil afin de préparer une solution de compromis et sa discussion au Conseil avant la fin de la Présidence danoise.

Comme on le voit c'est une proposition qui tout à la fois divise les Etats membres et attire très clairement un nombre significatif d'entre eux au point qu'une coopération renforcée (neuf Etats membres au minimum) ne saurait être exclue même si comme nous l'avons indiqué une telle solution soulèverait de nouvelles et difficiles questions.

Le Pôle Prospective Fiscale et Stratégie d'Entreprise

S'adapter rapidement aux évolutions fiscales et, surtout, les anticiper constitue un avantage compétitif important pour les entreprises.

C'est à partir de ce constat que **Taj, société d'avocats**, a initié ce Pôle de Prospective Fiscale et de Stratégie d'Entreprise placé **sous la direction de Michel Aujean**, Ancien Directeur des Analyses et Politiques Fiscales à la Commission Européenne.

Destiné à ses activités de recherche et de réflexion, à la manière d'un think tank associant acteurs publics et privés, l'objectif du pôle est double :

- Allier les expertises des avocats à celles d'économistes pour mener une réflexion stratégique renouvelée et opérationnelle sur les politiques fiscales,
- Partager les analyses stratégiques approfondies des évolutions de notre environnement fiscal et servir d'interlocuteur auprès des institutions et régulateurs compétents.

Contact :

Jérémy Seeman, Vae Solis Corporate
+ 33 1 53 92 80 24 / +33 6 15 33 64 30
jeremy.seeman@vae-solis.com

A propos de Taj

Taj est l'un des premiers cabinets d'avocats français, spécialisé en stratégies fiscales et juridiques internationales. Il compte aujourd'hui 400 professionnels parmi lesquels 47 associés, basés à Paris, Bordeaux, Lille, Lyon, Marseille, Tours et Perpignan. Ses expertises les plus réputées couvrent la fiscalité internationale et les prix de transfert, les fusions acquisitions, la fiscalité indirecte, le contrôle fiscal et contentieux, la fiscalité de la mobilité internationale, le droit social, le droit des affaires et des entreprises en difficulté.

Taj est membre de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et s'appuie sur l'expertise de 25 000 fiscalistes de Deloitte situés dans 140 pays.

Pour en savoir plus, www.taj.fr ou www.taj-strategie.fr

A propos de Deloitte dans le monde

Deloitte fait référence à un ou plusieurs cabinets membres de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, société de droit anglais (« private company limited by guarantee »), et à son réseau de cabinets membres constitués en entités indépendantes et juridiquement distinctes. Pour en savoir plus sur la structure légale de Deloitte Touche Tohmatsu Limited et de ses cabinets membres, consulter www.deloitte.com/about.