

Etude commandée et financée par



Taxe sur les transactions financières Mode d'emploi en France

Préface de Philippe Douste-Blazy

Président d'UNITAID

Secrétaire Général adjoint de l'Organisation des Nations Unies,
en charge des financements innovants pour le développement.



S E P T E M B R E 2 0 1 1

Préface

La crise que nous traversons démontre le besoin urgent de mettre en place les conditions d'une mondialisation de la solidarité. Si les pays occidentaux payent les conséquences de cette crise en destructions d'emplois, le tribut des pays du Sud se mesure en vies humaines. Lancé en 2006 par les gouvernements du Brésil, du Chili, de la Norvège, du Royaume-Uni et de la France, UNITAID, véritable laboratoire de Financements Innovants pour le Développement, représente le premier exemple de contribution de solidarité décidée et votée au niveau national mais dont la gestion est réalisée à l'échelle supranationale.

Grâce aux apports de fonds issus de la taxe sur les billets d'avion, UNITAID fournit un financement durable, prévisible et additionnel en vue d'acheter à des prix réduits des médicaments et des produits de diagnostic pour les patients atteints de sida, de tuberculose et de paludisme dans les pays en développement. Parmi ses principaux résultats, UNITAID finance les traitements de 8 enfants sur 10 soignés contre le sida dans le monde.

Il est temps à présent d'élargir l'assiette de la taxation des activités mondialisées. Je suis convaincu qu'après le micro-prélèvement sur les billets d'avion, la taxe sur les transactions financières (TTF) sera la prochaine étape vers un plus large recours aux leviers de solidarité internationale pour financer le développement.

Il est encourageant de voir se former en France, comme dans de nombreux pays, européens notamment, un consensus politique en faveur d'une TTF. Il est maintenant essentiel de sensibiliser les opinions et de nous assurer que cette dynamique se solde par des résultats rapides.

A cet effet, UNITAID a financé cette étude de faisabilité de mise en œuvre d'une telle taxe. Réalisée par le cabinet "99 Partners Advisory", cette contribution s'inscrit dans les travaux de recherche de financements innovants visant à atteindre aux côtés de l'aide au développement traditionnelle les Objectifs de Millénaire pour le Développement définis par tous les pays membres des Nations Unies en septembre 2000.

A économie globalisée, solidarité mondiale ; à enjeux planétaires, réponses politiques innovantes. Ce devra impérativement être l'un des résultats de la présidence française du G20 qui en a fait officiellement une priorité. C'est une condition du succès du Sommet de Cannes en Novembre.

Philippe Douste-Blazy

Président d'UNITAID

*Secrétaire Général adjoint de l'Organisation des Nations Unies,
en charge des financements innovants pour le développement.*

UNITAID a confié la réalisation d'un mode d'emploi pour la mise en œuvre d'une taxe française sur les transactions financières (TTF) au cabinet "99 Partners Advisory". Cette contribution d'UNITAID s'inscrit dans les travaux de recherche de financements innovants visant à accroître l'aide aux pays en développement et à la lutte contre les trois maladies que sont le sida, la tuberculose et le paludisme.

Le cabinet « 99 Partners Advisory » a été sélectionné par UNITAID à la suite d'un appel d'offre international. 99 Partners Advisory est un cabinet de conseil parisien « pure player » spécialisé dans les métiers de l'industrie financière (banque d'investissement, asset management, banque privée, marchés de capitaux...). Composés d'anciens cadres de grandes banques françaises (BNP Paribas, Deutsche Bank, Rothschild), ses compétences couvrent l'ensemble des métiers des marchés financiers, du trading au règlement-livraison en passant par le middle-office.

Les travaux de recherche ont été menés sous la supervision d'un comité de pilotage composé des membres suivants :

- M. Khalil Elouardighi, responsable du plaidoyer à PLUS, Coalition Internationale Sida.
- M. Pascal Armoudom, vice-président & associé d'une société de conseil en management.
- M. Frédéric Martel, économiste et administrateur à UNITAID, responsable de stratégie & planification.
- Un managing director d'une grande banque internationale.

Avertissement

Les opinions exprimées dans ce document n'engagent en aucun cas les institutions, organisations, ou sociétés auxquelles les membres du groupe de travail appartiennent.

