

YOHANN SMADJA

La taxe sur les transactions financières

Université Panthéon-Assas

Magistère de Juriste d'Affaires - DJCE
2012-2013

Mémoire d'admission

sous la direction de Me Pierre-Jean DOUVIER

L'Université Panthéon-Assas (Paris II) Droit-Economie-Sciences Sociales n'entend donner aucune approbation ni improbation aux opinions émises dans ce mémoire. Ces opinions doivent être considérées comme propres à leurs auteurs.

SOMMAIRE

(Une table des matières détaillée figure à la fin de l'étude)

Sommaire	2
Introduction	3
Partie préliminaire : Les raisons présidant à la taxation des transactions financières	7
Première partie : Les modalités fiscales des taxes françaises et européennes sur les transactions financières	14
Chapitre 1 ^{er} : Les impositions générales françaises et européennes sur les transactions financières	15
Chapitre 2 : Les impositions spécifiques françaises sur les transactions financières.....	50
Deuxième partie : Les incidences économiques tenant à la taxation des transactions financières	58
Chapitre 1 ^{er} : Les incidences théoriques tenant à la taxation des transactions financières ..	58
Chapitre 2 : Les incidences pratiques indexées aux modalités fiscales	68
Conclusion	74
Bibliographie.....	76
Table des matières.....	82
Annexe	85

Introduction

« Les législateurs voteraient bien peu de lois, s'ils pouvaient embrasser d'un coup d'œil leurs lointaines conséquences »¹.

L'introduction de la taxe sur les transactions financières en Suède dans les années 1980 a entraîné des délocalisations massives aboutissant à un transfert de plus de 60 % de l'activité financière au profit de la place londonienne².

Le principe même d'une telle introduction ainsi que ses modalités sont susceptibles d'affaiblir un pan entier de notre économie : le poids des activités financières en France représente près de 180 milliards d'euros, soit 4,9 % du produit intérieur brut français, devant l'industrie des transports, de l'agroalimentaire, de l'énergie et de l'automobile³.

De la sorte, le législateur ne saurait agir que « d'une main tremblante »⁴.

Qu'est-ce qu'une « taxe sur les transactions financières » ? Comme souvent en fiscalité la dénomination légale n'a pas de valeur juridique⁵, cette « taxe » correspond en réalité à un impôt dans la mesure où, en particulier, il n'y a pas de contrepartie déterminée⁶. La notion de « transactions financières », elle pourrait être définie comme toute opération visant la conclusion d'un contrat ayant pour objet des instruments financiers cotés⁷.

La taxe sur les transactions financières (TTF) est donc l'imposition frappant le contribuable à l'occasion de la conclusion de tout type de contrat ayant pour objet un instrument financier coté. Cet impôt a deux caractéristiques majeures: une assiette considérablement large et un taux relativement bas⁸. Ces deux caractéristiques mettent en exergue une volonté de neutralité sur le plan de l'économie réelle et d'efficacité fiscale.

Toute autre imposition ne se pliant pas à cette définition ou n'ayant pas ces caractéristiques ne peut être - selon nous - pleinement qualifiée de « taxe sur les transactions financières ». Pour autant, la notion de « taxe sur les transactions financières » est communément représentée comme un concept n'ayant pas de modalités fiscales précises.

¹ Gustave Le Bon, *Aphorismes du temps présent*

² Umlauf, *Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market*, 1993
Journal of Financial Economics 33: pp. 227-40.

³ <http://www.lepoint.fr/actualites-economie/2008-09-19/que-pese-le-secteur-financier-dans-l-economie-francaise/916/0/275478>

⁴ Montesquieu, *De l'Esprit des Lois*

⁵ J. Lamarque, O. Négrin et L. Ayrault, *Droit fiscal général*, Litec, p.73

⁶ Pour autant seront utilisés les deux termes comme équivalent dans le cadre de cette étude

⁷ Au sens de l'article L211-1 du CMF : titres financiers et contrats financiers

⁸ Certaines de ces caractéristiques sont tirées de cette étude: S.Schulmeister, M. Schratzenstaller, and O. Picek, *A General Financial Transaction Tax: Motives, Revenues, Feasibility and Effects*, 2008

L'opportunité d'adopter une taxe sur les transactions financières a incontestablement pris une acuité tout à fait particulière au cœur de la crise financière de 2008-2009.

Le secteur financier et ses excès ont été « jugés » comme les responsables majeurs de la crise au prix d'un coût massif pour les Etats ; une réponse du politique apparaissait essentielle. En effet, afin d'éviter un effondrement du système financier, les gouvernements d'Amérique du Nord et d'Europe ont dépensé en moyenne entre 3 à 5 % de leur produit intérieur brut (PIB) pour apporter un concours direct au secteur financier et des garanties et engagements pour un montant représentant 17 % de leur PIB.

La TTF est apparue comme étant l'une des réponses à la crise : cet impôt conjuguant une finalité répressive, morale et budgétaire.

Ainsi, le G20 de Pittsburgh de septembre 2009 donnait pour tâche au FMI d'explorer la faisabilité technique d'une telle contribution du secteur financier.

Passé le cœur de la crise, les préoccupations nationales reprirent le dessus : le G20 de Cannes de novembre 2011 se solde par une opposition entre européens et américains ; la taxe sur les transactions financières sera européenne ou ne sera pas.

Sous l'impulsion de la France et de l'Allemagne, une proposition de directive a été adoptée par la Commission européenne le 28 septembre 2011¹.

Avant sa mise en place européenne, la France adoptait une taxe sur certaines transactions financières, dite « taxe sur les transactions financières », dans le cadre de la 1^{ère} loi de finances rectificative pour 2012 applicable à compter du 1^{er} août 2012². N'attendant guère son adoption à l'échelle européenne la France décide de prendre les devants. Il est vrai qu'elle a joué un rôle central quant à sa discussion dans le cadre du G20, le Président Sarkozy la jugeant « *techniquement possible, financièrement indispensable et moralement incontournable* »³.

D'autres Etats tels que le Royaume-Uni avaient déjà une imposition similaire alors que certains ont suivi la position française, à ce titre l'Italie et la Hongrie ont adopté une telle taxe

¹ Proposition de directive établissant un système commun de taxe sur les transactions financières et modifiant la directive n°2008/7/CE

² Article 5 de la loi n° 2012-354 du 14 mars 2012 de finances rectificative pour 2012 modifiée par la 2^{ème} loi de finances rectificatives pour 2012, *JurisClasseur Fiscal Impôts directs Traité Fasc. 1240-25 : taxe sur les transactions financières*

³ <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2011/11/03/04016-20111103ARTFIG00719-sarkozy-defend-la-taxe-sur-les-transactions-financieres.php?cmtpage=3>

avec des modalités techniques différentes¹. De sorte, une harmonisation sur le plan européen apparaissait souhaitable.

Pour autant, lors des réunions du Conseil du 22 juin et du 10 juillet 2012, a été constaté que des divergences de vues essentielles subsistaient sur la nécessité de mettre en place un système commun de TTF à l'échelle européenne. Ce sujet nécessitant l'unanimité², seule la coopération renforcée était envisageable³.

A cet égard, onze Etats membre (l'Allemagne, l'Autriche, la Belgique, l'Espagne, l'Estonie, la France, la Grèce, l'Italie, le Portugal, la Slovaquie et la Slovénie) ont présenté une demande de coopération renforcée autorisée par le Conseil le 22 janvier 2013⁴.

La Commission européenne a établi une nouvelle proposition de directive le 14 février 2013 reprenant globalement celle de 2011⁵. Ce texte n'a pas, en droit positif, une quelconque force juridique : il doit définitivement être adopté par les onze Etats participants.

Néanmoins, il est manifeste que les onze Etats membres et la Commission européenne ont une volonté claire d'adopter ce texte qui, en principe, entrera en vigueur le 1^{er} janvier 2014⁶.

La taxe européenne doit aboutir à une abrogation des taxes sur les transactions financières autres que la TTF européenne⁷.

Naturellement, l'analyse des modalités fiscales de la taxe sur les transactions financière se concentrera sur une comparaison entre les taxes européennes et françaises.

L'abondance des objectifs visés par la TTF frappe l'observateur ; ses partisans estiment qu'elle doit de manière concomitante : permettre d'apporter d'importantes ressources aux Etats, lutter contre la spéculation, constituer une aide au développement, supprimer les activités financières nuisibles, constituer le premier impôt global, « faire payer les banques »...

Finalement, cet impôt devrait résoudre tous les maux économiques et financiers contemporains tout en étant un outil de moralisation de la vie financière.

Pour autant, l'outil fiscal a-t-il ce pouvoir ?

¹ <http://www.cms-bfl.com/Tax-Connect-Flash--Italy--Financial-transaction-Tax-29-03-2013>

² Article 192 et 113 TFUE

³ La coopération renforcée permet à un groupe d'au moins neuf États membres de faire progresser une initiative proposée par la Commission dans un domaine nécessitant, en principe, l'unanimité.

⁴ Pour un historique détaillé : http://www.robert-schuman.eu/question_europe.php?num=qe-269

⁵ Proposition de directive du Conseil mettant en œuvre une coopération renforcée dans le domaine de la taxe sur les transactions financières

⁶ Article 20 de la proposition de directive

⁷ Article 15 de la proposition de directive

Les excès des marchés financiers doivent-ils être appréhendés par la fiscalité ou par une véritable régulation, à ce titre l'impôt peut-il être un outil de régulation efficace des activités financières ?

Jusqu'où le pouvoir politique peut-il instrumentaliser l'impôt au-delà de sa finalité originelle, c'est-à-dire financer les dépenses publiques ?

Quels les effets économiques et financiers réels de la TTF ? En quoi les modalités fiscales conditionnent les effets économiques, quelles modalités fiscales apparaissent comme efficaces sur le plan économique ?

Dans ces conditions, l'examen des modalités fiscales des taxes françaises et européennes (Première partie) doit être étroitement lié à ses incidences économiques et financières (Deuxième partie). Logiquement, l'étude des modalités fiscales et leurs comparaisons sera plus fournie dans la mesure où la jeunesse des dispositions emporte nombre de questions. Le lien entre la fiscalité et l'économie nous paraît une ligne d'analyse susceptible de cerner les enjeux de la taxe sur les transactions financières qui sont tant fiscaux et juridiques que politiques et économiques. Ce lien ne peut être compris qu'après un exposé des raisons présidant à la taxation des transactions financières (Partie préliminaire).

Partie préliminaire : Les raisons présidant à la taxation des transactions financières

La compréhension des enjeux politiques et économiques de la taxation des transactions financières nécessite de répondre à une question simple : pourquoi taxer les transactions financières ?

Si la question peut paraître relativement aisée, la réponse est, elle, ardue tant le terme de « taxe sur les transactions financières » est employé pour désigner des réalités juridiques et des finalités différentes.

A cet égard, la taxation des transactions financières constitue une idée fortement répandue aux motifs pluraux (I) ayant conduit l'adoption de « répliques » à la taxe sur les transactions financières (II).

I - La Taxe sur les transactions financières: une idée répandue, des motifs pluraux

La TTF a été tantôt défendue comme un outil de régulation financière et économique(B), tantôt comme une nouvelle source de financement(B).

A. Un outil de régulation financière et économique

Le premier à avoir exposé l'idée d'utiliser l'impôt comme un outil de régulation de la sphère financière est John Maynard Keynes dans les années 1930¹. Tout en constatant qu'un marché liquide permet aux entrepreneurs de lever des capitaux et de diversifier leurs risques, il estime qu'il entraîne une rupture entre l'évaluation de marché et la valorisation réelle créée par une « spéculation » à court terme. Par la suite, le terme « spéculation » a pu être défini comme étant « *l'achat ou la vente de biens avec intention de revente (ou de rachat) à une date ultérieure, lorsque l'action est motivée par l'espoir d'une modification du prix en vigueur et non par un avantage lié à l'usage du bien, une transformation quelconque ou le transfert d'un marché à terme à un autre* »².

¹ John Maynard Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt de la monnaie*, chapitre 12, 1936

² N. Kaldor, « Speculation and Economics Stability », *Review Of Economic Studies*, vol.7, p1-27

Afin de lutter contre la spéculation, Keynes proposait l'introduction d'une taxe sur les transactions financières, il la qualifiait comme étant « *la plus salutaire des mesures permettant d'atténuer aux États-Unis la prédominance de la spéculation sur l'entreprise* ».

Contrairement à Keynes, le prix Nobel d'économie James Tobin n'a pas prôné l'adoption d'une taxe sur les transactions financières mais une taxe sur les transactions de change ¹(qui n'est d'ailleurs, en soi, repris ni par la proposition européenne ni par la taxe française).

Tobin a développé ses propositions dans plusieurs discours dans les années 1970 ; il constate une forte spéculation sur les opérations de change² suite à la décision du Président Nixon de 1971 de mettre fin au système Bretton Woods et suggère de les taxer pour en diminuer drastiquement le nombre et freiner la spéculation.

Selon la célèbre expression il s'agissait « *de jeter un peu de sable dans les rouages de nos excessivement efficaces marchés monétaires internationaux* »³.

De quelle manière ?

La méthode de Tobin consistait à implanter une taxe sur toutes les conversions au comptant d'une monnaie en une autre, proportionnelle à la taille de la transaction. Il affirme : « *Il s'agirait d'une taxe internationale uniforme convenue, administrée par chaque gouvernement sur sa propre compétence...La taxe s'appliquerait à tous les achats d'instruments financiers libellés dans une autre devise - depuis les billets et les pièces jusqu'aux titres de participation. Il faudrait l'appliquer, je pense, à tous les paiements dans une devise de biens, de services et d'actifs immobiliers vendus par un résident d'une autre zone monétaire. Je n'ai pas l'intention d'ajouter encore une petite barrière au commerce. Mais je ne vois pas d'autre façon désinvolte d'empêcher les transactions financières déguisées en commerce* ».⁴

Quelles leçons à tirer de la taxe prônée par James Tobin ?

D'une part, elle présente des divergences majeures avec la taxe sur les transactions financières. En effet, elle s'applique aux transactions monétaires (non financières) et Tobin ne considérait pas que la levée de revenus substantiels constituait l'une des finalités principales de ladite taxe.

D'autre part, elle présente un point commun central : l'objectif est de taxer le spéculateur.

¹ V. Y. Jégourel, *La taxe Tobin*, La découverte, coll. « Repères », 2002

² Opération de conversion d'une devise en une autre devise

³ James Tobin, « A Proposal for International Monetary Reform », *Eastern Economic Journal*, décembre 1978

⁴ J.Tobin, « A Proposal for International Monetary Reform », *Eastern Economic Journal*, décembre 1978

De sorte, la divergence notable réside dans les normes juridiques, c'est-à-dire les modalités fiscales, et non dans l'origine idéologique. Dans cette optique, la qualification de la TTF de « taxe Tobin » n'apparaît pas tout à fait illégitime.

Postérieurement, l'idée de taxer les transactions financières comme outil de régulation économique fut reprise par d'autres économistes comme Joseph Stiglitz¹.

Il faut bien reconnaître avec un auteur que depuis les économistes cités « *the idea has received close attention from many economic researchers, and, frankly, it is hard to find their research results supportive* »², d'où le recours à la TTF comme une nouvelle source de financement.

B. Une nouvelle source de financement

Selon une étude présentée au Parlement Européen en janvier 2010³, les transactions financières atteignaient en 2007 un volume 70 fois supérieur au PIB mondial, soit près de 3 000 000 milliards d'euros ce qui attise l'appétence fiscal...

L'usage de la TTF comme source de financement est prôné par les altermondialistes et par des organisations internationales luttant contre la pauvreté dans les pays en voie de développement.

Concernant les altermondialistes, en décembre 1997, dans un éditorial du *Monde diplomatique*, le journaliste Ignacio Ramonet affirme que la taxation des revenus financiers est une "exigence démocratique minimale". Selon lui, l'application d'une telle taxe "ruinerait le credo libéral de tous ceux qui ne cessent d'évoquer l'absence de solution de rechange au système actuel". Il s'agit d'une taxe de "solidarité". Même modique (0,1 %), elle procurerait des revenus colossaux pour "éradiquer la pauvreté extrême d'ici au début du siècle".

Il conclut en suggérant la création "à l'échelle planétaire" de "l'organisation non gouvernementale Action pour une taxe Tobin d'aide aux citoyens (Attac)". C'est ainsi que le mouvement Attac (devenu l'Association pour la taxation des transactions financières et pour

¹ J. Stiglitz, 1989, « Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading », *Journal of Financial Services Research*, 3(2-3): pp. 101–15.

² K. Rogoff, « The Wrong Tax for Europe », *Harvard University*, 2011

³ Zsolt Darvas et Jakob Von Weizsäcker, « Financial transaction tax, Small is Beautiful », *Directorate General For Internal Policies, Economic and Monetary Affairs*

l'action citoyenne) voit le jour en 1998, devenant le fer de lance de la mise en place de la taxe et d'un nouveau mouvement planétaire, "l'altermondialisme".¹

James Tobin réagira en affirmant «*Je n'ai rien de commun avec les praticiens de cette révolution contre la mondialisation*»² ce qui, pour le moins, témoigne des motifs pluraux de la TTF.

Pour ce qui est des organisations dont l'objet est la lutte contre la pauvreté, on mentionnera l'organisation Unitaïd prônant l'instauration d'une TTF dont le produit serait affecté à l'aide aux pays Etats en voie de développement³.

L'idée d'introduire une taxe dans les rouages de la finance est partagée par nombre de politiques, acteurs de la société civile, économistes... avec des finalités hétérogènes.

A ce stade, l'on peut uniquement s'interroger sur la faculté d'une seule imposition à satisfaire l'ensemble de ces motivations : la tâche apparaît ardue.

En tout état de cause, certaines de ces motivations ont conduit des Etats à mettre en place des « répliques » à la TTF.

II - La taxe sur les transactions financières : des « répliques » répandues

De nombreux Etats de par le monde ont instauré des impositions à l'occasion de certaines transactions financières sur les marchés financiers. Pour autant, aucune d'entre elles n'est conforme à la définition et aux caractéristiques fixées dans l'introduction.

Ainsi, parmi ces Etats peut être cité : l'Argentine, l'Australie, le Brésil, le Canada, le UK, Hong Kong, la Suisse, Taiwan...⁴

Une analyse brève de ces impositions permettra de souligner les modèles retenus par le droit comparé dans le but d'apprécier les taxes françaises et européennes.

La plupart des taxes prévues par le droit étranger intègrent les transactions sur actions, à cet égard l'exemple du Stamp duty britannique apparaît comme l'un des plus performants (A). Au contraire, l'imposition à l'occasion de transactions sur obligations est plus rare, sera décrit l'exemple du droit de timbre suisse(B).

¹ http://www.lemonde.fr/election-presidentielle-2012/article/2012/01/06/le-drole-de-destin-de-la-taxe-tobin-des-altermondialistes-aux-liberaux_1625235_1471069.html

² J.Tobin, «Der Spiegel»,2001

³ <http://www.unitaid.eu/fr/financement-innovant-pour-l-avenir>

⁴ IMF Working Paper Fiscal Affairs Department, *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*, p.7

Deux constatations préliminaires doivent être faites au vu des impositions étrangères : d'une part, il est assez rare que les législations taxent les transactions sur produits dérivés¹, d'autre part à l'exception notable du Brésil seules sont assujetties les transactions nationales. Le refus du caractère extraterritorial est une particularité cruciale à souligner.

A. Les transactions sur actions : l'exemple du Stamp Duty britannique

Le « Stamp duty » britannique constitue une imposition frappant les contribuables à l'occasion de l'acquisition d'actions britanniques. Plus précisément, cela renvoie à deux instruments : d'une part le « Stamp duty » applicable aux transactions ayant un support papier et le « Stamp duty reserve Tax » applicable aux transactions dématérialisées².

Il convient d'analyser brièvement ses modalités fiscales avant d'exposer les contestations actuelles.

En ce qui concerne les modalités fiscales, tout d'abord sur le plan matériel sont imposées les transactions portant sur les actions cotées au Royaume-Uni, 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. 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. Ensuite, sur le plan territorial, sont taxés les titres cotés au Royaume-Uni peu important la résidence de la société. Logiquement, en principe, les actions émises par des sociétés en dehors du Royaume-Uni ne donnent pas lieu à imposition.³

Pour ce qui est des contestations, elles sont de deux ordres : juridique et d'opportunité.

S'agissant du point de vue juridique, des décisions relatives à la conformité du Stamp duty britannique au droit de l'Union européenne ont été rendues. Certaines de ces décisions sont susceptibles d'avoir des incidences sur la TTF française.

¹ Contra : IMF Working Paper Fiscal Affairs Department, *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*, p.7

² Ne sera envisagé ici que le Stamp duty reserve tax

³ Rapport d'information, Sénat, sur le projet de loi de taxe sur les transactions financières, p.16

Il résulte de la directive n°2008/7/CE que les opérations de restructurations et d'émissions de titres ne peuvent donner lieu à une imposition indirecte¹ mais que les Etats peuvent assujettir les « transmissions de valeurs mobilières » à une telle taxation².

La CJUE a interprété ces dispositions dans plusieurs décisions dont celle du 1^{er} octobre 2009³. Dans le cadre d'une opération d'acquisition d'une société française, la HSBC avait fait le choix d'octroyer aux actionnaires la faculté d'échanger leurs actions avec des titres HSBC par le biais du système français de compensation. La question était de savoir si l'imposition au titre du Stamp duty britannique lors de l'acquisition consécutive à l'émission des titres par un service de compensation d'un autre Etat de l'Union était-elle conforme à la directive européenne susmentionnée.

La CJUE a considéré « *qu'autoriser la perception d'un impôt ou d'une taxe sur la première acquisition d'un titre nouvellement émis revient en réalité à imposer l'émission elle-même de ce titre en tant qu'elle fait partie intégrante d'une opération globale au regard du rassemblement de capitaux* »⁴.

En conséquence, le gouvernement britannique a supprimé ce cas d'imposition dans la loi de finances pour 2010⁵.

Sur la contestation d'opportunité, il a été relevé que les revenus générés par le Stamp Duty sont fortement irréguliers et dépendent de la situation économique. Ainsi, les revenus ont baissé de 30 % entre 2007-2008 et 2008-2009⁶. En outre, a été souligné une perte relative de compétitivité de la place de Londres du fait du Stamp duty, ce qui conduirait le gouvernement britannique à se diriger vers son abrogation⁷.

¹ Directive n°2008/7/CE article 5

² Directive n°2008/7/CE article 6

³ Arrêt CJUE 1^{ER} octobre 2009 HSBC Holdings plc et Vedicos Nominees Ltd

⁴ On relèvera que suite à cette décision, « the UK First-tier Tribunal » dans une décision du 28 février 2012 a considéré que l'imposition lors de l'émission d'American depositary receipts (ADRs) par la banque dépositaire américaine était contraire à la directive européenne

⁵ F.Le Mentec, « Royaume-Uni : Chronique de l'année 2009 », *Droit fiscal*, n° 8, 25 Février 2010 n°203

⁶ IMF Working Paper Fiscal Affairs Department, *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*, p.75, 2011

⁷ <http://www.moneymarketing.co.uk/home/budget-2013/budget-13-osborne-scraps-stamp-duty-for-aim-and-stamp-duty-reserve-tax/1068074.article>

B. Les transactions sur obligations : l'exemple du droit de timbre Suisse

L'examen des répliques de la TTF montre que les Etats préfèrent, souvent, taxer les actions cotées aux autres instruments financiers. L'imposition à l'occasion de l'émission d'obligations (ou lors de leurs acquisitions) est susceptible de pénaliser le financement des entreprises, c'est la raison pour laquelle les autorités taiwanaises ont temporairement exonérées les opérations sur obligations à compter du 1 janvier 2010¹

Néanmoins, certains Etats tels que la Russie, la Turquie, le Brésil taxent tantôt les émissions d'obligations tantôt leurs acquisitions.

A ce titre, le droit de timbre suisse constitue une illustration aboutie : il s'applique à tout transfert de propriété de titres suisses comme étrangers, actions et obligations effectué par l'entremise d'une institution financière suisse habilitée à intervenir sur les marchés financiers.

Les taux sont de 1.5% pour les titres suisses et de 3% pour les titres étrangers ; la taxe est partagée par moitié entre les deux contractants.

Cette imposition relativement large s'apparente à une TTF ; le système reposant sur l'intermédiaire financier garantit une grande efficacité au droit de timbre suisse.

La mise en place d'une TTF à l'échelle européenne ou française doit se nourrir des « répliques » existantes pour être le plus efficace d'un point de vue fiscal et le plus neutre sur le plan de l'économie réelle. En réalité, son existence en dépend : il est, en effet, fortement probable qu'une TTF mal construite aboutirait à une réduction massive de son assiette et entraînerait son abrogation.

¹ Rapport Unitaid, taxe sur les transactions financières, 2012

Première partie : Les modalités fiscales des taxes sur les transactions financières françaises et européennes

La première loi de finances rectificative pour 2012 a créé une section au sein du Code général des impôts intitulé « Taxe sur les transactions financières » comprenant en réalité trois impositions. L'une sur les acquisitions de titres de capital cotés sur un marché réglementé d'un taux de 0.2% du prix de la transaction¹ et les autres sur d'une part les opérations à haute fréquence et d'autre part la conclusion de contrats d'échange sur défaut d'un Etat. A notre sens, aucune d'entre elles n'est conforme aux conditions d'une « véritable » taxe sur les transactions financières ; pour autant la dénomination légale sera conservée dans le cadre cette étude. Ces taxes s'insèrent dans un paysage fiscal exempt de toute imposition sur les opérations d'instruments cotés² : l'impôt de bourse fut, en effet, supprimé par la loi de finances pour 2008³.

La Commission européenne a élaboré dans le cadre de la coopération renforcée une proposition de directive en date du 14 février 2013, reprenant pour la quasi-totalité, les dispositions de celle du 28 septembre 2011. Il s'agit d'une taxe applicable à toutes transactions sur instruments financiers.

Ainsi, les législateurs français et européens ont élaboré des textes introduisant une imposition générale sur les transactions financières (Chapitre 1^{er}). En outre, le législateur français a créé des impositions spécifiques sur certaines transactions financières (Chapitre 2). L'imposition française, dite générale, est présentée sous la dénomination TTF⁴.

L'examen des modalités fiscales se concentrera sur la comparaison des impositions générales, sera vu ensuite brièvement les impositions spécifiques prévues par loi française.

¹ Le taux était initialement de 0.1%, il est passé à 0.2% avec la deuxième loi de finances rectificatives pour 2012

² Non constaté par un « acte »

³ Rapport d'information, Sénat, sur le projet de loi de taxe sur les transactions financières, p.16

⁴ Même s'il est vrai que, strictement, la TTF française est composée de trois impositions distinctes. Pour les besoins de cette étude sera conservé le terme « TTF » pour l'imposition sur l'acquisition de titres de capital. La doctrine semble aller dans le même sens : V. G. Blanluet, N. Boynes, « Premières Réflexions autour de la taxe sur les transactions financières », *Bull Joly Bourse*, 1 octobre 2012 n°10, p.444

Chapitre 1^{er} : Les impositions générales françaises et européennes sur les transactions financières

L'observateur ne doit pas se laisser tromper par une dénomination identique : les TTF françaises et européennes sont deux impositions radicalement différentes (voir *annexe n°1*).

Différente sur le plan du champ d'application (I) elles le sont également quant à leur assiette et leurs modalités de perception (II).

Afin d'avoir une vision claire des deux impositions, il nous semble nécessaire de les présenter succinctement. La TTF française est une imposition applicable lors de l'achat d'un titre de capital français, le redevable légal est le Prestataire de services d'investissement¹. La TTF européenne est une imposition dont sont assujettis, notamment, tout achat/vente d'instruments financiers, le redevable légal est l'établissement financier qui constitue le pivot du système.

I - Un champ d'application différencié

Classiquement, seront analysés le champ d'application matériel(A) puis territorial(B).

A. Le Champ d'application matériel

Premier contraste majeur : si la TTF française a un champ étroit (1) la TTF européenne a incontestablement un champ large(2). La différence est telle que l'étude séparée apparaît seule susceptible de permettre de cerner les subtilités de chaque système fiscal.

1. La TTF française : un champ d'application étroit

La TTF française est due lors de la conclusion de certaines opérations(b) portant sur des instruments financiers précis(a)

¹ Définition édictée par l'article L531-1 du CMF : « *les prestataires de services d'investissement sont des entreprises d'investissement et les établissements de crédit ayant reçu un agrément pour fournir des services d'investissement* »

a) Les instruments financiers concernés

Il convient d'opérer une distinction entre les instruments visés(i) et ceux exonérés (ii).

i) *Les instruments financiers visés*

La taxe doit être circonscrite : seuls certains instruments financiers de certains émetteurs donnent lieu à imposition.

En premier lieu, concernant les types d'instruments financiers, il ressort de l'article 235 ter ZD du CGI que la taxe « *s'applique à toute acquisition à titre onéreux d'un titre de capital, au sens de l'article L.212-1 A du code monétaire et financier, ou d'un titre de capital assimilé, au sens de l'article L211-41 du même code* ».

Le premier des textes du Code monétaire et financier précise : « *les titres de capital émis par les sociétés par actions comprennent les actions et les autres titres donnant ou pouvant donner accès au capital ou aux droits de vote* » tandis que le second affirme que « *Sont assimilés aux titres financiers mentionnés à l'article L. 211-1¹ tous les instruments équivalents ou droits représentatifs d'un placement financier dans une entité émis sur le fondement de droits étrangers.* »

Ainsi, seuls sont passibles de la TTF française les titres de capital ou les titres assimilés. Ne sont donc pas visés les titres de créance et les contrats financiers.

Ces exclusions entraînent des conséquences théoriques et pratiques.

Sur le plan théorique, il semble que la TTF française ne puisse être qualifiée, sur le plan substantiel, de « taxe sur les transactions financières ». Il s'agit d'une simple imposition lors de l'acquisition à titre onéreux de titres de capital cotés.

Sur le plan pratique, la taxation exclusive des titres de capital mènera certainement vers une augmentation des acquisitions d'obligations et un développement des contrats financiers ayant pour sous-jacents des titres de capital. La dernière hypothèse est fortement probable : afin de contourner le paiement de la taxe lors de l'acquisition des actions, il suffit de conclure un dérivé dont la valeur dépend des dites actions. L'introduction du Stamp duty sur actions a d'ailleurs entraîné un développement notable du marché des dérivés sur actions britannique.

¹ Cet article vise les titres financiers (titre de capital et de créance) et les contrats financiers (appelés plus couramment « produits dérivés »)

Lorsque l'objectif des investisseurs est exclusivement pécuniaire, le dénouement en monétaire du dérivé entrainera très exactement le même résultat. Au contraire, si leur objectif est également politique (en particulier exercer les droits de vote) l'achat d'actions sera requise ou, à défaut, la conclusion d'un dérivé dont le dénouement est physique, ce dénouement entraîne, selon l'administration¹, taxation.

Il faut ajouter que l'administration a exclu du champ de la taxe les parts d'organismes de placement collectif et société d'investissement à capital variable afin de promouvoir l'investissement².

Par conséquent, entrent dans le champ de la taxe les titres de capital, c'est-à-dire les actions, et les titres assimilés, cela vise les « titres » donnant ou pouvant donner accès au capital ou aux droits de vote. La notion de « titres » est celle de l'article L211-1 du Code monétaire et financier, soit les titres financiers : titres de capital et titres de créance.

Sans prendre en compte les exonérations dans notre analyse à ce stade, le fait que l'administration ait retenu comme entrant dans le champ matériel les obligations convertibles en actions, les obligations remboursables en actions et autres titres donnant accès au capital³ paraît tout à fait fondé. Au contraire, ne fait pas partie du champ de la TTF, selon nous, les options de souscription ou d'achat d'actions n'étant pas des titres financiers mais des promesses de contrats⁴. Cette solution peut être démontrée de deux manières : d'une part la Cour de cassation a eu l'occasion de qualifier les « stock-options » comme étant des promesses de contrats⁵ - non des titres financiers - et d'autre part l'Autorité des marchés financiers a exclu du champ des offres au public - visant les titres financiers - les stocks options⁶.

En revanche, l'intégration par l'administration dans le champ de la taxe des bons de souscription d'actions(BSA)⁷ et des droits préférentiels de souscription(DPS) est sujette à discussion.

¹ Il s'agit de l'interprétation de l'administration qui fera l'objet d'une discussion dans la partie relative aux opérations intéressées

² BOI-TCA-FIN-10-10 n°25

³ BOI-TCA-FIN-10-10 n°10

⁴ Il y aura, semble-t-il, taxation au moment de la levée de l'option : il s'agit d'un cas d'achat par exercice d'une option spécialement visé par la loi

⁵ Cass. 2e civ. 20 sept. 2005, n° 03-30.709, SA Thales training et simulation c/ Urssaf Paris

⁶ Article L411-1 du CMF

⁷ Les obligations à bon de souscription d'actions entrent dans le champ de l'imposition (l'obligation étant un titre financier)

Le problème est identique : ils ne pourront donner lieu à imposition au titre de la TTF que s'ils peuvent juridiquement être qualifiés de titres de capital ou assimilés. Le régime fiscal dépend de la qualification juridique. En effet, en l'absence de définition propre donnée par la loi fiscale, il faut se référer aux autres branches du droit. L'administration ne peut, de son propre chef, prévoir une interprétation autonome de la loi fiscale moins favorable aux contribuables. L'enjeu est tout à fait considérable : les BSA étant, avec les obligations convertibles, les valeurs mobilières donnant accès au capital les plus utilisés ; la négociation de DPS étant quotidienne sur les marchés financiers.

Concernant les bons de souscription d'actions, il faut constater qu'en droit positif, et sauf le cas particulier des OPA, il n'y a aucune disposition spécifique applicable aux BSA. L'ordonnance du 24 juin 2004 a abrogé les règles qui visaient spécifiquement cet instrument et les désignaient en tant que « valeurs mobilières ». L'ancien article L228-95 définissait les BSA comme étant des valeurs mobilières conférant à leurs titulaires, indépendamment de toute autre émission, le droit de souscrire des titres représentant une quotité de capital de la société émettrice. La qualification ancienne aurait entraîné une intégration des BSA dans le champ de la TTF, car il est admis que « les valeurs mobilières » sont des « titres ».

Or, l'ordonnance du 24 juin 2004 créant un régime général pour les valeurs mobilières donnant accès au capital social aux articles L228-91 du Code de commerce et suivants ne vise pas spécifiquement les BSA. En outre, l'article L228-1 du Code de commerce énonce « *les valeurs mobilières sont des titres financiers au sens de l'article L211-1 du Code monétaire et financier* ». Il faut donc que les BSA soient qualifiés de valeurs mobilières et à ce titre soit soumis aux dispositions des articles L228-91 et suivants pour intégrer le champ de la TTF. Le lien effectué entre la qualification juridique du BSA et le régime des articles L228-91 est, en réalité, réalisé par nombre d'auteurs, ainsi le professeur Michel Germain estime « *malgré l'absence actuelle d'un tel texte, on considère toujours que le bon autonome est régi par les règles des valeurs mobilières composées* »¹.

En réalité, la qualification des BSA est négligée par la plupart des auteurs en droit des sociétés pour une raison pratique : si l'on ne qualifie pas les BSA de « valeurs mobilières », ces derniers sont en conséquence dépourvus de régime juridique, or vu l'enjeu financier cela n'est guère concevable.

¹ Michel Germain, Traité de droit commercial, *Les sociétés commerciales*, Tome 2, 19^{ème} édition, LGDJ, 2009 p.602

La matière fiscale ne doit pas s'arrêter à ces « préoccupations » propres au droit des sociétés : il faut rechercher la nature juridique du BSA pour en déduire le régime fiscal.

A première vue, les BSA apparaissent comme étant une forme d'acompte sur apport futur n'octroyant, avant l'exercice du bon, ni droit financier ni droit politique. Encore une fois, pour entrer dans le champ de la TTF, il doit être qualifié de titres de capital ou assimilés, c'est-à-dire un titre de capital stricto sensu ou un titre financier donnant accès au capital. Est-ce un titre de créance ? Certainement pas, car la somme reçue par la société ne donne pas lieu à un quelconque remboursement, mais à une émission d'actions. Est-ce un titre de capital ? Des auteurs l'analysent comme un titre de capital particulier, « *un démembrement de l'action* », considérant que « *la proximité avec l'action dont il procède justifie sa qualification de titre de capital* »¹. Cette analyse peut être contestée en affirmant que les titres de capital doivent être restreints aux seuls titres dont la valeur nominale est intégrée au montant du capital social.

La qualification de BSA en tant que titre financier est incertaine, partant son intégration dans le champ de la TTF l'est tout autant.

Pour ce qui est des droits préférentiels de souscription(DPS), ils correspondent aux droits des actionnaires présents de souscrire à une augmentation du capital eu égard à leur proportion dans le capital. Là encore, ils ne pourront donner lieu à taxation au titre de la TTF uniquement s'ils peuvent être qualifiés de titres de capital ou assimilés. Là encore, il n'y a pas de réponse claire dans la loi. Les auteurs s'accordent à considérer que, fondamentalement, le DPS constitue une préfiguration du titre de capital, « *une anticipation de celui-ci* »². Toutefois il est admis par une doctrine majoritaire que « *le droit préférentiel de souscription ne peut s'analyser comme un titre* »³, en effet s'il est négociable « *comme un titre* »⁴, un titre financier requiert une émission, il doit être « *créé par une entité en exécution d'un contrat* »⁵, or tel n'est pas le cas du DPS.

¹ H. Le Nabasque, A. Couret, Droit financier, *Dalloz*, 2^{ème} éd., page 397

² H. Le Nabasque, A. Couret, Droit financier, *Dalloz*, 2^{ème} éd., page 393

³ H. Le Nabasque, A. Couret, Droit financier, *Dalloz*, 2^{ème} éd., page 393

⁴ M. Germain, Traité de droit commercial, *Les sociétés commerciales*, Tome 2, 19^{ème} édition, LGDJ, 2009 p.653

⁵ T. Bonneau « valeurs mobilière et titres financiers en droit français » : *RD bancaire et fin.* , 2009, n°2.dossier 10

Si l'hésitation est permise pour le BSA, il semble claire que le DPS n'est pas un titre de capital. En conséquence, il ne doit pas entrer dans le champ de la TTF contrairement à l'interprétation de l'administration.

Outre les titres de capital et assimilés, l'article 235 ter ZD du CGI énonce qu'entrent dans le champ de l'impôt « *les titres représentant ceux mentionnés audit premier alinéa émis par une société, quel que soit le lieu d'établissement de son siège social, sont soumis à la taxe* ».

Ces titres « représentant » les titres français renvoient aux certificats représentatifs d'actions.

Ces derniers peuvent être émis par des émetteurs français et étrangers ; si le cas de l'émetteur français peut paraître aujourd'hui quelque peu anecdotique¹, celui de l'émetteur étranger revêt une importance financière considérable. Cela renvoie à deux types de certificats représentatifs d'actions : les American Depositary Receipts (ADRs) et les european Depositary receipts(EDRs).

L'ADR constitue un instrument permettant à des investisseurs étrangers de voir indirectement leurs titres cotés aux Etats-Unis sans être soumis à l'ensemble des contraintes d'une véritable cotation. Plus précisément, « *ce sont des certificats nominatifs négociables représentatifs d'un nombre défini de valeurs mobilières de sociétés étrangères non américaines. Ils sont émis par une banque américaine, « dépositaire », en représentation de titres étrangers déposés dans une banque (appelée conservateur) du pays de la société émettrice* »². Le principe même d'intégration des ADRs dans le champ de la TTF ne pose pas de difficulté ; pour autant une description de l'instrument nous paraissait importante au regard des questions majeures quant au champ territorial de la TTF³.

L'EDR a été créé sur le modèle de l'ADR, il s'agit de certificats négociés au Europe représentatifs de titres étrangers. La société étrangère émet les actions et les dépose auprès d'une banque dépositaire européenne ; cette dernière émet à son tour des EDRs négociables et cotés sur un marché européen. Les EDRs entrent-ils dans le champ de la TTF ? A priori, un raisonnement par analogie avec les ADRs devrait conduire à une réponse négative : les ADRs entrent dans le champ de la taxe, car ils représentent des titres français, au contraire les EDRs représentent des titres étrangers non imposables. Toutefois, un risque existe : la qualification des EDRs en tant que titres de capital français (lorsqu'ils sont négociés en France) entraînerait leur soumission à la TTF. Est-ce le cas ? Avec un auteur on peut considérer que les EDRs sont

¹ L'article R211-7 du CMF permet au dépositaire central de créer des certificats représentatifs de valeurs françaises ne pouvant circuler à l'étranger. Cette disposition est peu utilisée en pratique

² H. Le Nabasque, A. Couret, Droit financier, Dalloz, 2ème éd., page 397

³ V. partie relative à la contestation du champ territoriale

« *seulement une modalité de détention intermédiée d'un instrument financier* »¹. Les instruments financiers étant des actions étrangères, il semble que le fait que les EDRs soient émis par un dépositaire ayant son siège social en France ne doit pas changer leur nature propre : une représentation d'actions étrangères non passibles de la TTF.

En deuxième lieu, pour ce qui est des émetteurs concernés par la TTF, seuls les titres de capital d'émetteurs répondant à certaines caractéristiques entrent dans le champ matériel de la taxe. Il résulte de l'article 235 ter ZD du CGI que trois conditions doivent être remplies : tout d'abord, l'émetteur doit avoir son siège social en France, ensuite sa capitalisation boursière doit être supérieure à un milliard d'euros au 1^{er} décembre de l'année précédant celle d'imposition, enfin les titres doivent être cotés sur un marché réglementé français, européen ou étranger. Un arrêté du ministre de l'Economie énumère les sociétés concernées : au 1^{er} décembre 2012 cent-quatorze sociétés répondent aux conditions prévues par le texte parmi lesquels la quasi-totalité des sociétés du SBF 120².

Pourquoi n'avoir retenu que les titres français ? La réponse est relativement aisée : l'efficacité fiscale de la TTF. Les titres français étant tous centralisés par le dépositaire central (Euroclear France), il n'est pas véritablement compliqué pour l'administration de contrôler le paiement effectif de la taxe par ce seul interlocuteur.

Une solution similaire a d'ailleurs été retenue pour le Stamp duty britannique : les actions sont listées et l'impôt payé par « the central securities depository ».

Comme exposé plus haut, ne sont pas passibles de la TTF les émetteurs ayant leur siège social hors de France ce qui est le cas, par exemple, d'EADS ou d'Arcelor Mittal. Voilà une taxe donnant une raison supplémentaire aux sociétés françaises de délocaliser leur siège social tout en conservant des activités économiques en France³.

Si l'ensemble des instruments visés entrent dans le champ de la TTF, certains d'entre eux sont exonérés.

¹ A.Couret, « Actionnaires non-résidents et détention de titres sur des places étrangères : question de l'identification de l'actionnaire réel » *Dr. et patr.* Mai 2000 n°82, p.103

² Arrêté du 11 janvier 2013 établissant la liste des sociétés dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre 2012 en application de l'article 235 ter ZD du code général des impôts

³ Ce qui est techniquement faisable : la doctrine majoritaire retenant à titre de principe le siège statutaire.

ii) *Les instruments financiers exonérés*

La grande majorité des exonérations prévues par l'article 235 ter ZD du CGI concernent des « opérations » et seront donc étudiées plus bas, pour autant doivent être soulignés certains instruments exonérés qui, en réalité, ne posent pas de grandes difficultés juridiques. Les uns en lien avec l'épargne salariale, les autres correspondant aux obligations échangeables ou convertibles en actions.

En ce qui concerne les transactions réalisées dans le cadre de l'épargne salariale, sont principalement exonérées, selon l'article 235 ZD II 7° du CGI, les acquisitions de titres de capital par les fonds communs de placement d'entreprise et par les sociétés d'investissement à capital variable d'actionnariat salarié et selon le 8° du même article les opérations de rachats par l'émetteur des titres lorsque ces titres sont destinés à être cédés aux adhérents d'un plan d'épargne d'entreprise.

Pour ce qui est des obligations échangeables et convertibles en actions le 9° du même article prévoit l'exonération de leur acquisition. Il s'agit en réalité de l'acquisition d'obligations, qui est hors champ de la taxe, avec une faculté (ou une obligation) « d'acquisition » d'actions. L'administration liste l'ensemble des modalités exonérées : sans soucis d'exhaustivité l'on trouve les obligations convertibles en actions nouvelles ou existantes, les obligations à bon de souscriptions d'actions, les obligations remboursables en actions¹.