Sommaire

Liste des abréviations utilisées	5
Résumé d'orientation	7
1. Introduction	13
1.1 Contexte et objectifs du mode d'emploi relatif à la taxation des transactions sur instruments financiers	13
1.2 Enjeux de la taxation des transactions sur instruments financiers	15
1.3 Contraintes de l'étude	18
2. Etude des dispositifs de taxation des transactions financières existantes ou ayant existé	21
2.1 L'ancien impôt français sur les opérations de bourse	21
2.2 Le droit de timbre britannique sur les transactions financières	25
2.3 L'impôt taïwanais sur les transactions financières	34
2.4 Synthèse des différents systèmes d'imposition des transactions sur instruments financiers	41
3. Faisabilité juridique de la taxe française des transactions sur instruments financiers	43
3.1 Analyse de la territorialité de la taxe	43
3.2 Faisabilité juridique de la taxe	48
4. Présentation du processus de réalisation des transactions financières	57
4.1 Description des principales étapes d'une transaction financière	57
4.2 Organisation des marchés financiers européens	59
5. Critères de sélection du scénario	61
5.1 Méthodologie d'identification des scénarii envisagés	61
5.2 Estimation de la collecte envisageable pour les scénarii de taxation	70
5.3 Critères d'évaluation des scénarii	85
5.4 Synthèse des 4 scénarii envisagés	88
6. Conclusion et recommandation d'un scénario	95
6.1 Présentation du scénario de taxation retenu	95
6.2 Description de la faisabilité du scénario retenu	106
6.3 Potentiel de collecte	113

7. Marche à suivre	117
---------------------------	------------

Annexes	119
----------------	------------

Annexe 1 : Panorama de l'organisation des marchés financiers français par catégorie d'instrument	119
Annexe 2 : La délocalisation fiscale des entreprises	155
Annexe 3 : Glossaire	157
Annexe 4 : Bibliographie	164

Liste des abréviations utilisées

ABSA	Actions à Bons de Souscription d'Actions
ABSO	Actions à Bons de Souscription d'Obligations
BCE ou ECB	Banque Centrale Européenne
BIS	Bank of International Settlements
BMTN	Bons à Moyen Terme Négociables
CLS	Continuous Linked Settlement
CDS	Credit Default Swap
Directive MIF	Directive européenne concernant les Marchés d'Instruments Financiers
DTCC	Depository Trust & Clearing Corporation
EFAMA	European Fund and Asset Management Association
EMTN	Euro Medium Term Notes
ETF	Exchange-Traded Funds
FMI	Fonds Monétaire International
FCP	Fonds Commun de Placement
FCC	Fonds Commun de Créances
IFU	Imprimé Fiscal Unique
IRS	Interest Rate Swap
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
OEICs	Open Ended Investment Companies USA United States of America
OAT	Obligations Assimilables du Trésor
OPC	Organisme de Placement Collectif
OPCVM	Organisme de Placement Collectif en Valeurs Mobilières
OTC	Over-The-Counter
PIB	Produit Intérieur Brut
PSI	Prestataires de Services d'Investissement

RDT	Reporting Direct des Transactions
RELIT	Règlement Livraison des valeurs Titres
RGAMF	Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers
RGV	Relit Grand Vitesse
SDRT	Stamp Duty Reserve Tax
SICAV	Société d'Investissement à Capital Variable
SMN ou MTF	Système Multilatéral de Négociation
TCN	Titres de Créance Négociables
TSDI	Titres subordonnés à durée indéterminée
TSR	Titres subordonnés remboursables
TTF	Taxe sur les transactions financières
TVA	Taxe sur la Valeur Ajoutée
UE	Union Européenne
WFE	World Federation of Exchanges

Résumé d'orientation

Le résumé d'orientation a pour objet de synthétiser le mode d'emploi pour une taxe française sur les transactions financières.

Recommandation centrale du rapport

Le rapport recommande l'application en France d'une taxe similaire à la Stamp Duty britannique, et son extension aux obligations et aux contrats dérivés. A des taux faibles, une telle taxe devrait générer plus de 12 milliards d'euros par an. De même que les taxes similaires existant dans d'autres pays, elle ne devrait pas avoir d'impact négatif significatif sur les marchés financiers français.

Objectifs du rapport

Ce rapport a vocation à constituer un mode d'emploi pour la mise en place d'une taxe française sur les transactions financières et en aucun cas une étude sur le bien-fondé d'une telle taxe. A l'initiative du Président du Conseil d'administration d'UNITAID et Conseiller Spécial du Secrétaire Général des Nations Unies en charge des financements innovants pour le développement, UNITAID a commandé et financé l'étude de faisabilité de mise en œuvre d'une taxe sur les transactions financières (TTF), qui a été réalisée par le cabinet "99 Partners Advisory".