Après avoir déterminé les instruments visés par la TTF, encore faut-il savoir quelles sont les opérations donnant lieu à taxation.

a) Les opérations concernées

Nous distinguerons les opérations visées(i) et celles exonérées (ii).

i) *Les opérations visées*

Qu'est-ce qu'une « transaction financière » au sens de la taxe française ?

Le juriste français ne peut qu'être perturbé par le terme « transaction financière » traduit directement de l'anglais. Il ne s'agit, bien évidemment, pas du contrat de transaction envisagé

¹ BOI-TCA-FIN-10-20 N°280

par le Code civil mais bien de contrats ayant pour objet des instruments financiers. Les instruments financiers considérés ont déjà été exposés ; par conséquent de quels contrats s'agit-il ?

Le législateur français retient l'acquisition à titre onéreux donnant lieu à transfert de propriété. Cette notion est tout à fait centrale. Seul l'achat est imposé.

Toutes les opérations doivent être analysées sous le prisme de « l'acquisition à titre onéreux ».

Seront envisagées dans un premier temps les types d'acquisitions ne posant pas de véritables difficultés puis celles qui nous paraissent, au vu de l'analyse du législateur ou de l'administration, contestables.

S'agissant des premières, tout d'abord sur les types d'acquisition : cela renvoie bien évidemment à l'achat le plus classique d'actions, auquel la loi ajoute l'échange, l'attribution en contrepartie d'apport de titres de capital, l'achat à terme ayant fait préalablement l'objet d'un contrat et l'exercice d'une option. Seules les acquisitions à titre onéreux sont assujetties, logiquement le transfert de propriété réalisé dans le cadre d'une remise ou d'un dépôt de titres en collatéral au sens de l'article L211-38 du CMF ne donne pas lieu à imposition : cette remise n'étant pas effectuée à titre onéreux¹. De même, les autres types de garantie portant sur des titres de capital ne donnant pas lieu à rémunération ne doivent pas, selon nous, entrer dans le champ de la taxe. Ensuite, l'acquisition doit emporter un transfert de propriété ; il faut préciser la notion de transfert de propriété. Selon l'article L211-17 du CMF, auquel le CGI renvoie, le transfert de propriété résulte de l'inscription au compte-titres de l'acquéreur, qui s'effectue à la date du règlement-livraison. Avant ce règlement-livraison, il est donc possible d'annuler une acquisition ou de la compenser par une vente sans paiement de la TTF² : les « intra-day transactions » ne sont donc pas taxées.

Par ailleurs, au lendemain de l'entrée en vigueur de la loi, cette TTF posait de nombreuses questions en ce qui concerne son application pratique aux ADRs. L'une de ces questions³ consistait à savoir quelles étaient les opérations assujetties à la taxe. Autrement dit, fallait-il inclure les conversions des actions françaises en ADRs, les annulations des ADRs, la remise des actions au dépositaire américain ? Si la qualification d'opérations à titre onéreux était déjà contestée par la doctrine, il est apparu sage que l'administration éclaire cette question pratique

¹ BOI-TCA-FIN-10-10 n°70

² Contra : taxe sur le trading haute fréquence

³ V. lettre de l'association des banquiers américains en direction du sous-directeur du Trésor français du 12 juillet 2012

décisive. Ainsi, elle a considéré que « *l'acquisition d'une action, la création et l'acquisition subséquentes du certificat représentatif de cette action par un investisseur constituent une opération unique réalisée à titre onéreux... La taxe n'est due, sauf exonération, qu'à l'occasion de l'acquisition du CRA, les autres composantes de l'opération unique (notamment l'acquisition de l'action) n'étant pas dans le champ de l'impôt. En dehors de ce processus de création, les acquisitions suivantes du CRA réalisées à titre onéreux sont soumises à la taxe* ». *L'annulation du CRA réalisée par la remise de l'action sous-jacente à l'investisseur n'est pas une opération entrant dans le champ de la taxe* »¹.

Cette position administrative paraît parfaitement en adéquation avec la nature de l'ADR, les modalités juridiques intermédiaires permettant l'acquisition du titre ne doivent pas être taxées.

Quant au deuxième, trois griefs peuvent être soulevés tantôt à l'encontre de l'administration tantôt envers le législateur.

Pour l'administration : sur la conversion ou l'échange des obligations en actions et sur l'exercice d'un dérivé.

Sur la conversion ou l'échange d'obligations en actions, nous avons vu que l'acquisition des obligations échangeables ou convertibles en actions était une opération exonérée. Plus précisément, le texte édicte que la « taxe n'est pas applicable » à l'acquisition de ces instruments financiers. Or, l'administration estime que l'acquisition des « actions » par échange, ou remboursement est taxée. Cette affirmation est contestable sur la forme et sur le fond. Sur la forme, parce les obligations n'entrant pas dans le champ de la TTF, on peut raisonnablement penser que la précision du législateur à propos de l'exonération des obligations convertibles ou échangeables en actions n'a vocation à s'appliquer qu'au cas très justement de l'acquisition des actions par conversion ou échange.. Sur le fond parce que, d'une part il n'est pas certain que la simple conversion ou l'échange puisse s'analyser comme une acquisition à titre onéreux, il s'agirait du simple emploi d'une modalité offerte par un titre exonéré qui, à fortiori, ne doit pas donner lieu à imposition et d'autre part, car généralement l'échange, la conversion ou le remboursement entraîne une émission différée des actions, l'émission étant exonérée de TTF², il est logique d'appliquer cette exonération à l'émission différée. Sur le deuxième point, il a été noté qu'en fonction de l'instrument considéré la

¹BOI-TCA-FIN-10-10 n°20

² Comme nous le verrons dans la partie relative aux opérations exonérées

réponse serait différente¹, ainsi si les obligations échangeables en actions existantes ne donnent pas lieu à une émission différée, la solution est inverse pour les obligations convertibles en actions... Il nous semble pertinent d'avoir un régime fiscal commun à l'ensemble de ces instruments financiers.

En ce qui concerne l'exercice d'un dérivé, l'administration affirme que « *l'exercice d'un produit dérivé qui entraîne le transfert de propriété du titre sous-jacent au profit de l'une des parties au contrat constitue une acquisition entrant dans le champ de la taxe* »². Au regard du texte de loi, il est clair que la conclusion d'un dérivé n'entre pas dans le champ de la TTF. Quant à l'exercice du dérivé, il s'agit plus précisément, du cas du dénouement physique d'un dérivé entraînant le transfert de la propriété du sous-jacent au profit du vendeur de protection ; ce sous-jacent pouvant correspondre à des actions. Pour autant, le dénouement physique d'un dérivé constitue-t-il une acquisition à titre onéreux d'un titre de capital ?

La réponse est d'une grande complexité : pour ce faire, il faut qualifier le dénouement physique « d'achat » résultant donc d'un « contrat de vente ». Les assimilations à « l'acquisition à titre onéreux » ne résolvent pas la question ; en effet le texte envisage « *l'achat à terme* » et « *l'achat dans le cadre de l'exercice de l'option* ». En l'absence de définition fiscale particulière du terme « achat » par la loi fiscale, il faut se référer aux autres domaines du droit.

On le comprend encore une fois : c'est de la qualification juridique du produit dérivé que dépend son assujettissement à la TTF.

Si les textes listent les contrats financiers, ils ne les qualifient guère³.

La doctrine s'intéressant à ce sujet retient souvent la qualification de contrat de vente estimant que, dans la plupart des cas, le contrat financier répond aux exigences de l'article 1582 du Code civil : l'un s'oblige à livrer une chose et l'autre à la payer⁴. En cas de contrats financiers optionnels, s'il y a une possibilité de livraison physique lors de l'exercice de l'option, l'assimilation du contrat à une promesse unilatérale de vente ou d'achat est parfois affirmée⁵. Pour autant, aucune jurisprudence n'affirme de manière péremptoire la qualification de contrat de vente, il serait donc possible dans le cadre d'un contentieux fiscal de soutenir le fait que le contrat financier n'étant pas un contrat de vente en raison de ses nombreuses spécificités, l'exercice du dérivé, n'est pas à une acquisition à titre onéreux imposable.

¹ V. G.Blanluet, N.Boynes, « Premières Réflexions autour de la taxe sur les transactions financières », *Bull Joly Bourse*, 1 octobre 2012 n°10, p.444

² BOI-TCA-FIN-10-10 n°40

³ Article D211-1 du CMF

⁴ H. Le Nabasque, A. Couret, *Droit financier*, Dalloz, 2ème éd., page 744

⁵ Th.Bonneau et F. Drummond, *Droit des marchés financiers*, Economica, 3^eed. , 2010, n°174, P269

De plus, même s'il s'agit d'un contrat de vente, l'on peut estimer que la conclusion du contrat ne donnant pas lieu à taxation, la simple livraison des instruments financiers, n'étant pas en soi un achat, mais la simple exécution du contrat, ne doit pas être soumise à la TTF.

Pour le législateur : sur la compatibilité de certaines dispositions de la TTF avec la directive concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux¹.

Comme il a été exposé plus haut, la directive en matière de droits indirects a donné lieu à des décisions de la CJUE, en particulier sur la compatibilité du Stamp duty britannique au droit de l'Union européenne. Des questions similaires sont susceptibles de se poser pour la TTF française.

On rappellera qu'il ressort de la directive n°2008/7/CE, telle qu'interprétée par la CJUE², qu'il n'est possible d'assujettir la première acquisition consécutive à une émission de titres d'un droit indirect. Ce cas précis ne pose pas de difficulté en droit français : la loi et l'administration³ prévoyant respectivement l'exonération de l'émission et de la première acquisition.

En revanche, la question reste entière lors des premières acquisitions consécutives aux opérations visées par l'article 5 comme étant exonérées : le raisonnement de la Cour devrait aboutir à empêcher la taxation dans tous les cas de première acquisition consécutive à une opération exonérée. Tel est le cas de l'intégralité des opérations de restructuration telles que les OPE, fusion, apports partiels d'actif⁴... Or, l'article 235 ter ZD subordonne l'exonération de la TTF en la matière au respect des conditions des régimes de faveur en matière de fiscalité directe⁵. En dehors de ces cas, la TTF s'applique en contrariété avec l'interprétation, supposée, de la Cour.

Par conséquent, il semble que les dispositions françaises sur la TTF, pour partie d'entre elles, soient contraires au droit de l'Union européenne et devront- nous semble-t-il - être corrigées.

¹ Directive n°2008/7/CE

² CJCE, 15 juillet 2004, Commission c/Belgique, aff. C-415/02 : cette interprétation est identique à celle de l'arrêt du 1^{er} octobre 2009

³ BOI-TCA-FIN-10-20 n°10

⁴ Article 5 renvoie à l'article 4

⁵ Dans le cadre de l'IS, ce qui peut paraître étonnant : la loi fiscale fait dépendre une exonération d'un impôt indirect du régime fiscal d'un impôt direct

ii) *Les opérations exonérées*

L'essentiel des exonérations à la taxe sur les transactions financières édictées par l'article 235 ter ZD sont relatives à des opérations.

Ces exonérations ne posent, en réalité, pas de véritables difficultés juridiques, mais davantage une question conceptuelle : ces opérations sont-elles économiquement ou socialement utiles de sorte qu'une exonération apparaisse nécessaire ?

Trois catégories d'opérations exonérées peuvent être distinguées.

Tout d'abord, celles jugées économiquement utiles. Tel est le cas des émissions de titres de capital et des premières acquisitions suivants l'émission. L'enjeu est de ne pas nuire aux investissements et de ne pas pénaliser les entreprises en cas de besoin de financement. Egalement, sont exonérées les acquisitions de titres entre sociétés membres d'un même groupe au sens de l'article L233-3 du Code de commerce ou d'un groupe fiscal¹, les restructurations (fusion, scission, apport partiel d'actifs) dès lors que les conditions du régime de faveur en matière de fiscalité directe sont respectées. L'administration précise que ces précédentes exonérations s'appliquent quel que soit le lieu d'établissement des sociétés en cause². Il s'agit d'une mesure de faveur pour les sociétés établies dans un Etat tiers à l'Union européenne tandis que pour celles au sein de l'Union européenne, c'est une conséquence des règles européennes interdisant toute discrimination.

Ensuite, celles propres au fonctionnement des marchés financiers. Ainsi, les opérations réalisées par une chambre de compensation et un dépositaire central sont, logiquement, exonérées. De plus, les acquisitions réalisées dans le cadre d'opérations de tenue de marché le sont tout autant. L'enjeu consiste à fournir de la liquidité au marché ce qui est déterminant pour assurer une efficacité du marché. Cependant, il faut noter que si l'activité de tenue de marché est nécessaire, il n'en demeure pas moins que certaines de ses manifestations peuvent apparaître comme étant de la spéculation. En réalité, il est extrêmement difficile de tracer une frontière entre les activités « pures » de liquidité et celles spéculatives. En outre, sont exonérées les acquisitions réalisées en exécution de contrats de liquidité lorsque ces derniers sont conformes aux pratiques de marché admises par l'AMF³.

Enfin, un type particulier d'opérations: les cessions temporaires de titres. Celles-ci comprennent le prêt-emprunt, la pension et les transactions d'achat-revente ou de vente-achat

¹ Au sens de l'article 223A du CGI

² Opérations intragroupe et restructurations

³ Pratique de marché admise n°2011-07 relative au contrat de liquidité du 24 mars 2011

de titres¹. Si ces opérations peuvent être utilisées comme des moyens de financement et de garantie, il n'en demeure pas moins qu'elles peuvent avoir des effets néfastes sur le fonctionnement politique des sociétés et servir d'appui à ces opérations hautement spéculatives². Il n'est pas certain que cette exonération soit économiquement justifiée.

L'examen précis du champ matériel de la taxe sur les transactions financières française nous paraissait fondamental : il s'agit d'un impôt en vigueur en droit positif susceptible d'entraîner des contestations en justice. Certaines dispositions de la TTF ne semblent pas conformes au droit de l'Union européenne et des positions administratives semblent non fondées au regard du texte de loi. La TTF européenne n'étant pas encore entrée en vigueur, et surtout, ne donnant pas lieu à une position administrative à l'image des impôts français, l'étude du champ matériel sera plus concise.

2. La TTF européenne : un champ d'application large

La proposition de directive détermine le champ matériel de la taxe sur les transactions financières européenne(a) tout en prévoyant certaines exonérations(b).

A ce stade, sera privilégiée une étude comparative essentiellement descriptive. En effet, cela ne sera qu'en étudiant les risques économiques des TTF³, en général, qu'il sera possible d'apprécier l'efficacité économique des TTF françaises et européennes.

a) La détermination du champ matériel

Seront distingués les instruments concernés (i) et les opérations visées (ii).

i) Les instruments financiers concernés

La TTF européenne a le mérite de la simplicité : tous les instruments financiers sur tout type de marché entrent dans le champ matériel de la taxe.

¹ Dans ce dernier cas, le cédant a la faculté de racheter les titres à des conditions prévues dans le contrat

² V. Mansion, *Rapport de l'AMF sur les opérations de prêt emprunt de titres en période d'assemblée générale d'actionnaires*, 2008

³ V. 2^{ème} partie

Le taux est de 0.01% pour les produits dérivés et 0.1% pour les autres instruments financiers, il s'agit de taux minimums¹.

S'agissant des types d'instruments financiers, selon la proposition de directive, entrent dans le champ de la TTF : les titres de capital, titres de créance, contrats financiers, instruments de marché monétaire, parts de placement collectif². Le texte se réfère aux directives européennes dans le domaine financier en particulier la directive 2004/39/CE³. Selon ce texte, les transactions en devises au comptant ne sont pas des transactions financières imposables à l'inverse des produits dérivés sur devises. Il ne s'agit donc pas d'une « taxe Tobin ». Par ailleurs, les contrats dérivés sur les matières premières sont intégrés au contraire des transactions physiques sur ces matières premières. Sont dans le champ de la taxe les produits structurés à savoir les titres négociables proposés par voie de titrisation.

L'objectif de la Commission européenne est clair : prévenir les distorsions entre les Etats membres et éviter les stratégies d'optimisation entre les instruments.

A la différence de la TTF française, la TTF européenne intègre les titres de créance et les produits dérivés. Les titres de créance constituent des instruments vitaux de financement des sociétés ; c'est la raison pour laquelle il est assez rare que les « répliques » les taxent.

Quant aux contrats financiers, l'appréciation est plus complexe. Les produits dérivés sont des instruments financiers avec plusieurs finalités possibles. Souvent, ils constituent un instrument de couverture pour l'une des parties et d'arbitrage pour l'autre. S'il peut apparaître légitime de taxer le spéculateur, pourquoi taxer celui voulant se couvrir contre un risque ? De même, les contrats financiers peuvent être utilisés comme des opérations de financement n'ayant aucune finalité spéculative ce qui rend là aussi leur taxation plus étonnante.

Pour ce qui est des types de marchés, cela concerne les instruments négociables sur les marchés organisés, à savoir les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation ou les internalisateurs systématiques, mais également les instruments sur les instruments négociés sur les marchés de gré à gré.

Une question reste en suspens : les certificats d'actions, en particulier les ADRs, font-ils partie du champ matériel de la TTF européenne ? La proposition de directive ne les inclut pas expressément dans le champ matériel de la taxe. Un article relatif à la lutte contre les abus les

¹ Article 9 de la proposition de directive

² Articles 2 .3) et article 3 de la proposition de directive

³ Annexe I, section C, de la directive 2004/39/CE

envisage indirectement. Ainsi, l'article 14 de la proposition de directive indique « *un certificat de titre en dépôt ou un titre similaire émis essentiellement pour contourner la taxe frappant les transactions portant sur le titre sous-jacent émis dans un Etat membre participant est considéré comme ayant été émis dans cet Etat membre participant dans les cas où il en résulterait autrement un avantage fiscal* ». En outre, l'article précise « *il est tenu compte de la mesure dans laquelle la négociation du certificat de titre en dépôt ou du titre similaire a remplacé la négociation du titre sous-jacent. Si ce remplacement a une ampleur considérable, il revient au redevable de la TTF de prouver que le certificat de titre en dépôt ou le titre similaire n'a pas été émis essentiellement pour contourner la taxe frappant les transactions portant sur le titre sous-jacent* ».

Il résulte de ces constatations que la non-imposition de l'ADR dépend de sa finalité : elle doit être essentiellement non fiscale. Or, il est manifeste que le recours aux ADRs présente de multiples avantages pour les investisseurs américains comme pour les émetteurs étrangers. En particulier, cet usage permet l'achat « d'actions » en dollars sur le marché américain « sans formalités particulières » et octroie aux entreprises étrangères la manne financière américaine sans pour autant être cotées en tant que telles. Ainsi, n'ayant pas un but essentiellement fiscal, mais d'abord financier et commercial, il est logique que les ADRs ne tombent pas dans la règle anti-abus et par conséquent ne soient pas imposés.

Sur ce point, se posera inévitablement la problématique de la permanence en droit français de la taxation des ADRs au moment de l'entrée en vigueur de la TTF européenne.

ii) Les opérations visées

L'article 2 de la proposition de directive désigne les opérations imposables : l'achat ou la vente d'instruments financiers, le transfert non constitutif d'un achat ou d'une vente entre entités distinctes d'un groupe, la conclusion d'un contrat financier, l'échange d'instruments financiers et la conclusion d'un contrat de prêt de titres ou de mise en pension¹. Constitue également une opération imposable la modification substantielle de ces opérations².

¹ L'article 2 paragraphe 2 précise que toutes les opérations à l'exception de l'échange sont considérées comme étant une seule opération imposable. L'échange est considéré comme deux transactions

² L'article 2 paragraphe 2 énonce : « *Une modification est considérée comme substantielle en particulier lorsqu'elle implique la substitution d' au moins l'une des parties, lorsque l'objet ou le champ d'application, y compris temporel, de l'opération ou la rémunération convenue sont modifiés ou lorsque l'opération initiale aurait donné lieu à une taxe plus élevée si elle avait été conclue selon les conditions modifiées* ».

A l'image des instruments visés, les opérations entrant dans le champ de la taxe sont substantiellement plus larges que la TTF française, par exemple ce n'est pas le seul « acheteur » qui est imposable mais également le « vendeur ». Contrairement à la TTF française ce n'est pas le transfert de propriété qui est imposable mais l'obligation souscrite ; ceci entraîne une conséquence forte d'incidences pratiques : il y a imposition dès la réalisation de l'opération et non pas au moment du règlement-livraison. De sorte, toutes les opérations sont imposées, l'annulation ou la rectification ultérieure est logiquement sans incidence sur l'exigibilité, sauf erreur¹.

Aussi, la Commission européenne considère qu'outre l'imposition au moment de la conclusion du dérivé, la livraison de ces instruments (au moment du dénouement physique) est également soumise à la taxe pour autant que les autres conditions soient remplies². Cette interprétation de la Commission européenne peut paraître étonnante au regard du texte, ce dernier n'évoquant guère ce cas d'imposition. En l'état, la problématique est identique à celle de l'imposition au moment du dénouement physique d'un dérivé en droit français : ce n'est que si ce dénouement physique peut être qualifié « d'achat » ou de « vente » qu'il y aura lieu à paiement de la TTF européenne.

Si l'étude de la TTF française était l'occasion d'analyser en quoi elle paraissait non compatible avec la directive relative aux droits indirects, c'est un problème de conciliation qui se pose avec la TTF européenne. Ainsi, le considérant 9 de la proposition de directive affirme: « *Les dispositions de la directive 2008/7/CE du Conseil du 12 février 2008 concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux restent intégralement applicables. Il convient dès lors que les transactions pour lesquelles la directive 2008/7/CE interdit ou pourrait interdire l'imposition de taxes ne soient pas soumises à la TTF.* » La méthode est hasardeuse, mais l'objectif limpide : maintenir les cas de non-imposition prévus par la directive de 2008. A titre d'illustration, l'échange consécutif à une émission de titres dans le cadre d'une fusion sera non imposable.

¹ Article 5 de la proposition de directive

² V. explication détaillée page 9 de la proposition de directive

b) La détermination des cas d'exonération

La comparaison des TTF françaises et européennes est frappante : si la taxe française prévoyait de multiples cas d'exonération – tant des opérations que des instruments – les exonérations au titre de la TTF européenne sont peu nombreuses.

Au titre de la proposition de directive¹, quatre groupes d'exonération peuvent être distingués.

- Les transactions effectuées sur le marché primaire.
- Les transactions avec les institutions européennes et les organismes internationaux².
- Les transactions avec les banques centrales des Etats membres et les transactions effectuées avec la Banque centrale européenne.
- Les transactions effectuées dans le cadre d'opérations de restructuration visées à l'article 4 de la directive 2008/7/CE³.

Ces exonérations ont été jugées insuffisantes par certains Etats et même par le Parlement européen : le souhait d'ajouter des exonérations supplémentaires a été émis⁴. De ce fait, le Parlement européen avait souhaité au lendemain de la proposition de 2011 s'assurer que les produits de l'épargne collective et individuelle ne soient pas systématiquement pénalisés par la taxe, en particulier les fonds de pension. En France, la critique portait sur les OPCVM et sur les assurances-vie. La proposition de directive de 2011 prévoyait une exception à l'exemption au titre des transactions sur marché primaire (donc une taxation) pour l'émission et le remboursement d'actions et de parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM). Il y avait donc une double imposition : d'une part au moment des opérations sur actions ou parts de l'OPCVM et d'autre part lors des opérations effectuées par l'OPCVM. C'est la raison pour laquelle la proposition de directive de 2013 a supprimé l'exception : les émissions de parts d'OPCVM sont donc exonérées. Néanmoins, une autre forme de double-imposition persiste, elle est liée à la nature de l'OPCVM : il y a taxation lorsque les clients concluent des transactions et quand l'OPCVM conclut des transactions sur les mêmes instruments.

¹ Article 3-4 de la proposition de directive

² Plus précisément il s'agit :-du Fonds européen de stabilité financière-Mécanisme européen de stabilité, transactions avec l'Union européenne liées au concours financier octroyé, -transactions avec l'Union européenne et la Communauté européenne de l'énergie atomique-transactions effectuées avec des organisations internationales reconnues comme telles par les autorités publiques de l'Etat hôte

³ Cela renvoie aux fusions, scissions, apports partiels d'actifs, OPE..

⁴ Rapport d'information, Sénat, sur le projet de loi de taxe sur les transactions financières, p.23

Contrairement à la TTF française, la TTF européenne impose les activités de tenue de marché et les opérations en exécution de contrats de liquidité : de graves conséquences en matière de liquidité sur les marchés financiers européens sont probables. Il fera sans doute perdre, dans une mesure indéterminée, de la compétitivité aux juridictions européennes au profit des places américaines et asiatiques.

Par ailleurs, alors même qu'il est fréquent que les régimes fiscaux nationaux consacrent des règles favorables aux relations entre sociétés d'un même groupe, la TTF européenne non seulement impose dans les conditions de droit commun les opérations entre ces sociétés, mais en réalité, prévoit un régime plus sévère qu'entre sociétés indépendantes en taxant le simple transfert du risque afférant à l'action sans vente¹.

Une dernière remarque doit être faite : le choix de la coopération renforcée est susceptible de mener à des doubles impositions dans les Etats non participants. De la sorte, à l'occasion de la cession d'actions cotées britanniques par un établissement financier issu d'un Etat participant, devra être payés le Stamp Duty et la TTF européenne². Ce résultat apparaît aux yeux de la Commission comme une conséquence du rejet des seize autres Etats ; il est pour autant critiquable : alors que les conventions fiscales entre des « pays non liés » suppriment les doubles impositions, le droit de l'Union européenne en crée.

De par le champ matériel des contrastes majeurs ont pu être décelés entre les TTF françaises et européennes ; disparités également omniprésentes quant à leur portée territoriale.

B. La portée territoriale

La détermination de la portée territoriale de la taxe sur les transactions financières conduit à se poser la question suivante : comment créer une taxe à la portée territoriale la plus large permettant de lutter contre les délocalisations d'activités financières tout en assurant l'effectivité pratique et juridique de cette imposition ?

Les TTF françaises et européennes ont répondu de manière différente à cette problématique (1), pour autant les deux taxes mettent en œuvre un champ territorial juridiquement contestable(2).

¹ L'article 2 de la proposition de directive affirme : « *le transfert, entre entités d'un même groupe, du droit de disposer d'un instrument financier en tant que propriétaire, ou toute opération équivalente ayant pour effet le transfert du risque associé à l'instrument financier* »

² Commission européenne, étude d'impact, 2013

1. Un champ territorial différencié

Les taxes sur les transactions financières françaises (a) et européennes (b) ont un champ territorial différencié.

a) La TTF française

Comme il a été exposé plus haut, seuls sont assujettis les titres de capital d'émetteur ayant leur siège social en France dès lors que les titres sont négociables sur un marché réglementé, peu important le lieu du marché. La portée territoriale de la taxe est donc directement circonscrite par la nationalité de l'émetteur. Encore une fois, cela s'explique par la centralisation des titres par le biais d'Euroclear offrant à l'administration fiscale un percepteur aisément contrôlable.

Le résultat est un désavantage pour les titres français, partout dans le monde, au profit des titres étrangers et notamment sur le marché français. Le désavantage des sociétés françaises, sur le sol français est critiquable. Il aurait été certainement plus pertinent, économiquement, de patienter jusqu'à l'adoption de la TTF européenne.

La centralisation par le dépositaire central français n'est pas applicable pour les ADRs. : c'est le banquier américain qui est le redevable de l'impôt envers l'administration fiscale française ce qui n'est pas sans poser des problèmes juridiques¹ et pratiques².

b) La TTF européenne

Le champ d'application territorial de la TTF européenne a deux caractéristiques : il est large et complexe.

Selon l'article 3 de la proposition de directive, deux conditions doivent être remplies afin d'appliquer la TTF européenne : d'une part au moins un établissement financier partie à la transaction est établi ou réputé établi au sein d'un Etat membre participant³ et d'autre part au moins une partie est établie au sein d'un Etat membre.

En tout état de cause, seul l'établissement financier, qui peut être dans les faits européen ou issu d'un Etat tiers à l'Union européenne, est redevable de la taxe. Lorsqu'il n'y a qu'un

¹ V. partie sur la contestation du champ territorial

² V. partie sur le redevable français

³ Partie à la coopération renforcée donc l'un des onze Etats membres

établissement financier partie à la transaction, seul ce dernier paiera la taxe, tandis que lorsqu'ils sont deux, elle devra être payée par les deux établissements. Chaque Etat membre aura compétence pour taxer la transaction aux taux qu'il a fixés conformément à la proposition de directive. La notion « d'établissement » doit être comprise au sens de la directive.

Concrètement, selon l'article 4 de la proposition de directive, la TTF européenne s'applique en substance dans trois situations (*voir annexe 2*) :

- Etablissement financier partie à la transaction¹ est établi au sein d'un Etat membre participant : la TTF s'applique. L'établissement peut résulter d'un agrément pour exercer ses activités, de la localisation du siège social au sein d'un Etat membre participant, du domicile (ou si aucun domicile ne peut être déterminé, sa résidence habituelle se trouve dans cet Etat membre), enfin s'il dispose d'une succursale dans un Etat membre.
- Etablissement financier partie à la transaction n'est pas établi au sein d'un Etat membre participant mais l'autre partie, qui n'est pas un établissement financier, est établie au sein d'un Etat membre participant² : la TTF s'applique. Tel est le cas lorsque l'autre partie a son siège social dans un Etat membre ou, s'il s'agit d'une personne physique, son domicile ou, si aucun domicile ne peut être déterminé, sa résidence habituelle se trouve dans cet Etat membre ou dispose d'une succursale dans cet Etat membre.
- Aucune des parties à la transaction n'est établie au sein de l'Union européenne, la TTF s'applique si les instruments ont été émis par une société ayant son siège social au sein d'Etat membre participant et qu'il y a au moins un établissement financier partie à l'opération. Il faut noter que ces instruments ne comprennent pas les produits dérivés lorsqu'ils ne sont pas négociés sur un marché organisé³.

Lorsque plus d'une des conditions sont remplies concernant la « notion d'établissement », l'Etat membre participant d'établissement est déterminé en fonction de la première des conditions remplies à partir du début de la liste. Une règle générale s'ajoute en tout état de cause : la TTF n'est pas applicable lorsque le redevable de la TTF peut prouver qu'il n'y a pas

¹ Pour son propre compte, pour le compte d'un tiers, ou qu'il agisse au nom d'une partie à la transaction

² S'il s'agit d'un établissement financier le premier cas s'applique

³ Annexe I, section C, de la directive 2004/39/CE

de lien entre la réalité économique de la transaction et le territoire de l'Etat membre participant concerné. Aucune définition n'est donnée par la proposition de directive, encore une fois, il est probable que cette notion pose de véritables difficultés d'interprétation. En tout état de cause, il est certain que le simple fait que les parties ne soient pas établies au sein de l'Union européenne est insuffisant à caractériser l'absence de lien économique dans la mesure où ce cas est spécifiquement prévu par la proposition de directive.

Par conséquent, le champ territorial de la TTF européenne est fondé sur le « principe de résidence » auquel s'ajoute un « principe du lieu d'émission » afin de lutter contre les délocalisations. Ce dernier a vocation à s'appliquer uniquement dans la situation dans laquelle aucune des parties n'est réputée établie au sein d'un Etat membre participant. Il fut ajouté dans le cadre de la coopération renforcée, en particulier, dans le but d'intégrer indirectement la City, première place financière européenne, dans le champ de la TTF. A défaut, il aurait été constatées de graves conséquences quant aux revenus générés par la TTF européenne : les revenus générés d'une TTF provenant de la City sont 4.6 fois plus élevés que ceux provenant d'Allemagne et 10.9 fois plus élevés que ceux provenant de France.

Deux exemples permettent de montrer la portée territoriale, en réalité très extensive, de la TTF européenne.

En premier lieu, lorsqu'une transaction financière, au sens la proposition de directive, est conclue entre une banque américaine et une banque ayant son siège social en Allemagne ayant pour objet des actions brésiliennes sur le marché de Hong Kong, la TTF européenne est due par les banques allemandes et américaines. Par l'allemande car son siège est en Allemagne et par l'américaine car elle conclut une transaction avec une partie établie au sein d'un Etat membre participant.

En second lieu, lorsqu'une transaction financière, au sens de la proposition de directive, est conclue entre une banque chinoise et une banque australienne sur le marché de Tokyo portant sur des actions d'une société française, la TTF est due par les deux banques. Le principe du lieu d'émission s'appliquant alors.

Par ces illustrations, nous voyons que même si seulement onze Etats adopteront la taxe sur les transactions financières, il est clair qu'elle aura des incidences concrètes à l'échelle mondiale. Surtout, au sein de l'Union européenne des places financières telles que Londres seront fortement impactées par l'entrée en vigueur de la TTF européenne alors même que les Etats ont pu s'opposer à cette taxe.

Comment contourner l'application de la taxe ?

Il faut d'une part, ne pas contracter avec une partie, quelle que soit sa nature juridique, établie au sein d'un Etat membre participant et d'autre part, ne pas négocier des instruments d'Etats membres participants. Ainsi, la cession d'actions anglaises par une banque anglaise en direction d'une banque luxembourgeoise n'est pas soumise à la TTF.

De plus, concernant les établissements financiers membres d'un Etat participant, il convient de respecter les deux exigences préalablement énoncées et, en plus, avoir recours à des filiales non membres d'un Etat participant.

Le champ d'application territorial tel que prévu par les TTF françaises et européennes pose de nombreuses questions juridiques et fiscales.

2. Un champ d'application territorial contestable

Le champ d'application territorial extensif fait l'objet de multiples contestations. Nous distinguerons les moyens de contestations communs aux deux taxes(a) et ceux propres à la TTF européenne(b).

a) Les moyens de contestation communs

La mise en place d'une TTF, à l'échelle tant nationale qu'européenne, ne peut mettre à mal l'ordre juridique dans laquelle elle s'insère. En matière fiscale, cet ordre juridique comprend tout particulièrement les conventions fiscales.

A l'échelle nationale, la TTF française doit se soumettre à ces conventions internationales, les normes internationales ayant une valeur juridique supérieure aux lois¹.

A l'échelle européenne, il convient de distinguer les conventions fiscales conclues par deux Etats membres de l'Union européenne et celles conclues avec un Etat tiers.

Concernant la première situation, il faut différencier les conventions conclues entre deux Etats participants à la coopération renforcée et celles conclues entre un Etat participant et l'autre non participant. Lorsque les deux sont participants, il ressort d'une jurisprudence

¹ Article 55 de la Constitution française de 1958

constante de la Cour de justice qu'ils doivent respecter les normes européennes, et ne sauraient faire dépendre leur respect d'une convention conclue avec un autre Etat membre¹.

Lorsqu'il s'agit d'une convention entre un participant et non participant, la problématique consiste à savoir si la jurisprudence précitée est transposable. Il est possible de considérer que les Etats non parties à la coopération renforcée n'étant pas liés par les instruments issus de cette coopération², le principe de primauté du droit de l'Union européenne ne doit pas leur être applicable. Dans cette optique, ils peuvent valablement opposer les dispositions des conventions fiscales afin de faire échec à l'application des dispositions européennes.

Pour ce qui est des conventions conclues entre un Etat participant et un Etat tiers, alors même que les normes de l'Union européenne ont une valeur supérieure aux normes nationales, les Etats ne sauraient se prévaloir des règles européennes pour déroger aux conventions fiscales bilatérales envers les Etats tiers. Sur ce point, l'article 351 du Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne précise « *Les droits et obligations résultant de conventions conclues antérieurement au 1er janvier 1958 ou, pour les États adhérents, antérieurement à la date de leur adhésion, entre un ou plusieurs États membres, d'une part, et un ou plusieurs États tiers, d'autre part, ne sont pas affectés par les dispositions des traités. Dans la mesure où ces conventions ne sont pas compatibles avec les traités, le ou les États membres en cause recourent à tous les moyens appropriés pour éliminer les incompatibilités constatées* ». Concernant les conventions postérieures au 1^{er} janvier 1958 le cas n'est pas prévu par les textes, pour autant la CJCE a affirmé « *Aux termes de l'article [10] du Traité, les Etats membres prennent toutes mesures générales ou particulières propres à assurer l'exécution des obligations découlant du Traité. Si, par conséquent, l'application d'une disposition de droit communautaire risque d'être entravée par une mesure prise dans le cadre de la mise en œuvre d'une convention bilatérale, même conclue hors du champ d'application du Traité, tout Etat membre est tenu de faciliter l'application de cette disposition* »³. Les Etats sont tenus à des obligations envers l'Union européenne ; obligations juridiquement inopposables aux Etats tiers.

Il convient de vérifier pour chaque Etat concerné si les conventions fiscales ne font pas obstacle à l'application des TTF françaises et européennes.

¹ CJCE, 4 octobre 2001, aff.C-294/99

² Article 20 paragraphe 4 du traité sur l'Union édicte : « *Les actes adoptés dans le cadre d'une coopération renforcée ne lient que les États membres participants* »

³ CJCE, 27 septembre 1988, aff. 235/87 (*Matteucci*)

Un exemple permettra de montrer les difficultés que lesdites taxes peuvent poser en illustrant par la compatibilité de la TTF française avec la convention fiscale entre la France et les Etats-Unis. L'article 29 paragraphes 4 de la convention franco-américaine¹ édicte :

« Nonobstant les dispositions de l'article 2 (Impôts visés), toute transaction dans laquelle un ordre d'achat, de vente ou d'échange de valeurs mobilières provenant d'un Etat contractant est exécuté dans l'autre Etat contractant par l'intermédiaire d'une bourse de valeurs est exonérée dans le premier Etat des droits de timbre ou des droits de même nature ».

Cet article empêche-t-il la taxation des ADRs aux Etats-Unis ? Afin de répondre à cette question, il faut au préalable savoir si « *les droits de timbre ou des droits de même nature* » incluent la TTF. L'explication technique attachée à la convention indique que cette exemption est susceptible de s'appliquer à « *toutes taxes futures* ». S'il est vrai que traditionnellement les « droits de timbre » s'appliquaient aux transactions opérant transfert de propriété constatées par support papier, dorénavant la quasi-totalité des transactions s'effectuent par voie électronique. De la sorte, il faut interpréter la disposition comme intégrant la TTF.

Une lecture littérale de l'article susmentionné n'aboutirait pas à une exemption du paiement de la TTF : l'achat et la vente « proviennent » des Etats-Unis et sont exécutés dans cet Etat. La jurisprudence française retenant généralement une lecture littérale des conventions fiscales, il est probable qu'une telle interprétation soit retenue². Cependant, un argument contraire pourrait être soulevé³ : il serait contraire à l'esprit du texte de prohiber la taxation de la TTF lorsque l'origine est française et l'ordre exécuté aux Etats-Unis - mais de taxer lorsque l'origine est américaine et l'ordre exécuté aux Etats-Unis. Si le premier cas admet l'exemption à fortiori, le second doit aussi l'admettre. Pour autant, il faut bien reconnaître que l'argument fondé sur l'économie du texte ne sera certainement pas considéré comme bien-fondé devant le Conseil d'Etat au vu de son interprétation littérale des conventions.

b) Les moyens de contestation propres à la TTF européenne

C'est incontestablement du champ d'application territorial large de la TTF européenne que sont apparues les critiques les plus vives. A ce titre, le Royaume-Uni a indiqué qu'il avait

² CE, ass., 28 juin 2002, n° 232276, min. c/ Sté Schneider Electric : JurisData n° 2002-080182 ; *Dr. fisc.*, 2002, n° 36, comm. 657 ; R.J.F. 10/2002, n° 1080 ; B.D.C.F. 10/2002, n° 120, concl. S. Austray. – P. Dibout, L'inapplicabilité de l'article 209 B du CGI face à la convention fiscale franco-suisse : *Dr. fisc.* 2002, n° 36, 18)

³ V. lettre émanant de Sifma en direction de l'administration fiscale américaine en date du 21 décembre 2012

l'intention d'intenter un recours devant la CJUE afin de contester la légalité de cette TTF européenne alors même qu'elle n'a pas encore été définitivement adoptée¹.

Quels pourraient être les arguments juridiques invoqués ?

Trois arguments semblent pouvoir être soutenus devant la CJUE.

Tout d'abord, la violation des dispositions propres à la coopération renforcée. A cet égard, le traité sur le fonctionnement de l'Union européenne (TFUE) en son article 326 indique : « *Les coopérations renforcées respectent les traités et le droit de l'Union. Elles ne peuvent porter atteinte ni au marché intérieur ni à la cohésion économique, sociale. Elles ne peuvent constituer ni une entrave ni une discrimination aux échanges entre les États membres ni provoquer de distorsions de concurrence entre ceux-ci* ». L'article 327 précise « *Les coopérations renforcées respectent les compétences, droits et obligations des États membres qui n'y participent pas. Ceux-ci n'entravent pas leur mise en œuvre par les États membres qui y participent* ». Il apparaît que la TTF non seulement ne réduit pas les distorsions sur le marché, mais au contraire, aggrave les distorsions entre les États membres de l'Union européenne². En particulier, tel est le cas de l'absence de prise en compte des cas de double imposition par la proposition entre en vigueur : si le texte est adopté en l'état, il faudra distinguer entre les États appliquant la TTF, ceux ayant un dispositif similaire et pour lesquels, dans certaines situations, une double imposition se fera jour, et enfin ceux n'ayant aucun dispositif national, qui verront malgré tout une application parcellaire de la TTF européenne de par son champ d'application territorial extensif.

De plus, l'imposition selon le principe du lieu d'émission n'a-t-il pas pour effet de porter atteinte à la compétence des États membres qui n'y participent pas ? En effet, il ressort de l'article 113 du TFUE que l'harmonisation des législations en matière de droits indirects nécessite l'unanimité du Conseil. Or, les États membres de l'Union non parties à la coopération renforcée se voient imposer une imposition indirecte au sein de leur territoire sans leur consentement : cela semble porter atteinte à leur compétence.

Ensuite, la compatibilité avec la liberté d'établissement se pose. L'article 49 du TFUE consacre la liberté d'établissement au sein de l'Union européenne : « *les restrictions à la liberté d'établissement des ressortissants d'un État membre dans le territoire d'un autre État*

¹ <http://www.out-law.com/en/articles/2013/april/uk-government-begins-legal-challenge-to-european-financial-transaction-tax/>

² C. Hutley-Hurt, J. Egerton-Peters, « EU financial transaction tax : Legality and challenge », *International tax review*, mars 2013

membre sont interdites. Cette interdiction s'étend également aux restrictions à la création d'agences, de succursales ou de filiales, par les ressortissants d'un État membre établis sur le territoire d'un État membre ».

Le simple fait que la TTF européenne puisse créer des cas de double imposition n'est pas, en soit, contraire à la liberté d'établissement, cette solution a été dégagée par la Cour de Luxembourg en matière de cumul de dispositifs nationaux¹ et semble applicable ici. Dans cette même optique, on relèvera la disparition, à la suite de l'adoption du Traité de Lisbonne, de l'article 293 du traité instituant la Communauté européenne selon lequel « *les États membres engageront entre eux, en tant que de besoin, des négociations en vue de l'élimination de la double imposition à l'intérieur de la Communauté* ».

En revanche, la TTF européenne peut porter atteinte à la liberté d'établissement en ce sens où elle peut conduire à dissuader des investisseurs de s'établir dans un Etat membre participant ou d'inciter de recourir à une filiale, en lieu et place d'une succursale, dans les Etats non participants : il s'agit d'une entrave à la liberté d'établissement². A titre d'illustration, une banque française aurait tout intérêt à constituer une filiale au Royaume-Uni et non pas une succursale pour laquelle elle serait assujettie à la TTF. De même, un investisseur sera moins enclin à constituer un établissement financier dans un Etat participant dans la mesure où la TTF devra être acquittée partout à travers le monde par ce simple fait.

Il semble donc que la TTF européenne constitue une restriction à la liberté d'établissement.

Suivant la logique européenne, est-elle justifiée par une mesure impérieuse d'intérêt général ? Deux justifications peuvent être soulevées.

D'une part, celles « traditionnelles » en particulier la lutte contre l'évasion fiscale ou encore la cohérence du système fiscal³.

D'autre part, l'existence même de la coopération renforcée, en tant que source primaire du droit de l'Union, les dispositions la régissant ont une valeur juridique identique à celle des libertés de circulation. De la sorte, la simple application des dispositions de la coopération renforcée empêcherait de se prévaloir de la liberté d'établissement. Pourra être ajouté à ce premier argument la nécessaire harmonisation des législations fiscales nationales par le droit de l'Union européenne. Cependant, en considérant la place centrale des libertés

¹ CJCE, 1re ch., 16 juill. 2009, aff. C-128/08, M. Damseaux, note J.-Ch. Gracia

² CJCE, 29 mars 2007, C-347/04, Rewe Zentralfinanz eG ; Ph. Derouin et Ph. Martin, « Droit communautaire et fiscalité », *Litec*, 2008, p. 375.

³ CJCE, 4^{ème} ch., 23 oct. 2008, C-157/07, *Kankenheim Ruhesitz am Wannsee-Seniorenheimstatt GmbH* : DF, 2008, n°50, comm. 616, note J.-Ch. Garcia

fondamentales dans le droit de l'Union européenne, cette deuxième justification nous paraît hautement hypothétique : elle aurait pour effet de « désactiver » les libertés fondamentales à chaque fois qu'une coopération renforcée serait établie. Un argument textuel peut être ajouté : l'article 326 TFUE affirme « *les coopérations renforcées respectent les traités et le droit de l'Union* » ; cette disposition a naturellement vocation à s'appliquer aux libertés de circulation. En conséquence la simple existence d'une coopération renforcée semble insuffisante à justifier une entrave à ces libertés.

En outre, même lorsque l'entrave est justifiée, encore faut-il que cette restriction soit nécessaire et proportionnée au but poursuivi. Or, la proposition de directive ne prévoit aucune mesure d'atténuation, il est possible que le test de proportionnalité ne soit pas satisfait.

Une réponse certaine ne pourra être apportée, il est néanmoins fort probable que cette problématique se posera devant la CJUE.

Enfin, sur la compatibilité avec la liberté de circulation des capitaux, l'article 63 TFUE affirme : « *Dans le cadre des dispositions du présent chapitre, toutes les restrictions aux mouvements de capitaux entre les États membres et entre les États membres et les pays tiers sont interdites* ».

La TTF européenne peut dissuader des personnes à investir dans des entreprises issues d'États participants à la TTF dans la mesure où ils devront payer une imposition qu'ils n'auraient pas à verser s'ils investissaient dans des États non participants. Par exemple, il est préférable, du point de vue de la TTF, pour un établissement financier établi dans un État membre non participant d'investir dans des titres luxembourgeoise (dans un établissement établi au Luxembourg) plutôt qu'au sein d'une entreprise établie en Allemagne.

Il semble donc que la TTF européenne soit contraire à la liberté de circulation des capitaux, les mêmes justifications vues ci-dessus pourront être soulevées avec les mêmes incertitudes sur le plan de leur portée.

Le choix de la coopération renforcée dans le domaine fiscal est une première dans l'histoire de l'Union européenne. Il mène à un résultat partagé tant sur le plan politique que juridique. Sur le plan politique : le résultat sera, dans ce domaine, une Europe à plusieurs vitesses. Sur le plan juridique : une superposition de textes ayant des valeurs juridiques différentes source de complexité.

Les TTF françaises et européennes constituent deux impositions divergentes en matière de champ d'application. La TTF européenne tend à s'affirmer comme une véritable taxe sur les transactions financières, tandis que la TTF française, par son champ d'application matériel comme territorial, apparaît davantage comme un « Stamp Duty » français plutôt qu'une véritable taxe sur les transactions financières. Pareillement, leur assiette et leurs modalités de recouvrement divergent.

II- L'assiette fiscale et la perception des impositions françaises et européennes

Seront examinées l'assiette fiscale des deux impositions(A) puis, plus longuement, la problématique générale de la perception des impositions(B).

A. L'assiette fiscale

Dans un souci de clarté nous distinguerons la TTF française (1) et européenne(2).

1. La TTF française

L'article 235 ter ZD III précise que « *la taxe est assise sur la valeur d'acquisition du titre* ».

En cas d'échange le texte précise qu'à défaut de valeur d'acquisition exprimée dans un contrat, elle correspond à la cotation des titres sur le marché le plus pertinent en termes de liquidité. Aussi, « *en cas d'échange des titres d'inégale valeur, chaque partie à l'échange est taxée sur la valeur des titres dont elle fait l'acquisition* ».

On rappellera que le taux est de 0.2%.

Le prix ne prend pas en compte les frais liés à la transaction¹. L'administration précise qu'en cas d'exercice d'un produit dérivé, l'assiette correspond au prix d'exercice fixé dans le contrat. Quel est exactement ce prix d'exercice ? Peut-être le prix pour lever l'option, mais s'il n'y a pas d'option ? Ou le prix du notionnel, alors pourquoi parler « de prix d'exercice » ? Même sur l'assiette, l'innovation de l'administration s'agissant de l'intégration de l'exercice d'un dérivé dans le champ de la TTF pose problème.

¹ BOI-TCA-FIN-10-30 n°100

2. La TTF européenne

Suivant la méthodologie de la proposition de directive, il convient de distinguer entre les transactions portant sur des instruments autres que les dérivés et les transactions sur dérivés.

Concernant les transactions autres que les dérivés, il ressort de l'article 6 de la proposition de directive que, de principe, la base d'imposition correspond au prix ou à la rémunération versée. A titre d'exception, lorsque le prix est inférieur au prix du marché ou lorsqu'il s'agit d'un transfert non constitutif d'un achat/vente au sein d'un groupe ait retenu « *le prix du marché dans des conditions normales de concurrence au moment où la TTF devient exigible* ».

Pour ce qui est des dérivés, constitue la base d'imposition le montant notionnel du contrat, c'est-à-dire la référence à partir de laquelle les parties se sont engagées. La Commission européenne justifie l'emploi du notionnel comme assiette fiscale en estimant que ce choix « *rend plus difficile une réduction artificielle de la charge fiscale par l'adoption de formes créatives de contrats dérivés, étant donné qu'il ne serait pas fiscalement intéressant de conclure un contrat sur la base de différence de prix ou de valeurs uniquement* ».

On rappellera que, de principe, le taux minimum de la TTF européenne sur les dérivés est de 0.01%. Or, ce taux peut être tout à fait conséquent lorsqu'on l'applique au notionnel eu égard au « cash-flow » nécessaire pour acheter l'option¹.

Un exemple donné par la Commission dans son analyse d'impact permet d'illustrer notre propos : il montre que le taux se rapportant à la somme réellement payée peut être de 22%².

Le taux, lorsqu'on le rapporte au profit réel d'un dérivé, peut être considérablement plus élevé par rapport à celui prévu dans la proposition de directive.

¹ J.Vella, « The Financial Transaction TAX-Boon or Bane? », *International tax review*, mars 2013

² Etude d'impact de la Commission européenne, 2013

B. La perception des impositions

Si le terme « perception » n'est pas un terme fiscal en tant que tel il permet de recouvrir les thèmes du redevable légal de l'impôt(1), de l'exigibilité et du recouvrement des TTF(2).

1. Le redevable légal

Les marchés financiers ont une caractéristique majeure : l'intermédiation.

Bien souvent, il n'y a pas de contact direct entre l'acheteur d'un instrument et le vendeur : des intermédiaires appelés en France les prestataires de services d'investissement(PSI)¹ assurent le fil conducteur entre les investisseurs et le marché.

La TTF française s'appuie sur le dispositif PSI/dépositaire central tandis que la TTF européenne fait des « établissements financiers » le pivot du dispositif.

S'agissant de la TTF française, le principe est que le redevable légal est le PSI². A défaut de PSI, la taxe est due par l'établissement assurant la fonction de tenue de compte-conservation. Ces derniers transmettent un ensemble d'informations au dépositaire central³. Le PSI versera le montant de l'impôt au dépositaire central qui la reversera au Trésor.

La volonté du législateur français était de faire en sorte que l'acheteur soit le redevable économique⁴. Pour autant, le texte n'oblige pas expressément le PSI à répercuter le coût de la taxe auprès de l'acquéreur. En pratique, il est fortement probable que tel sera le cas : l'acquéreur semble être le véritable redevable économique. D'ailleurs, l'administration précise que la refacturation éventuelle de la taxe par le PSI n'est pas soumise à la TVA ce qui montre qu'une telle refacturation est fortement plausible. En tout état de cause, faire du PSI le redevable légal de la TTF est un moyen astucieux de réduire le coût de collecte de l'impôt⁵. Finalement, le PSI au titre de la TTF est l'équivalent des entreprises au titre de la TVA.

¹ Etablissements de crédit ou entreprises d'investissement

² Article 235 ter ZD VI du CGI

³ Ces dernières sont décrites à l'article 235 ter ZD VIII, peuvent être cités : le montant de la taxe due, la date, le nombre et la valeur des titres dont l'acquisition est taxable...

⁴ Rapport Commission des finances, AN, sur le projet de loi de finances rectificative pour 2012, n°4332, p.153

⁵ En Grande-Bretagne le coût de collecte du Stamp duty est 75 fois moins élevé que pour l'impôt sur le revenu français

Quant à la TTF européenne, le redevable de la taxe est « l'établissement financier ». La notion est particulièrement large puisqu'elle inclut les établissements de crédit, les entreprises d'investissement, les entreprises d'assurance, OPCVM, fonds de pension¹...Au final, l'ensemble des investisseurs institutionnels et les principaux intervenants du secteur financier en font partie.

La TTF est due pour chaque transaction financière par l'établissement financier (ou les établissements financiers) dès lors qu'il remplit l'une des conditions suivantes : d'abord partie à la transaction, qu'il agisse pour son propre compte ou pour le compte d'un tiers, ensuite lorsqu'il agit au nom d'une partie à la transaction, enfin lorsque la transaction a été effectuée pour son compte. Logiquement, la TTF est due aux autorités fiscales de l'Etat membre participant sur le territoire duquel l'établissement financier est réputé être établi.

Une problématique fiscale se pose pour les deux taxes : l'imposition en cascade.

En effet, dans le fonctionnement des marchés financiers, il est usuel de trouver l'intervention de multiples intermédiaires après la passation d'un ordre. Le risque fiscal est celui de la taxation à chaque stade : le fardeau fiscal peut alors être considérable.

Au niveau français, en cas d'intervention de plusieurs PSI, la taxe est due par celui qui reçoit directement de l'acquéreur final l'ordre d'achat². Cette modalité semble régler le problème des impositions en cascade, mais posera sans doute des difficultés pratiques d'identification du dernier PSI.

Au niveau européen, la proposition de directive précise que « *lorsqu'un établissement financier agit au nom ou pour le compte d'un autre établissement financier, seul cet autre établissement financier est redevable du paiement de la TTF* »³. D'un point de vue juridique, cela signifie que l'établissement financier n'est pas imposable lorsqu'il agit à titre de mandataire ou de commissionnaire. Dès lors qu'il agit en son nom et pour son compte, il doit payer la TTF. Au regard du risque d'imposition en cascade, cette solution ne paraît guère satisfaisante. En effet, il n'est pas rare que des établissements financiers agissent en leur propre nom et pour leur propre compte tout n'étant qu'un maillon dans la chaîne financière... C'est d'ailleurs la raison pour laquelle le Stamp duty britannique prévoit une telle exonération.

¹ Article 2 paragraphe 1.8 de la proposition de directive

² Article 235 ter ZD VI alinéa 3 du CGI

³ Article 10 paragraphe 2 de la proposition de directive

Le poids fiscal peut s'avérer tout à fait conséquent : prenons l'exemple d'un investisseur individuel mettant ses disponibilités au sein d'un fonds avec capital garantie. La TTF est due lorsque l'investisseur achète/vend ses actions. La TTF est due lorsque le fonds achète/vend les mêmes actions. Chaque achat/vente peut donner lieu à une chaîne de transactions pour laquelle chaque maillon devra payer la taxe lorsqu'il agit à titre indépendant. Le fonds peut conclure un produit dérivé pour se garantir contre le risque de la dépréciation des actions ce qui donnera lieu au paiement de la TTF. En plus, à chaque modification substantielle du contrat, une TTF devra être payée. Clairement, un investissement assez simple peut entraîner un coût fiscal tout à fait notable alors même que le taux est présenté comme « faible » par la Commission européenne.

2. L'exigibilité et le recouvrement

En ce qui concerne la TTF française, d'après l'article 235 ter ZD, la TTF française est exigible le premier jour du mois suivant la réalisation du fait générateur, soit l'acquisition du titre.

Différentes règles de déclaration, de contrôle et de sanction sont prévues par la loi fiscale et précisées par l'administration¹. Ainsi, le dépositaire central est le pivot du système de perception, la loi fiscale lui impose différentes obligations de déclaration. Un cas doit être souligné : lorsque le dépositaire central est établi hors de France, le redevable est tenu de déclarer les transactions et de payer la TTF directement auprès de la direction des grandes entreprises. Cela concerne principalement le paiement de la taxe par l'établissement financier américain au titre de l'acquisition d'ADRs.

Par ailleurs, selon l'article 5 de la proposition de directive la TTF européenne devient exigible au moment où cette dernière est effectuée.

Certaines règles anti-abus sont prévues par la proposition de directive². En outre, l'article 10 affirme qu'à défaut d'acquiescement de la taxe dans les délais, la contrepartie, même s'il ne s'agit pas d'un établissement financier, est solidairement tenu du paiement de la taxe. Ainsi, lorsqu'il s'agira d'une transaction entre un établissement financier étranger et un contribuable européen, par exemple un particulier, en cas de non-paiement par l'établissement étranger, la

¹ Elles ne se seront pas exposées dans le détail pas ici ne posant, à notre sens, pas de vraies difficultés juridiques, V. article 235 ter ZD 7,8,9,10,11,12 et BOI-TCA-FIN-10-40, BOI-TCA-FIN-10-50

² L'article 13 de la proposition de directive prévoit une règle anti-abus en particulier contre les montages artificiels

charge de l'impôt reposera sur le particulier... Cette disposition renforce l'efficacité de la TTF mais peut gravement pénaliser les contreparties européennes quelle que soit leur nature juridique.

Deux difficultés doivent être signalées concernant la TTF européenne : l'une d'interprétation, l'autre de pratique du recouvrement.

Au sujet de la première, si la taxe est exigible au moment où la transaction « est effectuée », le texte ne définit pas ce qu'il entend par « effectuée ». Théoriquement, deux modèles semblent possibles : au moment où le contrat est conclu ou au moment où la transaction est payée. Il est fréquent qu'au moment de la conclusion du contrat, le montant ne soit pas connu, si cette option est retenue, une évaluation semble requise, le traitement fiscal de la rectification éventuelle se posera alors.

S'agissant de la deuxième, la TTF européenne prévoit l'imposition des dérivés sur les marchés de gré à gré : la question fiscale de l'identification des contrats est posée. Concrètement, alors que 80% des produits dérivés sont échangés sur des marchés de gré à gré comment les administrations fiscales vont-elles pouvoir identifier ces contrats ?

Il est vrai que le règlement EMIR tend à imposer le recours à une chambre de compensation et la déclaration des informations à des « référentiels centraux »¹. Pour autant, en droit positif, tous les produits dérivés ne font pas l'objet d'une telle déclaration : de vrais problèmes de recouvrement de l'impôt se poseront très certainement.

Par ailleurs, la portée territoriale extensive de la TTF européenne et de la TTF française (par le biais des ADRs) emporte de multiples interrogations en matière de paiement de l'impôt tant pour le redevable que pour les administrations.

Tout d'abord, la problématique de la connaissance de la loi fiscale française ou européenne par les établissements étrangers se pose. Prenons l'exemple de la TTF européenne, s'il s'agit d'un établissement financier tiers à un Etat participant, la TTF est exigée, comme nous l'avons vu, lorsque les titres sont issus d'une société d'un Etat participant ou lorsque la contrepartie est « réputé établie au sein d'un Etat participant » (selon des critères complexes vus plus haut). Finalement, la première situation sera certainement celle qui posera le moins de difficultés: les instruments européens seront certainement « marqués du sceau de la TTF dans l'esprit des établissements financiers ». En revanche, la seconde hypothèse posera de

¹ Règlement européen N° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux

vraies questions pratiques : il n'est pas rare que les investisseurs ne connaissent pas précisément l'identité de leur contrepartie, dans cette optique, exiger une connaissance précise de leurs structures juridiques apparaît illusoire.

Ensuite, le recouvrement de l'impôt par les administrations européennes, sachant que les transactions peuvent être conclues partout dans le monde sur tout type de marché, apparaît comme un véritable défi, bien difficile à relever. Il n'est, en effet, pas certain que toutes les administrations fiscales de par le monde soient enclin à apporter une aide aux administrations européennes. L'adoption d'une convention internationale spécifique aurait été une méthode plus astucieuse ; cependant l'accord des autres Etats aurait été nécessaire...

L'analyse précise des modalités fiscales des impositions générales, tant françaises et européennes, nous a paru indispensable étant donné que nombre de questions restent en suspens et donneront lieu, certainement, à des contentieux nationaux et européens. En revanche, l'étude des impositions spécifiques prévues par la loi fiscale française sera moins dense.

Chapitre 2 : Les impositions spécifiques françaises sur les transactions financières

La loi fiscale française mettant en place « la taxe sur les transactions financières » a créé, avec la TTF stricto sensu, deux impositions spécifiques sur les transactions financières : la taxe sur les opérations à haute fréquence (I) et une taxe lors de la conclusion de contrats d'échange sur défaut d'un Etat (II).

I - La taxation des opérations à haute fréquence

L'introduction d'une taxation des opérations à haute fréquence constitue une étape décisive dans la régulation de cette forme de trading. Afin d'avoir une vision globale de cette matière, il convient d'opérer une présentation du trading haute fréquence(A) dans le but de souligner ses risques et d'étudier les modalités fiscales consacrées par la loi française(B).

A. Présentation du trading haute fréquence

L'univers boursier est passé du temps où les places financières étaient physiquement identifiées, où les traders étaient des personnes physiques, à celui des ordinateurs et des plateformes électroniques passant des ordres à des microsecondes. Le développement du trading haute fréquence constitue l'illustration la plus forte de cette évolution. Actuellement, il représente 30 à 35% des transactions réalisées en Europe, selon les estimations de marché, 50-60% des transactions réalisées aux US¹. La prise en compte de la spécificité de cette forme de trading par le droit devient, dans ces conditions, un enjeu essentiel.

La loi fiscale française est la première à donner une définition légale du trading haute fréquence, l'article 235 ter ZD bis édicte : « *Constitue une opération à haute fréquence sur titre de capital, au sens du I du présent article, 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, au sens du présent article, tout système*

¹ A. Oseredczuck, *Le trading haute fréquence vu de l'AMF*, 11e journée des RCCI et des RCSI, 16 mars 2011

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 ».

Le trading haute fréquence repose sur la passation des ordres pour des montants tout à fait considérables suivis de leur annulation ou de leur modification dans le but de profiter de différence de cours infimes et réaliser des plus-values notables.

Les effets du trading haute fréquence sur les marchés financiers sont fortement controversés. Ainsi, s'il est admis par une partie majoritaire des régulateurs et de la doctrine qu'il permet d'accroître la liquidité et d'améliorer le processus de formation du prix¹, les risques du trading haute fréquence font l'objet de fortes discussions. A ce titre, certains soulignent qu'il porte atteinte à l'égalité et à l'intégrité des marchés financiers².

De même, d'autres auteurs mettent en exergue le risque de « *manipulation de cours à haute fréquence* » en soulignant les difficultés probatoires du régulateur³. Un exemple peut être donné afin d'illustrer notre propos : le trading haute fréquence semble être responsable du Flash Krach du 6 mai 2010. Ce jour, entre 14h35 et 14h47, heure de New York, l'indice Dow Jones s'est effondré d'environ 9%, avant de recouvrer son cours habituel. En 8 minutes, plus de 1000 milliards de dollars ont été perdus. La grande majorité des 8000 valeurs ont été, pendant ces quelques minutes, négociées sur la base d'une décote de 5 à 15% en moyenne, et pour 300 d'entre elles, sur une décote de 60%⁴.

Il est particulièrement difficile aux régulateurs d'identifier les responsables précis de ce type d'évènement.

Si les avis divergent sur les effets précis du trading haute fréquence, la grande majorité des auteurs prônent un encadrement spécifique par le droit.

¹ AMF, *Le trading haute fréquence vu de l'AMF*, p.7

² ESMA(ou autorité européenne des marchés financiers), Consultation paper, Guidelines on systems and controls in a highly automated trading environment for trading platforms, investments firms and competent authorities, p.70

³ S. Daniel, « Trading haute fréquence et manipulation de cours », *Revue trimestrielle de droit financier*, n°3/2012

⁴ S.Daniel, « Trading haute fréquence et manipulation de cours », *Revue trimestrielle de droit financier*, n°3/2012

B. Les modalités fiscales de la taxation des opérations à haute fréquence

Différents modes de régulation propres au droit financier ont été avancés afin d'encadrer le trading haute fréquence et de lutter contre les manipulations de cours ; en particulier la prise en compte de la particularité du trading haute fréquence par une révision de la directive abus de marché¹.

L'impôt peut-il être exploité comme un moyen de régulation ?

Avançant cette proposition Jean Pierre Jouyet a pu affirmer : « Il y a une autre solution pour rendre moins rentables ces transactions. Elle est plus complémentaire qu'alternative et consisterait à faire aboutir le projet de taxe sur les transactions financières, que la France et l'Allemagne se sont engagées à porter devant l'Europe et que la Commission a proposé la semaine dernière. Sans discuter aujourd'hui des modalités techniques, une telle taxe réduirait la profitabilité des stratégies d'arbitrage et limiterait les incitations au développement du trading algorithmique. Aujourd'hui, il est clair qu'il faut rendre moins profitable les transactions dont il est apparu, à travers les échanges que nous avons eus, que leur contribution au bien commun était limitée. Je le dis clairement, cette taxe représente une opportunité pour mieux encadrer ces pratiques »².

L'enjeu est celui-là : rendre « moins profitable » le trading à haute fréquence en le taxant.

A cet égard, l'article 235 ZD bis prévoit que les entreprises exploitées en France réalisant des opérations à haute fréquence (selon la définition énoncée plus haut), répondant à certaines conditions, sont imposables. La particularité du trading haute fréquence réside dans la rapidité de la passation des ordres et de leur annulation. Ainsi, l'article 58 S de l'annexe III du CGI expose les deux conditions : d'une part, le seuil entre la passation, la modification ou l'annulation ne peut être supérieure à une demi-seconde et d'autre part, le taux d'annulation ou de modification des ordres doit être supérieur à 80% sur une journée de bourse. L'activité de tenue de marché est exonérée.

Le taux de la taxe est fixé à 0.01% du montant des ordres annulés ou modifiés excédant le seuil de 80% qui ne peut être inférieur aux deux tiers des ordres transmis sur une journée de bourse. Le fait d'avoir retenu comme assiette le montant des ordres annulés ou modifiés a pour impact direct que le taux de 0.01%, qui peut apparaître à première vue modique,

¹ M.Galland, « La régulation du trading à haute fréquence », *Bulletin Joly Bourse*, 01 mars 2012 n° 3, P. 129

² Intervention de Jean Pierre Jouyet au cours du 4^{ème} colloque de la commission des sanctions de l'AMF p. 31

entraînera une diminution conséquente de la profitabilité du trading haute fréquence : lorsqu'on rapportera ce taux au profit réel il apparaîtra quasi-confiscatoire.

L'emploi de l'outil fiscal en tant qu'instrument de régulation du trading haute fréquence laisse songeur. Le risque de supprimer le trading haute fréquence exclusivement en France est réel, ainsi Valérie Pécresse alors ministre du budget commentant cette proposition affirmait « *Il est à mes yeux inconcevable d'assurer la régulation des transactions financières par une simple taxe franco-française [...] Etant donné le périmètre et le champ que vous lui attribuez, cette taxe ne concernerait que deux opérateurs français – à savoir la Société Générale et BNP Paribas –, qui sont tout à fait en mesure de contourner ce dispositif en transférant hors de France le traitement automatisé de leurs transactions* »¹.

Par cette imposition spécifique le dessein du législateur semble être, dans une première lecture, une disparition de l'activité de trading haute fréquence en France. De là, une question apparaît : pourquoi taxer cette activité si l'objectif est son extinction ? Si le législateur estime que cette pratique est socialement inacceptable ne faut-il pas, comme certains ont pu le suggérer², l'interdire ?

En réalité, cette imposition qui vise, effectivement, les spéculateurs s'insère parfaitement dans la notion théorique de « taxe sur les transactions financières ». Le choix retenu de taxer en deçà d'une demi-seconde est astucieux : il apparaît suffisamment court pour conserver certaines activités de trading haute fréquence en France, car ne détruit pas toute la profitabilité potentielle, et suffisamment long pour le rendre contrôlable. Cette taxe permettra, certainement, un ralentissement des activités de trading haute fréquence³ tout étant une réelle source de revenus.

Contrairement à la loi française, la proposition de directive se contente d'appliquer le régime général de la TTF à l'activité de trading haute fréquence. Les achats/ventes sont certes immédiatement taxés - mais l'annulation et la modification (non substantielle) ne font pas l'objet d'une imposition. En ce sens, la prise en compte de la spécificité du trading haute fréquence par la loi fiscale française est plus à même à faire reculer sa profitabilité.

Par cette imposition spécifique, le législateur français entend taxer certains spéculateurs, tel est également le cas de la taxe sur certains contrats d'échange sur défaut d'un Etat.

¹ <http://www.agefi.fr/articles/le-senat-adopte-sa-taxe-sur-le-trading-a-haute-frequence-1200825.html>

² [http://www.agefi.fr/\(S\(1byctu550amjyi55mst1wy55\)\)/articles/le-medef-pour-une-interdiction-du-trading-a-haute-frequence-1207582.html](http://www.agefi.fr/(S(1byctu550amjyi55mst1wy55))/articles/le-medef-pour-une-interdiction-du-trading-a-haute-frequence-1207582.html)

³ Afin d'éviter la taxe

II- La taxe sur les contrats d'échange sur défaut d'un Etat

Afin de cerner les modalités fiscales de la taxe(B) il convient de présenter la notion de contrats d'échange sur défaut d'un Etat(A).

A. Présentation des contrats d'échange sur défaut d'un Etat

Les contrats d'échange sur défaut d'un Etat sont un type de contrat financier appelé « dérivés de crédit ». Ces derniers peuvent être définis comme étant « *des instruments à terme permettant de transférer, en vertu d'un contrat à titre onéreux, un risque inhérent à une créance (voire, plus largement, à un actif financier ou à une catégorie d'actifs financiers), mais – et c'est à toute l'originalité de l'opération – sans transmission de ladite créance* »¹.

La particularité des contrats d'échange sur défaut d'un Etat réside, tout simplement, dans le fait que la créance envers un Etat. Plus précisément, il s'agit d'un « événement de crédit » défini dans le contrat : il peut s'agir de la défaillance de l'Etat ou la simple dégradation de sa note.

Lors de la vie du contrat, l'acheteur de protection verse au vendeur de protection une prime périodique calculée en fonction du notionnel. En contrepartie, lorsque l'évènement de crédit survient, le dénouement se réalise soit de manière « physique », c'est-à-dire les créances sont cédées au vendeur de protection à leur valeur nominale, soit sous la forme d'une somme d'argent égale à la différence entre la valeur nominale de l'actif sous-jacent et sa valeur de marché. Ils sont désignés sous le vocable CDS(*credit default swap*).

Le marché des CDS est aujourd'hui tout à fait considérable, fin 2006 les encours de CDS auraient atteint près de 30 000 milliards de dollars principalement sur le marché de gré à gré et ce sans aucun contrôle². A cette opacité du marché, doit être ajoutée une forte spéculation : les investisseurs s'exposent à des risques de crédit sans avoir à en supporter le coût de liquidité ce qui leur offre un fort effet de levier. Or, lorsque la créance est envers un Etat, ces deux effets peuvent apparaître inacceptables : en effet, ils accentuent la pression des marchés sur les Etats, ce qui pose la problématique de la régulation, notamment par l'impôt.

¹ H. Le Nabasque, A. Couret, Droit financier, Dalloz, 2^{ème} éd., page 814

² V. « Une enquête de l'ISDA révèle une forte croissance des dérivés de crédit en 2006 », *Les échos* 19 avril 2007, p.32 ; « Les dérivés de crédit en plein boom »

B. Les modalités fiscales de la taxation des contrats d'échange sur défaut d'un Etat

L'analyse des modalités fiscales dans un premier temps permettra dans un second temps de les concilier avec le règlement européen interdisant la conclusion de certains contrats d'échange sur défaut d'un Etat.

Selon l'article 235 ter ZD ter est imposable l'achat d'un contrat d'échange sur défaut d'un Etat de l'Union européenne lorsque l'acquéreur ne détient pas de position longue sur la dette de l'Etat ni d'actifs ou d'engagements dont la valeur est corrélée, de manière non équivoque, à la valeur de la dette de l'Etat sur lequel porte le contrat. Il s'agit d'un « CDS souverain nu ». On relèvera que le terme « achat » employé par la loi fiscale laisse perplexe, si la nature juridique du CDS est fortement débattue, celle de contrat de vente semble écartée¹. Qu'importe : la loi fiscale est autonome².

L'activité de tenue de marché est exonérée. C'est une caractéristique commune aux trois taxes.

Le champ territorial est centré sur le territoire français : seuls sont imposables l'acheteur personne physique domicilié en France au sens de l'article 4B du CGI, une entreprise exploitée en France au sens du I de l'article 209, ou une entité juridique établie ou constituée en France.

La taxe est assise sur le montant notionnel du contrat, le taux est de 0.01% due au moment de la conclusion du contrat.

La volonté du législateur est claire : taxer les spéculateurs. Pour ce faire, les investisseurs n'étant pas exposés au risque de perte de valeur de leur créance doivent être imposés.

Le recours à la fiscalité comme un outil de moralisation et de régulation de la vie financière montre très rapidement ses limites. En effet, la seule taxation des CDS souverains nus aurait été, seule, toute à fait illusoire. D'une part, parce que la très grande majorité des CDS sont conclus sur un marché de gré à gré « en dehors de tout contrôle »³, d'autre part parce qu'il aurait été aisé de conclure un dérivé sur dérivé afin de contourner la taxe, ce qui, en pratique, aurait accru le risque systémique.

¹ H. Le Nabasque, A. Couret, Droit financier, Dalloz, 2^{ème} éd., p.833

² Ce cas est différent de celui envisagé dans le chapitre 1 relatif à « l'exercice d'un dérivé » car dans ce second cas ce n'est pas l'administration qui interprète la loi fiscale mais la loi fiscale qui prend son indépendance par rapport aux autres branches du droit

³ V. Voir l'article sur la taxe sur les transactions financières de M. Hubert de Vauplane, <http://alternatives-economiques.fr/blogs/vauplane/2012/02/12/taxe-sur-les-transactions-financieres-beaucoup-de-bruit-pour-pas-grand-chose>

C'est la raison pour laquelle le législateur européen tend à obliger le recours à une chambre de compensation¹ et surtout a interdit, de principe, la conclusion de CDS souverains nus par un règlement du 14 mars 2012 entrée en vigueur à compter du 1^{er} novembre 2012.

En droit positif, le sujet de la conciliation de cette interdiction avec la taxe française doit être examiné.

Le règlement européen du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit² prévoit en son article 14 « *Une personne physique ou morale ne peut conclure des contrats d'échange sur défaut souverain que si la transaction ne se traduit pas par une position non couverte sur un contrat d'échange sur défaut souverain telle que visée à l'article 4* ». Globalement, le champ d'application de la taxe sur les CDS souverains nus défini par la loi fiscale française correspond à celui des CDS ayant une position non couverte visée par le règlement européen.

Dans cette première lecture, il apparaît que la taxe française devient sans objet et qu'elle n'a guère d'application en droit positif³.

En réalité tel n'est pas tout à fait le cas : des disparités existent. Outre la différence majeure sur le plan du champ d'application territorial (la taxe sur les CDS souverains nus étant nationale et le règlement étant européen) une autre différence doit être soulignée.

S'il est vrai que la taxe et le règlement prévoient respectivement une exonération et une exemption en matière d'activité de tenue de marché, la correspondance n'est pas parfaite. Ainsi, l'article 17 paragraphe 3 du règlement dispose que l'interdiction « *ne s'appliquent pas aux activités d'une personne physique ou morale lorsque celle-ci, agissant en tant que spécialiste en valeurs du Trésor aux termes d'un accord passé avec un émetteur souverain, procède en tant qu'agent principal à des transactions sur un instrument financier dans le cadre d'opérations de marché primaire ou secondaire liées à la dette souveraine* ». Or, en droit français l'exonération pour ce type d'activité n'étant pas prévue, elles peuvent donc valablement être conclues puis être taxées. Cette situation n'est guère anecdotique au regard de l'importance financière de ces activités.

¹ Règlement N° 648/2012 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux

² Règlement européen du RÈGLEMENT (UE) N o 236/2012 DU PARLEMENT EUROPÉEN ET DU CONSEIL du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit

³ A l'exception du cas dans lequel un CDS souverain nu serait illégalement conclu ce qui n'empêcherait pas sa taxation : ce cas ne sera pas étudié ici

Pour autant, il serait pertinent de dessiner un régime commun sur le plan français et sur le plan européen en la matière.

Par ailleurs, on rappellera que la TTF européenne intègre tous les contrats financiers dans son champ matériel sans aucune distinction.

L'entrée en vigueur de la taxe européenne doit aboutir à une abrogation des taxes sur les transactions financières autres que la TTF européenne¹. La portée de cette obligation n'est pas certaine en droit français : s'agit-il uniquement de l'imposition générale ou des trois taxes ? L'étendu de l'obligation d'abrogation doit s'apprécier compte tenu des objectifs fixés par la directive. Or, parmi ces objectifs siège l'harmonisation du champ de la TTF. Dans cette optique, se posera très certainement la question de la permanence des spécificités françaises de l'imposition générale² et celui du maintien des impositions spécifiques. Pour ce qui est de l'imposition des CDS souverain nus, la proposition de directive l'intégrant, l'abrogation de la spécificité française apparaît logique. Quant à la taxation des opérations à haute fréquence, comme nous l'avons laissé entendre, la taxe française nous paraît plus à même à prendre en compte la spécificité du trading haute fréquence ; pour autant les objectifs de la directive semblent exiger son abrogation, encore faut-il que le législateur français l'entende de cette oreille...

Une compréhension globale des taxes sur les transactions financières requiert une approche pluridisciplinaire. L'analyse des modalités fiscales constitue le préalable indispensable à la compréhension des incidences économiques.

¹Article 15 de la proposition de directive

² Notamment quant à l'imposition des ADRs

Deuxième partie : Les incidences économiques tenant à la taxation des transactions financières

La discussion des incidences économiques tenant à la taxation des transactions financières s'inscrit dans un courant de pensée peu répandu en France : l'analyse économique du droit. Dans le cadre de notre étude, l'objectif est de déterminer quelles modalités fiscales de la taxe sur les transactions financières seraient les plus efficaces d'un point de vue économique. A ce titre, l'examen des incidences théoriques tenant à la taxation des transactions financières (Chapitre 1^{er}) sera suivi par une analyse des incidences pratiques qui, en réalité, sont indexées aux modalités fiscales (Chapitre 2). Le chapitre 1^{er} se concentrera sur les effets potentiels consistant à taxer les transactions financières tandis que le chapitre 2 s'attachera à apprécier, concrètement, les incidences économiques des TTF françaises et européennes.

Chapitre 1^{er} Les incidences théoriques tenant à la taxation des transactions financières

L'examen de la littérature économique, financière et juridique témoigne d'une absence de consensus quant aux effets économiques précis de la taxation des transactions financières.

Il en ressort néanmoins les constatations suivantes : les effets positifs apparaissent incertains(I) alors que les risques économiques sont avérés(II).

Les incidences théoriques sont vues au regard du concept de taxe sur les transactions financières sans rattachement précis à un ordre juridique ; suivant la logique des économistes, l'analyse théorique sera éclairée par des exemples empiriques.

I - Les effets positifs incertains

Deux effets présentés comme étant des avantages à la taxation des transactions financières sont fréquemment avancés : la taxe serait une source de revenus considérables (A) et un outil de régulation efficace (B).

A. Une source de revenus considérables ?

C'est de l'efficacité d'une imposition et, plus globalement, de celui d'un système fiscal que se mesurent les revenus potentiels tirés d'une taxe.

Pour autant, différentes études ont pu être effectuées afin de mesurer ce que rapporterait une taxe sur les transactions financières à l'échelle planétaire, ainsi Schulmeister en 2008 a montré qu'un taux de 1% applicable sur tous les instruments financiers rapporterait entre 202 et 266 milliards de dollars¹.

Un rapport du FMI effectuant une étude empirique d'impositions sur certaines transactions financières mis en place par des Etats montre, en réalité, qu'en fonction des Etats les revenus générés sont extrêmement différents. Ce contraste est pareillement rendu lorsque les instruments taxés sont identiques : l'incertitude des revenus générés par une TTF est de mise.

Un auteur constate et commente ces distorsions : « *A huge number of different revenue estimates have been calculated in the literature leading to considerable confusion as to the likely revenue from the implementation of such a tax. The reason for these differences is the different assumptions which are made by authors regarding the base of the tax, the tax rate, and the extent to which the volume of trade would be reduced by the introduction of the tax* »².

Un point décisif doit être souligné : la TTF étant par essence une taxe dissuasive, son assiette à vocation à se réduire. En conséquence, c'est un impôt dont la vocation est de voir ses revenus s'estompés.

L'exploitation de la TTF comme source de revenus notables n'était pas le dessein de James Tobin, aujourd'hui la création d'une telle taxe – fut-t-elle à l'échelle mondiale – emporte une grande incertitude quant aux revenus fiscaux dégagés.

¹V. tableau n°3 pour des études comparatives: IMF Working Paper Fiscal Affairs Department, *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*, p.11

² N.McCulloch and G.Pacillo, « The Tobin Tax – A Review of the Evidence », *Institute of Development Studies University of Sussex*, p.19, 2011

B. Un outil de régulation efficace du secteur financier ?

Le législateur est fréquemment amené à taxer dans le but d'orienter les comportements, c'est ce que l'on qualifie « d'impôt-dissuasion » ou « d'impôt sanction »¹. La TTF est une illustration : certaines pratiques sur les marchés financiers jugées socialement peu utiles sont taxées en vue de leur éviction. Ainsi, la TTF est défendue comme un outil de régulation des comportements sur les marchés.

Les partisans contemporains de la taxe sur les transactions financières partent du postulat selon lequel « le secteur financier » est le responsable de la crise, de sorte, il apparaîtrait naturel de le réguler par l'impôt. Ce « postulat » est-il conforme à la réalité ?

Les économistes distinguent l'origine de la crise financière – les crédits subprimes permis par une politique laxiste de la FED – et la globalisation du risque par le biais de la titrisation. Si le secteur financier peut être tenu pour partie responsable du second tel n'est pas véritablement le cas du premier. Le postulat de départ n'apparaît donc pas parfaitement conforme aux dires des économistes².

Pourquoi taxer afin de réguler ? Le raisonnement aboutissant à la taxation est le suivant : la baisse massive du coût des transactions a abouti à une explosion des transactions à court terme et du marché des dérivés. Comme la plupart de ces transactions sont purement spéculatives, qualifiées de « noise trading », pour lesquelles les valeurs financières sont déconnectées de la réalité économique source de risque systémique, il serait pertinent d'augmenter le coût des transactions par l'impôt dans le but de diminuer la profitabilité des opérations à court terme et la volatilité des cours³.

Ce raisonnement a fait l'objet de différentes critiques. D'une part, il est soutenu qu'une véritable TTF serait applicable à toutes les transactions financières : elle s'appliquerait donc à tous les investisseurs – pas seulement aux « noises traders ». D'autre part, certains prônent le fait que tout échange ayant lieu sur un marché entre un acheteur et un vendeur prêts à une transaction serait mutuellement profitable aux deux intervenants. C'est au marché de déterminer quelles sont les échanges opportuns - pas aux pouvoirs publics.

Selon le paradigme retenu le recours à l'impôt-régulation est jugé pertinent ou inadapté.

¹ J. Lamarque, O.Négrin et L.Ayraut, *Droit fiscal général*, Litec, p.33

² Rapport d'information, Sénat, sur le projet de loi de taxe sur les transactions financières, page 18

³S. Schulmeister, M. Schratzenstaller, and O. Picek, « A General Financial Transaction », 2008

Par ailleurs, une observation d'importance doit être soulignée : les deux effets positifs avancés semblent inconciliables. Soit la TTF est un outil de régulation économique – dans cette hypothèse son assiette a vocation à s'estomper, soit sa finalité consiste à lever des recettes fiscales conséquentes, – dans cette situation la neutralité économique semble exigée, ce qui implique l'absence d'impôt-régulation.

Les effets positifs de la taxation de transaction financière sont donc controversés dans leur principe et dans leur portée. Les risques économiques de la taxation des transactions financières sont, eux, avérés

II - Les risques économiques avérés

L'appréhension des risques économiques tenant à la taxation des transactions financières est une condition tant de la création d'une TTF que de sa permanence.

De sa création, car ces risques sont très exactement les raisons pour lesquelles nombre d'Etats s'opposent radicalement à la mise en place d'une telle taxation. A cet égard, son adoption a pu être définie comme une « folie » par le Premier Ministre britannique¹ ayant des « conséquences désastreuses » selon le ministre des Finances Néerlandais².

De sa permanence, car il est certain qu'une TTF ayant des « conséquences économiques désastreuses » ne pourrait perdurer³.

Le terme « économie » est employé à dessein comme comprenant l'activité économique « réelle » et l'activité financière afin de souligner les incidences de l'une sur l'autre⁴. La taxe sur les transactions financières est présentée comme un impôt auquel « les financiers » sont assujettis, en réalité au-delà des incidences sur l'activité des marchés financiers(I) la TTF a également des incidences sur l'activité économique réelle(II).

¹ The Telegraph, 26 janvier 2012

² The New York Times, 9 octobre 2012

³ V. exemple suédois

⁴ L. Lipschitz, « Le rôle central de la finance », étude FMI, mars 2007

A. Les risques autour de l'activité des marchés financiers

La taxe sur les transactions financières est d'abord un impôt répondant aux problématiques fiscales les plus classiques, il est ensuite une donnée financière qui, lorsqu'il est mis en place, donne lieu à des réponses « des marchés financiers ».

La TTF est susceptible d'avoir des incidences sur la volatilité des marchés (1) et sur d'autres données financières(2).

1. La volatilité des marchés financiers

La volatilité des cours de bourse, et de manière générale des marchés financiers, aggrave l'écart entre les données fondamentales économiques et la valeur boursière. Par ailleurs, elle constitue un facteur de risque : plus la volatilité d'un actif est élevée et plus l'investissement dans cet actif sera considéré comme risqué et par conséquent plus l'espérance de gain (ou risque de perte) sera importante¹. A cet égard, une volatilité réduite est un facteur d'attractivité d'une place boursière.

Quel effet une TTF aurait-elle sur la volatilité des marchés financiers ?

Il est pour le moins frappant que les partisans, comme les opposants, soutiennent l'argument de la volatilité : les uns estimant qu'une TTF permettra de la réduire, les autres considérant qu'elle ne fera que l'accroître.

Un exposé théorique puis empirique permettra d'analyser l'impact potentiel d'une TTF sur la volatilité.

Plusieurs modèles théoriques ont été exposés en vue d'affirmer ou d'infirmer la relation TTF/volatilité².

La proposition initiale de Keynes (développée par la suite par Tobin) se concentrait sur la réduction de la volatilité : les transactions à court terme conclues par des spéculateurs déstabilisent le marché, leur taxation permettra de réduire la volatilité des cours.

Sans qu'il ne soit nécessaire d'exposer l'intégralité des théories économiques allant à l'encontre de cette « corrélation », les plus notables seront citées.

¹ http://www.abcbourse.com/apprendre/19_volatilite.html

² Pour une étude exhaustive V. Neil McCulloch, Grazia Pacillo « The Tobin Tax – A Review of the Evidence », *Institute of Development Studies University of Sussex*, 2011

Friedman est le premier économiste à contester cette relation, il estimait « *People who argue that speculation is generally destabilizing seldom realize that this is largely equivalent to saying that speculators lose money, since speculation can be destabilizing in general only if speculators on the average sell when the currency is low in price and buy when it is high* »¹. Considérant qu'il ne serait pas économiquement rationnel pour ces spéculateurs professionnels d'investir afin de perdre de l'argent, il en conclut que la relation faite par Keynes ne peut être exacte.

Les premiers économistes s'interrogeant sur la relation impôt/volatilité partait de l'idée selon laquelle le trader serait un agent rationnel. Ce modèle apparaît, selon la plupart des économistes contemporains, dépassé car n'analyse pas concrètement la « pensée du trader »².

C'est la raison pour laquelle de nouvelles théories ont été forgées sur la base desquelles le trader n'est pas vu comme un être abstrait et rationnel – mais comme une personne agissant en fonction des informations qu'il a à un moment donné, elles sont connues sous la dénomination « *Heterogeneous Agent Models* ». Les économistes partisans de ces modèles distinguent entre le trader « *fundamentalists* » et le « *noise trader* ». Le premier faisant reposer ses prévisions sur des facteurs économiques avec une vision à long terme et le second uniquement sur une logique spéculative à court terme. La volatilité est réduite par le premier et accrue par le second³. A partir de ce constat, l'impact global d'une taxe générale sur les transactions financières diverge en fonction des auteurs, certains estiment qu'elle n'aura aucun effet sur la volatilité, tandis que d'autres montrent qu'elle entraînera un rééquilibrage baissant globalement la volatilité. Ainsi, Shi et Xu considèrent qu'une TTF réduira la volatilité en réduisant le nombre de « *noise traders* »⁴.

Etant donné l'absence de consensus quant aux effets sur la volatilité d'une TTF sur le plan théorique, le débat a tenté d'être résolu d'un point de vue empirique.

Les résultats des études empiriques peuvent être regroupés en trois groupes : ceux estimant qu'une TTF accroît la volatilité, ceux montrant qu'elle la réduit et ceux considérant qu'elle n'a pas d'effet sur la volatilité.

D'une part, différents économistes ont conduit des études empiriques aboutissant à une relation positive. Ainsi, Pameranets and Weaver en 2011 ont montré en quoi neuf

¹ M. Friedman, *Essays in Positive Economics*, p175, 1953

² Ces théories n'envisagent pas la relation trading haute fréquence/ volatilité. Il s'agit de traders personnes physiques

³ C. H. Hommes, « *Heterogeneous Agent Models: Two Simple Case Studies* », mai 2005

⁴ Shi et Xu, « *Entry cost, the Tobin tax, and noise trading in the foreign exchange market* », *Canadian Journal of Economics*, Volume 42, Issue 4, pages 1501–1526, November / novembre 2009

changements dans le niveau d'une taxe sur les transactions sur actions entre 1932 et 1981 sur la bourse de New York ont affecté la volatilité : à chaque augmentation des taux, la volatilité s'accroît. Une autre étude très intéressante va le même sens¹ ; cette dernière compare la volatilité des actions britanniques soumises au Stamp duty avec celle des ADRs (sur ces actions) non imposables. Les actions taxables entretiennent une plus grande volatilité que les autres.

D'autre part, d'autres auteurs estiment que l'introduction d'une TTF conduit à une réduction de la volatilité. A cet égard, Liu et Zhu ont conclu leur étude en affirmant qu'une augmentation d'une commission sur la place de Tokyo² a été à l'origine d'une diminution de la volatilité.

Enfin, certains ont pu affirmer qu'une TTF n'avait aucun effet sur la volatilité³.

Par conséquent, le développement de la volatilité par la TTF des cours constitue un risque avéré - mais pas incontestable.

2. Les autres risques financiers

Comme le suggère Monsieur d'Arsouze, deux des facteurs déterminants d'attractivité d'une place financière sont la liquidité et le coût de revient des négociations⁴. L'enjeu est fondamental : c'est de l'attractivité d'une place boursière que se mesure l'avenir de l'économie financière d'un pays.

Or, la TTF semble influée sur, d'une part le coût du capital et le prix des actifs et d'autre part sur la quantité des transactions et la liquidité.

En premier lieu, les données coût du capital/valorisation sont indissociables : il est admis, du point de vue de la théorie économique, qu'une TTF aurait pour effet d'accroître le coût du capital et en conséquence diminuerait le prix des actifs⁵. L'analyse empirique le confirme : Hu en 1998 menant une étude sur 14 répliques de la TTF (dont Hong Kong, Japon, Corée du

¹ <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Documents/workingpapers/wp71.pdf>

² Qui est assimilable à une taxe sur le plan de l'effet financier

³ R.Roll, « Price Volatility, International Market Links and Their Implication for Regulatory Policies », *Journal of Financial Services Research* 3(2-3): pp. 211-46, 1989

⁴ C.Arsouze, *Procédures boursières. Sanctions et contentieux des sanctions*, Edition Joly, p.21

⁵ IMF Working Paper Fiscal Affairs Department, Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence, p.14

Sud, Taiwan) entre 1975 et 1994 conclut par une augmentation générale du coût du capital de 23% entraînant une baisse des prix¹.

En second lieu, il est généralement affirmé en doctrine qu'une TTF entrainerait mécaniquement une réduction de la quantité des transactions conclues ainsi qu'une baisse de la liquidité des marchés. Les études empiriques semblent, pour la plupart, confirmer cette analyse². Il faut néanmoins noter qu'elles n'ont pas toutes été réalisées dans l'univers boursier contemporain ; actuellement les marchés financiers sont caractérisés par une « surliquidité ». L'impact réel sur la liquidité n'est donc pas indubitable.

Les risques autour de l'activité des marchés financiers ne doivent pas être vus comme opaques : ils peuvent entraîner des incidences sur l'activité économique réelle.

B. Les risques autour de l'activité économique réelle

L'identification du redevable économique(1) permettra de dessiner les conséquences potentielles sur l'économie réelle d'une taxe sur les transactions financières(2).

1. L'identification du redevable économique

Pourquoi envisager la problématique du redevable économique ?

Le redevable légal ne désigne pas dans tous les cas celui qui va, effectivement, supporter la charge économique de l'impôt. Ainsi, un auteur note « *Companies and other legal entities cannot bear the economic incidence of a tax; taxes are ultimately borne by natural persons. When a tax is imposed on legal entity the difficulty lies in identifying which group of natural persons connected with the entity actually bears it. Academic studies have attempted to determine which group is more likely to bear the economic incidence of a corporation tax; nevertheless considerable uncertainty still surrounds this issue...Similarly, whilst the proposed FTT will be paid by banks, investments funds and other financial institutions, the economic incidence of the tax will ultimately be borne by natural persons* »³.

¹S. Hu, « The Effects of the Stock Transaction Tax on the Stock Market—Experience from Asian Markets », *Pacific Basin Finance Journal* 6: pp. 347–64,1998

² IMF Working Paper Fiscal Affairs Department, *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*,p.16

³ J.Vella, « The Financial Transaction Tax Debate: Some Questionable Claims », *International Tax Review*, Volume 47, Number 2, March/April 2012

La difficulté consiste à identifier, concrètement, le redevable économique.

Comme la Commission l'affirme dans son étude d'impact : la détermination du redevable économique joue un rôle central dans l'analyse économique de la taxation des transactions financières¹.

Celui qui supportera économiquement la taxe ne sera pas le même en fonction des instruments considérés et en fonction des types d'intervention sur le marché. Par exemple, il est évident que lorsque l'établissement financier agit à titre d'intermédiaire, il répercutera le coût de la taxe dans la rubrique frais de courtage... A ce titre, des auteurs notent « *the TTF is likely to turn out not effective at retrospectively targeting those who caused, or profited from, the recent financial crisis* »². Autrement dit, la TTF, selon ces auteurs, n'aurait guère d'effet sur les établissements financiers, mais plutôt sur les clients des établissements financiers.

Au contraire, lorsqu'ils agissent pour leur compte les établissements financiers supporteront pour une part non négligeable la taxe³.

Ce double poids économique, au détriment des consommateurs et des établissements financiers, permet de s'interroger quant à l'impact de la TTF sur l'économie réelle.

2. Les impacts potentiels sur l'économie réelle

Plusieurs impacts potentiels peuvent être indiqués ; le plus évident réside sans nul doute dans les délocalisations. Il est possible de distinguer deux formes de délocalisation : géographique et financière.

Tout d'abord, la TTF est-elle susceptible de mener à des délocalisations géographiques ?

En matière de fiscalité financière, la « délocalisation géographique » est plus aisée par rapport à d'autres matières fiscales. Par exemple, il suffit de transférer le serveur afin de délocaliser des activités de trading haute fréquence (même s'il est vrai que le fait de les situer plus loin des serveurs d'échange pourrait entraîner une perte de rapidité et donc de profitabilité). Afin de lutter contre ces délocalisations, a pu être proposé de taxer à un taux dissuasif une telle

¹ Commission européenne, Etude d'impact relative à la taxe sur les transactions financières, Annexe 12

² Shackelford, Douglas, Shaviro, Danel and Joel Slemrod, « Taxation and the financial sector, Taxation Policy and the Financial Crisis », Oxford University Press, 2011

³ Il apparaît peu probable qu'il la répercute dans sa totalité sur les consommateurs dans la mesure où il perdrait de la compétitivité par rapport aux autres établissements financiers dans leur activité « de détail »

« migration »¹. Ne faudrait-il pas appliquer l'adage : impôt-dissuasif sur impôt-dissuasif ne vaut ?

Ensuite, la TTF peut-elle entraîner des délocalisations financières ?

Cela correspond à l'exploitation des cas de non-imposition comme « refuges fiscaux » : elles sont relativement probables.

Les délocalisations financières impactent les émetteurs dans leur besoin de financement et les entreprises spécialisées dans le domaine financier : elles ont bien des conséquences sur l'économie réelle. Les conséquences sur les professionnels des marchés financiers ne doivent pas être négligées : il s'agit, souvent, d'entreprises de taille importante avec un poids économique notable. Surtout, la quantité d'investisseurs, clients de ces établissements, dépend de la qualité du marché financier. Or, la TTF peut affecter cette qualité et donc le nombre de clients. En outre, les délocalisations financières peuvent conduire à un « effet pervers » : les investisseurs ont recours à des instruments plus spéculatifs non imposés. Typiquement, l'imposition des actions, - et non des dérivés ayant pour sous-jacents des actions - conduit à ce résultat. Egalement, il crée une inégalité entre les investisseurs : les petits porteurs n'ayant pas la connaissance ou les fonds pour investir dans des dérivés alors qu'il s'agit d'un investissement courant pour les investisseurs plus importants.

A ce stade, il nous semble suffisant de constater l'existence de ces risques ; en réalité l'étendu des risques dépend des modalités fiscales retenues².

Par ailleurs, la mise en place d'une TTF est susceptible d'entraîner un durcissement des conditions de financement des entreprises et des particuliers. Des entreprises, car les outils de financement que constituent, par exemple, les obligations ou les dérivés sont taxés ; leur attractivité en est diminuée. Des particuliers, car comme il a été vu, si la TTF et ses « répliques » retiennent souvent les établissements financiers comme redevables légaux, il n'en demeure pas moins que le risque de répercussion sur le coût du crédit, sur les frais bancaires et de manière générale sur les frais des clients des établissements financiers est notable³.

Finalement, la conjugaison des risques financiers et économiques énoncés emporte, selon nombre d'économistes, un véritable risque négatif sur l'emploi et la croissance.

Les incidences économiques ont été analysées d'un point de vue théorique ; leur portée pratique est étroitement liée aux modalités fiscales retenues.

¹ Stephan Schulmeister, « Tax: Strong Pros, Weak Cons, International tax review », *International Tax Review*, Volume 47, Number 2, March/April 2012,

² V. partie relative à l'analyse des TTF françaises et européennes à l'aune des incidences économiques

³ Rapport d'information, Sénat, sur le projet de loi de taxe sur les transactions financières p.25

Chapitre 2 : Les incidences pratiques indexées aux modalités fiscales

« La vérité de demain se nourrit de l'erreur d'hier »¹.

Osons la transposition de cette citation afin d'apprécier les incidences économiques des TTF françaises et européennes : pour cela, il faut analyser quelles erreurs ont pu être commises par la TTF Suédoise(I) nous permettant d'apprécier les TTF françaises et européennes(II).

I - Les leçons à tirer de la taxe Suédoise

Lors d'une question posée par des membres du Parlement britannique au commissaire européen chargé de la fiscalité sur la proposition de 2011, ce dernier a répondu « *the Commission had "studied very carefully" the Swedish experience with an FTT and that they would avoid the same pitfalls* »².

Les opposants à la taxation des transactions financières citent délibérément l'exemple suédois³ comme preuve de la catastrophe financière et économique qu'entraînerait une TTF : la création de taxes sur les transactions financières à partir de 1984 a abouti à un transfert de l'ordre de 60% de l'activité financière hors de Suède⁴.

En janvier 1984 a été mis sur pied une taxe applicable aux achats/ ventes d'actions d'un taux de 0.5%. Face à la faiblesse des revenus levés par cette taxe elle fut doublée en 1989, sans effet significatif sur les revenus⁵. Une autre fut créée en 1989 applicable aux obligations d'un taux de 0.02%.

Ces taxes présentaient deux caractéristiques qui mèneront à leur perte⁶ : d'une part, seuls les courtiers suédois enregistrés en Suède étaient et d'autre part, elles ne s'appliquaient qu'aux instruments enregistrés en Suède.

¹ Antoine de Saint-Exupéry, Pilote de guerre

² Report of the UK Parliament European Union Committee - Twenty-Ninth Report Towards a Financial Transactions Tax?

³ Peut également être cité l'exemple français avec l'impôt de bourse, ce dernier a été abrogé car faisait perdre de la compétitivité à la place parisienne. Cependant, aucune étude précise n'a été réalisée quant aux incidences économiques de l'impôt de bourse français. En conséquence, l'exemple suédois a été retenu dans le cadre de cette étude.

V. Rapport d'information, Sénat, sur le projet de loi de taxe sur les transactions financières, p.16

⁴ Umlauf, *Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stock Market*, 1993

⁵ Campbell and Froot, « International experiences with financial securities tax », *National Bureau of economics Researchs*, 1993

⁶ Elles furent supprimées en 1991

Il suffisait de contracter avec un courtier non enregistré en Suède ou de négocier des titres suédois sur un autre marché pour éviter la taxe.

Les résultats ne se sont pas fait attendre : si l'on raisonne à partir de l'entreprise qui était la plus importante sur le paysage boursier suédois, Ericsson, à partir de 1989 seules 23% des actions Ericsson étaient négociées en Suède repassant à 41% l'année suivante la suppression de la taxe¹. Logiquement, l'effet le plus sensible s'est manifesté par les investisseurs étrangers ayant la faculté de choisir le marché en fonction des coûts : le marché suédois en a grandement souffert. Au contraire, les investisseurs locaux confrontés à plus d'obstacles pour délocaliser leurs activités étaient les premiers à subir le joug de la taxe : l'économie suédoise en a été la première victime.

L'impact fut désastreux sur les obligations et les contrats à terme sur obligations : le marché sur le premier perdant 87% de son volume tandis que le second perdit 98% de son volume.

En réalité, il est admis, dans ces derniers cas, le fait que les investisseurs se sont réfugiés vers des instruments non taxés produisant des effets similaires tels que les swaps.

Il ressort de l'exemple suédois qu'une taxe sur les transactions financières ne peut être économiquement efficace qu'aux conditions suivantes :

- le courtier doit être redevable quelle que soit nationalité et son lieu d'enregistrement
- une TTF implique un champ d'application matériel le plus large possible
- les instruments doivent être taxés quel que soit le marché sur lequel ils sont négociés

Une dernière question doit être posée : une TTF nationale peut-elle être économiquement efficace ? Autrement dit, la physionomie des marchés financiers ne nécessite-t-elle pas une adoption à l'échelle régionale ou mondiale afin d'éviter les délocalisations ? A propos de la taxe suédoise un auteur note « *the fixed-income tax created considerable substitution toward other Swedish instruments, with little migration offshore. If the tax had remained in place, however, offshore migration might also have occurred* »².

La première étape serait la délocalisation financière suivie, lorsqu'elle apparaît insuffisante, par des délocalisations géographiques. En conséquence, seule une taxe globale tendrait vers une pleine efficacité économique.

L'analyse des TTF françaises et européennes à la lumière de ces constatations permettra de s'en convaincre.

¹ Campbell and Froot, « International experiences with financial securities tax », National Bureau of economics Researchs, 1993

² A. Frankel, *The internationalization of equity markets*, 1994

II- L'appréciation des TTF françaises et européennes à l'aune des incidences économiques

La France, en adoptant la « taxe sur les transactions financières » s'est présentée sur la scène mondiale comme un précurseur montrant le chemin aux Etats les plus réticents¹.

Cette posture politique ne se retrouve guère dans le texte de loi ; si l'imposition des opérations à haute fréquence constitue en soi une « innovation » remarquée, la taxation des actions cotées n'a rien de novateur.

Pour autant, le message politique est envoyé au monde entier : la France taxe les transactions financières !

Comment apprécier le texte au regard des risques économiques exposés ?

Le champ matériel très étroit de la taxe semble mener à des délocalisations financières ; elles ont pu être constatées dès les premiers mois suivants l'introduction de la taxe : le marché des dérivés sur actions a flambé et les investisseurs préfèrent, rationnellement, les titres étrangers aux titres français². Si le champ d'application matériel étroit s'explique par une volonté d'efficacité fiscale dans la mesure où il est plus aisé de taxer des transactions facilement identifiables telles qu'un achat d'actions d'une société du CAC 40 plutôt qu'un dérivé conclu sur un marché non organisé, il n'en demeure pas moins que le résultat est paradoxal. En effet, en se concentrant sur les titres de capital le législateur français affecte davantage le « bon père de famille » voulant participer au financement de l'économie française que le spéculateur. Comme le relève un auteur « *elle n'est pas un moyen de lutte contre la spéculation car elle ne vise pas les spéculateurs* »³. Finalement, il y a « erreur sur la personne ». Elle ne se distingue des autres taxes que par son caractère moralisateur relevant d'une « *morale répressive* ». Cependant, il faut ajouter que ces critiques ne sont pas réellement transposables aux impositions spécifiques pour lesquelles la motivation politique rejoint l'encre de la loi : elles visent essentiellement les spéculateurs.

Le champ territorial de la taxe, tirant les leçons de l'expérience suédoise, permet d'éviter un contournement trop aisé par des « courtiers étrangers » (ils sont tous soumis à la taxe).

¹ A ce stade, seront essentiellement examinées les impositions générales afin de comparer les incidences économiques des TTF françaises et européennes

² http://www.lesechos.fr/27/09/2012/LesEchos/21279-151-ECH_les-volumes-a-paris-deja-affectes-par-la-taxe-sur-les-transactions.htm

³ V. l'article sur la taxe sur les transactions financières de M. Hubert de Vauplane, <http://alternatives-economiques.fr/blogs/vauplane/2012/02/12/taxe-sur-les-transactions-financieres-beaucoup-de-bruit-pour-pas-grand-chose>

Quant aux conséquences sur l'activité des marchés financiers : elles ont été redoutables. L'effet immédiat de son adoption pouvait faire frémir : le premier jour de son entrée en vigueur les volumes échangés sur le titre Total ont chuté de 40%. En août 2012 les volumes ont diminué de 25.3% par rapport à juillet 2012¹. L'impact sur les volumes analysé sur une période plus longue est moins vertigineux : une étude récente montre une différence de 20% entre les titres taxés et d'autres non taxés avec une baisse plus importante pour les entreprises françaises de « taille moyenne » soumises à la taxe. Cette étude ne conclut pas à un effet significatif sur la volatilité et la liquidité².

Il est trop tôt pour dessiner les effets sur l'économie réelle de cette taxe, il est cependant limpide que la diminution des volumes au détriment des entreprises françaises constitue un aspect négatif pour l'économie française susceptible d'affecter les moyens de financement des entreprises. Le risque de délocalisation géographique est également omniprésent, même si sur ce point, aucune analyse empirique n'a encore été réalisée.

Les finalités d'une véritable TTF, sa structure, son économie, commandent une mise en place à l'échelle régionale – voire globale. En adhérant aux propos d'auteurs « *parce que l'économie financière est fluide et mondialisée, il n'est pas réaliste d'imposer des opérations facilement délocalisables* »³. Est-ce réaliste de créer une TTF à l'échelle de onze Etats européens ?

La taxe sur les transactions financières proposée par la Commission européenne, par son champ d'application matériel large, son taux bas, son champ d'application territorial étendu revêt toutes les apparences d'une « véritable taxe sur les transactions financières ».

Ces caractéristiques permettent une limitation du risque de délocalisation tant financière que géographique. De délocalisation financière dans la mesure où, en pratique, il faudrait abandonner toute relation avec des établissements financiers dans les Etats participants ce qui paraît, à l'heure actuelle, hypothétique. De délocalisation géographique car, alors même que l'établissement est établi dans un Etat tiers, il sera imposable s'il contracte avec une partie établie dans un Etat participant, ou s'il contracte sur des titres d'une société d'un Etat participant, ce qui réduit l'intérêt et donc le risque de délocalisation; il faudrait encore une

¹ Etude Crédit Suisse, *Impact of french financial transaction tax*, 2013

²G. Capelle-Blancard & Havrylchyk, *Taxer les transactions financières n'a pas d'incidence sur la volatilité des marchés*, La lettre du Centre d'étude prospective d'information internationale, 2013

³ G.Blanluet, N.Boynes, » Premières Réflexions autour de la taxe sur les transactions financières », *Bull Joly Bourse*, 1 octobre 2012 n°10, p.444

fois abandonner toute relation économique avec des contreparties de ces Etats. En réalité, si le risque de délocalisation est rendu plus difficile, il n'existe pas moins. Si l'on raisonne à l'échelle mondiale : les TTF nationales étaient reconnues comme des facteurs de délocalisation au profit d'autres Etats européens, la TTF européenne le sera tout autant pour d'autres places à travers le monde.

Le texte n'étant pas encore définitivement adopté, les effets financiers sont incertains. Les prévisions de la Commission vont dans le sens d'une réduction de la liquidité, d'une baisse du volume de l'ordre de 15%, d'un affaiblissement de la compétitivité des places concernées et d'un effet économique globalement négatif. A ce sujet, la Commission dans son étude d'impact, évalue l'effet négatif sur la croissance entre 0.5% et 1.76% en fonction des délocalisations¹. En outre, les moyens de financement de l'économie sont susceptibles d'être affectés par la taxation des fonds d'investissement. Sur ce point, la critique est forte : est indirectement taxée l'épargne des européens ; nous sommes loin d'une « taxe Tobin ».

Au regard de l'incertitude des effets économiques, il est extrêmement difficile d'évaluer avec précision les revenus potentiels de la taxe européenne : ils sont liés à l'importance des délocalisations et, plus généralement, à l'effet sur l'économie. A ce titre, la prévision de 35 milliards d'euros de la Commission européenne est fortement discutable. Par ailleurs, actuellement une question reste en suspens : les revenus levés par la TTF seront-ils affectés au budget européen ? Les Etats participants ne se sont pas encore clairement prononcés sur ce sujet ; il est pour autant fortement probable, qu'en cas d'affectation, celle-ci ne sera pas totale et qu'elle viendra en diminution des participations actuelles afin d'éviter des distorsions entre les Etats participants à la coopération renforcée et les autres.

Au regard de ces constatations, il nous paraît clair qu'une taxe sur les transactions financières - nationale ou européenne - s'oppose à l'essence de l'économie financière - par nature globale. Elle ne saurait tendre vers une neutralité économique qu'en cas d'adoption à l'échelle planétaire.

Finalement, les modalités fiscales ne peuvent qu'atténuer l'étendue des risques économiques dès lors qu'elle n'est pas adoptée à l'échelle mondiale. Les places boursières sont des villages dont il n'est guère ardu de se déplacer de l'un à l'autre. Ce n'est que lorsque tous les villages sont logés à la même enseigne que le profit résultant du déplacement s'atténue.

¹ Commission européenne, étude d'impact, Effets Macroéconomiques, 2013

Ces remarques aboutissent à une interrogation d'un auteur, raisonnant par l'absurde il débute une chronique en affirmant : « *Europe is already in pickle, so why not add more vinegar ?* »¹

La taxe sur la transaction financière constitue un « grain de sable » susceptible d'affaiblir les places financières – et donc les économies – d'Etats.

A l'heure où la récession est omniprésente au sein de l'Union européenne, la croisade des onze Etats européens apparait comme une tâche noble sur le plan politique - entachée d'incertitudes et de craintes sur le plan juridique et économique.

¹ Keneth Rogoff, « The Wrong Tax for Europe », *Harvard University*, 2011

Conclusion

La taxe sur les transactions financières est une imposition à la convergence entre le droit, la fiscalité, la finance et l'économie. L'analyse fiscale constitue le préalable indispensable à la compréhension de cet impôt ; l'analyse économique permet de saisir les fortes résistances et les implications indéterminées de son introduction, l'examen des incidences économiques à la lumière de sa structure fiscale donne une image exhaustive de sa portée.

La taxe française est présentée comme une « taxe sur les transactions financières », alors qu'au regard de ses modalités fiscales, elle n'est globalement qu'une taxe sur l'achat d'actions cotées. Cette dichotomie fait apparaître l'aspect essentiellement politique de la taxe sur les transactions financières : peu important la réalité juridique, ce qui primerait serait la portée politique de la taxe. En ce sens, « la taxe sur les transactions financières » constitue un concept faisant écho dans l'opinion publique avant d'être un impôt. Cette « représentation politique » doit-elle l'emporter sur des réalités très concrètes telles que la notoriété de la place de Paris, l'emploi, la croissance ?

En cas d'adoption définitive, la TFF européenne deviendra la première « véritable taxe sur les transactions financières ».

Les revenus évalués par la Commission de l'ordre de 35 milliards d'euros par an¹, ainsi que la popularité dont bénéficie la taxe sur les transactions financières dans l'opinion publique², paraissent insuffisants à la consacrer en tant qu'impôt efficient. Cette efficience doit se mesurer à l'aune des incidences économiques : force est de constater qu'elle est pour le moins entachée d'incertitudes.

Au cours de notre étude, nous avons discuté l'opportunité d'utiliser l'outil fiscal comme une réponse à la crise financière, la fonction originelle de l'impôt – financer les dépenses publiques – doit selon nous être réhabilitée : il n'est pas concevable de demander à l'impôt ce qu'il ne peut atteindre. La TTF pourrait, dans cette optique, non pas constituer un instrument de régulation financière massif, mais devenir une source de revenus ayant une finalité claire telle que le financement des pays en voie de développement. Cet impôt ne sera envisageable comme neutre sur le plan de l'économie réelle d'une part s'il respecte l'ensemble des

¹ Commission européenne, Etude d'impact, 2013

² D'après un sondage de la Commission européenne, 61% des Européens y sont favorables Eurobaromètre Standard n°74 (12 janvier 2011). Enquête réalisée en novembre 2010 auprès de plus de 26 000 citoyens-résidents de l'Union européenne.

caractéristiques d'une véritable taxe sur les transactions financières, et surtout d'autre part s'il est adopté à l'échelle mondiale. Cependant, cette voie ne semble être suivie ni par le G20 ni par les Etats européens. De même, l'emploi de la totalité des revenus générés par la TTF européenne à une finalité commune est clairement refusé par les onze Etats, préférant l'affecter à la réduction de leur déficit.

Ce bel instrument qu'aurait pu être une taxe sur les transactions financières à l'échelle mondiale, neutre sur le plan de l'économie réelle, et dont les revenus auraient été affectés à l'aide des pays les plus vulnérables ne sera finalement qu'une taxe supplémentaire à la finalité moralisatrice.

Bibliographie

OUVRAGES JURIDIQUES

- M. Cozian, F. Deboissy, *Précis de fiscalité des entreprises*, Litec, 36^{ème} ed, 2012/2013
- M. Germain, V. Magnier, *Traité de droit des affaires, Les sociétés commerciales*, LGDJ, 20^{ème} ed., 2011
- J. Lamarque, O. Négrin et L. Ayrault, *Droit fiscal général*, Litec, 2009
- Mémento Pratique Francis Lefebvre, *Fiscal*, 2013
- H. Le Nabasque, A. Couret, *Droit financier*, Dalloz, 2^{ème} éd, 2012

OUVRAGES ECONOMIQUES

- J.M. Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt de la monnaie*, 1936
- Y. Jégourel, *La taxe Tobin, La découverte*, coll. « Repères », 2002

TRAVAUX INSTITUTIONNELS

AMF

- V. Mansion, *Rapport de l'AMF sur les opérations de prêt emprunt de titres en période d'assemblée générale d'actionnaires*, 2008
- A. Oseredczuck, *Le trading haute fréquence vu de l'AMF*, 11e journée des RCCI et des RCSI, 16 mars 2011

Commission européenne

- Commentaire détaillé de la proposition de directive, 2013
- *Droit communautaire et conventions fiscales internationales*, document de travail, 2005
- Etude d'impact de l'introduction d'une taxe sur les transactions financières, 2013

ESMA

- Consultation paper, *Guidelines on systems and controls in a highly automated trading environment for trading platforms, investment firms and competent authorities*, 2011

FMI

- International Monetary Fund Working Paper Fiscal Affairs Department, *Taxing Financial Transactions: Issues and Evidence*, Prepared by Thornton Matheson

- International Monetary Fund, 2010, *A Fair and Substantial Contribution: A Framework for Taxation and Resolution to Improve Financial Stability*, Draft Report to the G-20
- Etude FMI, *Le rôle central de la finance*, mars 2007

Centre d'étude prospective d'information internationale

- G. Capelle-Blancard, Havrylchuk, *Taxer les transactions financières n'a pas d'incidence sur la volatilité des marchés*, La lettre du Centre d'étude prospective d'information internationale, 2013

ARTICLES ET CHRONIQUES JURIDIQUES ET ECONOMIQUES

- M-C Bergerès, « Droit communautaire et conventions fiscales internationales », *droit fiscal*, n° 19, 11 Mai 2007, 487
- G. Blanluet, N. Boynes, « Premières Réflexions autour de la taxe sur les transactions financières », *Bull Joly Bourse*, 1 octobre 2012 n°10
- Campbell and Froot, « International experiences with financial securities tax », *National Bureau of economics Researchs*, 1993
- E.Chapellier, T.Perrot, « Taxe sur les transactions financières », *Semaine juridique Edition Générale*, 2012.563, n°18
- Crédit Suisse, « *Impact of french financial transaction tax* », 2013
- S. Daniel, « Trading haute fréquence et manipulation de cours », *Revue trimestrielle de droit financier*, n°3/2012
- M. Galland, « La régulation du trading à haute fréquence », *Bulletin Joly Bourse*, 1^{er} mars 2012 n°3
- H. Hommes, « Heterogeneous Agent Models: Two Simple Case Studies », mai 2005
- S.Hu, « The Effects of the Stock Transaction Tax on the Stock Market - Experience from Asian Markets », *Pacific Basin Finance*, 1998
- C. Hutley-Hurt, J.Egerton-Peters, « EU financial transaction tax : Legality and challenge », *International tax review*, mars 2013
- N. Kaldor, « Speculation and Economics Stability », *Review Of Economic Studies*, 1939
- F.Le Mentec, « Royaume-Uni :Chronique de l'année 2009 », *Droit fiscal*, n°8, 25, Février 2010 n°203
- Francis Lefebvre, « Italy: Financial Transaction Tax », *Newsletter Detail*, 2013
- V. Neil McCulloch G. Pacillo « The Tobin Tax –A Review of the Evidence », *Institute of Development Studies University of Sussex*, 2011

- M.Quinlan,M. Shedlon, « UK rules on stamp duty reserve tax », *International tax review*, mai 2012
- A.Pomeranets, « *Financial Transaction Taxes: International Experiences, Issues and Feasibility* », *Bank of Canada Review*,2012
- K.Rogoff, « The Wrong Tax for Europe », *Harvard University*,2011
- R.Roll, « Price Volatility, International Market Links and Their Implication for Regulatory Policies », *Journal of Financial Services Research*,1989
- D.Schafer, « Financial Transaction Tax Contributes to More Sustainability in Financial Markets », *International tax review*, volume 47,Number 2, March/April 2012
- S.Schulmeister, « A general Financial Transactions Tax: *Strong Pros, Weak Cons* », *International tax review*, volume 47,Number 2, March/April 2012
- Schulmeister, S., M. Schratzenstaller, « A General Financial Transaction Tax: Motives, Revenues, Feasibility and Effects », *Austrian Institute of Economic Research*,2008
- Shackelford, Douglas, Shaviro, Danel and Slemrod, « Taxation and the financial sector, Taxation Policy and the Financial Crisis », *Oxford University Press*,2011
- Shi et Xu, « Entry cost, the Tobin tax, and noise trading in the foreign exchange market », *Canadian Journal of Economics* , novembre 2009
- J.Stiglitz, « Using Tax Policy to Curb Speculative Short-Term Trading », *Journal of Financial Services Research*,1989
- Taxe sur les transactions financières, *JurisClasseur Fiscal Impôts directs Traité*, Fascicule n°1240-25
- S.Umlauf, « Transaction Taxes and the Behavior of the Swedish Stockmarket»,1993
- J.Vella, « The Financial Transaction Tax Debate: Some Questionable Claims », *International tax review*, volume 47,Number 2, March/April 2012

RAPPORTS PARLEMENTAIRES

Parlement français

- Rapport Commission des finances, Assemblée Nationale, sur le projet de loi de finances rectificative pour 2012, 1^{er} février 2012
- Rapport d'information, Sénat, sur le projet de loi de taxe sur les transactions financières, n°259,21 décembre 2012

Parlements étrangers

Rapport parlementaire de la chambre des Lords britannique, *European Union Committee*
- *a Financial Transactions Tax?*, 28 mars 2012

ARTICLES DE PRESSE

Presse spécialisée

- http://www.lesechos.fr/27/09/2012/LesEchos/21279-151-ECH_les-volumes-a-paris-deja-affectes-par-la-taxe-sur-les-transactions.htm
- <http://www.agefi.fr/articles/le-senat-adopte-sa-taxe-sur-le-trading-a-haute-frequence-1200825.html>
- [http://www.agefi.fr/\(S\(1byctu550amjyi55mst1wy55\)\)/articles/le-medef-pour-une-interdiction-du-trading-a-haute-frequence-1207582.html](http://www.agefi.fr/(S(1byctu550amjyi55mst1wy55))/articles/le-medef-pour-une-interdiction-du-trading-a-haute-frequence-1207582.html)
- <http://alternatives-economiques.fr/blogs/vauplane/2012/02/12/taxe-sur-les-transactions-financieres-beaucoup-de-bruit-pour-pas-grand-chose>

Presse généraliste

- <http://www.lefigaro.fr/conjoncture/2011/11/03/04016-20111103ARTFIG00719-sarkozy-defend-la-taxe-sur-les-transactions-financieres.php?cmtpage=3>
- <http://www.lepoint.fr/actualites-economie/2008-09-19/que-pese-le-secteur-financier-dans-l-economie-francaise/916/0/275478>
- http://www.lemonde.fr/election-presidentielle-2012/article/2012/01/06/le-drole-de-destin-de-la-taxe-tobin-des-altermondialistes-aux-liberaux_1625235_1471069.html
- http://www.nytimes.com/2013/02/22/business/a-tax-that-could-change-the-trading-game.html?ref=highfrequencyalgorithmictrading&_r=0

TEXTES

Traités

- Traité sur l'Union européenne
- Traité sur le fonctionnement de l'Union européenne

Directives et règlements européens

- Directive n°2008/7/CE du conseil du 12 février 2008 concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux
- Proposition de directive établissant un système commun de taxe sur les transactions financières du 28 septembre 2011
- Règlement européen du règlement (UE) N° 236/2012 du Parlement européen et du Conseil du 14 mars 2012 sur la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit
- Règlement européen N° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux
- Proposition de directive du Conseil mettant en œuvre une coopération renforcée dans le domaine de la taxe sur les transactions financières du 14 février 2013

Lois

- Première loi de finances rectificative pour 2012 : LOI n° 2012-354 du 14 mars 2012 de finances rectificative pour 2012, article 5
- Deuxième loi de finances rectificative pour 2012 : LOI n° 2012-958 du 16 août 2012 de finances rectificative pour 2012, article 7

Codes

- Code général des impôts
- Code de commerce
- Code monétaire et financier

Textes réglementaires

Arrêté du 11 janvier 2013 établissant la liste des sociétés dont le siège social est situé en France et dont la capitalisation boursière dépasse un milliard d'euros au 1er décembre 2012 en application de l'article 235 ter ZD du code général des impôts

Jurisprudence

- * Cour de justice de l'Union européenne
- CJCE, 27 septembre 1988, aff. 235/87, *Matteucci*
- CJCE, 4 octobre 2001, aff.C-294/99

- CJCE, 29 mars 2007, C-347/04, Rewe Zentralfinanz eG ; Ph. Derouin et Ph. Martin, Droit communautaire et fiscalité : Litec, 2008, p. 375.
- CJCE, 1^{re} ch., 16 juill. 2009, aff. C-128/08, M. Damseaux, note J.-Ch. Gracia
- CJCE, 1^{er} octobre 2009, aff.C - 596/07, HSBC Holdings plc et Vedicos Nominees Ltd

* Conseil d'Etat

CE, ass., 28 juin 2002, n° 232276, min. c/ Sté Schneider Electric : JurisData n° 2002-080182 ; Dr. fisc. 2002, n° 36, comm. 657 ; RJF 10/2002, n° 1080 ; BDCF 10/2002, n° 120, concl. S. Austray. – P. Dibout, L'inapplicabilité de l'article 209 B du CGI face à la convention fiscale franco-suisse : Dr. fisc. 2002, n° 36, 18)

* Cour de cassation

- Cass. 2^e civ. , 20 sept. 2005, n° 03-30.709 FS-P+B, SA Thales training et simulation c/ Urssaf Paris

DOCTRINE ADMINISTRATIVE

- BOI-TCA-FIN-10 : commentaire de la taxe sur les acquisitions de titres de capital ou titres assimilés
- BOI-TCA-FIN-20 : commentaire de la taxe sur les ordres annulés dans le cadre d'opérations à haute fréquence
- BOI-TCA-FIN-30 : commentaire de la taxe sur les acquisitions de contrats d'échange sur défaut d'un État

AUTRES

- Lettre émanant de « The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) en direction du sous-directeur du Trésor français du 12 juillet 2012
- lettre émanant de « The Securities Industry and Financial Markets Association (SIFMA) » en direction de l'administration fiscale américaine en date du 21 décembre 2012

TABLE DES MATIERES

SOMMAIRE.....	2
INTRODUCTION.....	3
PARTIE PRELIMINAIRE : LES RAISONS PRESIDENT A LA TAXATION DES TRANSACTIONS FINANCIERES	7
I - LA TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES : UNE IDEE REPANDUE, DES MOTIFS PLURAUX....	7
A. <i>Un outil de régulation financière économique</i>	7
B. <i>Une nouvelle source de financement</i>	9
II - LA TAXE SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES : DES « REPLIQUES » REPANDUES	10
A. <i>Les transactions sur actions : l'exemple du Stamp Duty britannique</i>	11
B. <i>Les transactions sur obligations : l'exemple du droit de timbre suisse.....</i>	13
PREMIERE PARTIE : LES MODALITES FISCALES DES TAXES SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES FRANÇAISES ET EUROPEENNES	14
Chapitre 1 : LES IMPOSITIONS GENERALES FRANÇAISES ET EUROPEENNES SUR LES TRANSACTIONS FINANCIERES.....	15
I - <i>Un Champ d'application différencié.....</i>	15
A. Le champ d'application matériel.....	15
1. La TTF française : un champ d'application étroit.....	15
a) Les instruments concernés	16
i) Les instruments financiers visés	16
ii) Les instruments financiers exonérés.....	22
b) Les opérations concernées	22
i) Les opérations visées	22
ii) Les opérations exonérées.....	27
2. La TTF européenne : un champ d'application large	28
a) La détermination du champ matériel	28
i) Les instruments financiers concernés	28
ii) Les opérations visées.....	30
b) La détermination des cas d'exonération	31
B. La portée territoriale.....	33
1. Un champ d'application territorial différencié.....	33
a) La TTF française.....	34

b) La TTF européenne.....	34
2. Un champ d'application territorial contestable.....	37
a) Les moyens de contestation communs.....	37
b) Les moyens de contestation propres à la TTF européenne.....	39
<i>II - L'assiette fiscale et la perception des impositions.....</i>	<i>43</i>
A. L'assiette fiscale.....	43
1. La TTF française.....	43
2. La TTF européenne.....	44
B. La perception des impositions.....	45
1. Le redevable légal.....	45
2. L'exigibilité et le recouvrement.....	47
CHAPITRE 2 : LES IMPOSITIONS SPECIFIQUES FRANÇAISES SUR LES TRANSACTIONS	
FINANCIERES.....	50
<i>I - La taxation des opérations à haute fréquence.....</i>	<i>50</i>
A. Présentation du trading à haute fréquence.....	50
B. Les modalités fiscales de la taxation des opérations à haute fréquence.....	52
<i>II - La taxation de la conclusion des contrats d'échange sur défaut d'un Etat.....</i>	<i>54</i>
A. Présentation des contrats d'échange sur défaut d'un Etat.....	54
B. Les modalités fiscales de la taxation des contrats d'échange sur défaut d'un Etat.....	55
DEUXIEME PARTIE : LES INCIDENCES ECONOMIQUES TENANT A LA TAXATION	
DES TRANSACTIONS FINANCIERES.....	58
CHAPITRE 1 : LES INCIDENCES THEORIQUES TENANT A LA TAXATION DES TRANSACTIONS	
FINANCIERES.....	58
<i>I - Les effets positifs incertains.....</i>	<i>58</i>
A. Une source de revenus considérables ?.....	59
B. Un outil de régulation efficace du secteur financier ?.....	60
<i>II - Les risques économiques avérés.....</i>	<i>61</i>
A. Les risques autour de l'activité des marchés financiers.....	62
1. La volatilité des marchés financiers.....	62
2. Les autres risques financiers.....	64
B. Les risques autour de l'activité économique réelle.....	65
1. L'identification du redevable économique.....	65
2. Les impacts potentiels sur l'économie réelle.....	66
CHAPITRE 2 : LES INCIDENCES PRACTIQUES INDEXEES AUX MODALITES FISCALES.....	68
<i>I - Les leçons à tirer de la taxe suédoise.....</i>	<i>68</i>
<i>II - L'appréciation des TTF françaises et européennes à l'aune des incidences économiques.....</i>	<i>70</i>

CONCLUSION.....	74
BIBLIOGRAPHIE.....	76
TABLE DES MATIERES.....	82
ANNEXE.....	85
· ANNEXE N°1 : LA COMPARAISON DES TTF FRANÇAISES ET EUROPEENNES.....	85
· ANNEXE N°2 : LA PORTEE TERRITORIALE DE LA TTF EUROPEENNE.....	86

ANNEXE

ANNEXE n°1 : Comparaison (simplifiée) des taxes sur les transactions financières françaises et européennes

	TTF française	TTF européenne
Opérations	Acquisition à titre onéreux	Achat/vente, conclusion de contrats financiers, l'échange, conclusion d'un contrat de prêt de titres ou de mise en pension
Instruments financiers	Titres de capital et titres assimilés	Titres de capital, titres de créance, contrats financiers, instruments de marché monétaire, parts de placement collectif
Marchés	Marchés réglementés	Marchés organisés et non organisés
Champ territorial	<ul style="list-style-type: none"> • Titres français d'émetteur ayant leur siège social en France et ayant une capitalisation boursière d'au moins 1 milliard d'euros • Peu important le lieu du marché réglementé 	<ul style="list-style-type: none"> • Etablissement financier établi ou réputé établi au sein d'un Etat participant et au moins une partie est établie au sein d'un Etat participant • A défaut, au moins un établissement financier partie et transaction portant sur les instruments émis par une société ayant son siège dans un Etat participant
Assiette	Valeur d'acquisition du titre	<ul style="list-style-type: none"> • Instruments autres que les dérivés : prix versé • Dérivés : montant du notionnel
Taux	0.2%	<ul style="list-style-type: none"> • Instruments autres que les dérivés : 0.1% minimum • Produits dérivés : 0.01% minimum
Redevable	Prestataire de services d'investissement	Etablissement financiers

ANNEXE n° 2 : La portée territoriale de la taxe sur les transactions financières européenne

Partie/Contrepartie	Etablissement financier résident UE (Etat membre B)	Autre résident UE (Etat membre B)	Etablissement financier non résident	Autre non résident
Etablissement financier résident UE (Etat membre A)	Tb Ta	- Ta	Ta Ta	- Ta
Autre résident UE (Etat membre A)	Tb -	- -	Ta -	- -
Etablissement financier non résident	Tb Tb	- Tb	Te Te	- Te
Autre non résident	Tb -	- -	Te -	- -

Ta, Tb: taxe à acquitter à l'Etat membre A ou à l'Etat membre B
 Te : taxe à acquitter uniquement lorsque sont négociés des instruments émis par une société établie dans l'un des Etats participants, la taxe est acquittée à cet Etat
 Rappel : les règles de taxation s'appliquent également quand un établissement financier n'est pas partie directe à la transaction mais agit pour le compte de l'une des parties

S

Source : Assemblée nationale, modifié afin de tenir compte du « principe d'émission »