Ce document résume les réflexions, recherches et conclusions ayant mené à la rédaction d'un mode d'emploi pour la mise en œuvre d'une telle taxe.

Contexte

La taxe sur les transactions financières est un concept introduit notamment par les économistes Keynes (1936) et Tobin (1972), afin de réduire la spéculation sur les marchés financiers ainsi que la volatilité des marchés. Un tel dispositif de taxation a par la suite été étudié par de nombreux économistes (Joseph Stiglitz, Jean-Paul Pollin, Stephan Schulmeister, Rodney Schmidt, Thornton Matheson...). Selon ces auteurs, la mise en œuvre d'une taxe sur les transactions financières est économiquement rationnelle.

Par ailleurs, les ressources générées par une telle taxe pourraient accompagner le financement des Objectifs du Millénaire pour le Développement. Les Objectifs du Millénaire pour le Développement décidés en septembre 2000 par la Communauté Internationale ont pour but l'éradication de la pauvreté sous toutes ses formes d'ici 2015. Pour ce faire, un volume d'aide de 150 milliards de dollars est nécessaire. Force est de constater aujourd'hui que ce niveau n'a pas été atteint.

Dans le cadre des réflexions internationales et européennes autour de la mise en place d'une taxe sur les transactions financières, le sommet du G20 prévu les 3-4 novembre 2011 sera l'occasion pour la France de mettre en avant son implication en tant que pays pionnier par la présentation d'un projet de taxe nationale sur les transactions sur instruments financiers qui pourrait être précurseur d'une taxe européenne et/ ou internationale sur les transactions financières.

Une taxe française des transactions sur instruments financiers

Le rapport présente les modalités de mise en œuvre d'une taxe française des transactions sur instruments financiers.

Les instruments de paiement, tels que les chèques ou les virements interbancaires sont hors du champ de cette taxe. De même, les transactions réalisées sur le marché des changes ne sont pas visées dans le présent document, car la France ne peut pas taxer seule les transactions de change impliquant sa devise, l'euro. Pour décréter une taxe sur les transactions de change impliquant l'euro, un accord des 17 pays de la zone euro est nécessaire.

Tout au long de cette étude, les objectifs ont été de réaliser un mode d'emploi pour une taxe :

- que la France est en situation de créer seule.
- avec une assiette de taxation la plus large possible.
- stable et pérenne permettant d'assurer des revenus suffisants et prévisibles.
- faisable techniquement et juridiquement.

Scenarii de taxation : apprendre des taxes existantes

Plusieurs pays taxent déjà les transactions financières, avec succès. C'est le cas du Royaume-Uni avec le Stamp Duty Reserve Tax, ou encore de Taïwan avec la taxe des transactions sur titres et sur contrats financiers à terme. La France appliquait également jusqu'en 2008 un « impôt de bourse » sur les actions et obligations.

L'état de l'art

Le Stamp Duty Reserve Tax taxe à 0,5% toutes les transactions sur actions d'entreprises britanniques..

La taxe taïwanaise s'applique aux transactions réalisées sur les titres taïwanais et sur les contrats financiers à terme (*futures*) conclus à Taïwan. La taxe taïwanaise est acquittée par le vendeur pour les transactions sur titres et par l'acheteur et le vendeur pour les *futures*. L'impôt est collecté par les intermédiaires financiers. Les taux sont différents selon les catégories d'instruments financiers visées (0,3% pour les actions, 0,1% pour les obligations et une fourchette de 0,1 à 0,000125 pour les *futures*).

Jusqu'en 2008 un dispositif apparenté existait en France, appelé « impôt de bourse ». Cet impôt était dû par les acquéreurs et vendeurs de « valeurs boursières » (actions, obligations et tout autre titre admis à la négociation sur un marché réglementé) négociées par l'intermédiaire d'un prestataire de services d'investissement ou d'un membre de marché. Le taux de l'impôt était de 0,3% pour la fraction de chaque opération inférieure ou égale à 153 000 euros et à 0,15 % sur la fraction qui excédait cette somme. L'impôt de bourse a cessé d'exister en France en 2008.

Les leçons pour la TTF française

La taxation des transactions sur instruments financiers peut être mise en œuvre en France.

Les taxes examinées nous apprennent qu'une multitude de situations de taxation existe en fonction notamment de l'agent collecteur, du fait générateur de l'impôt, et du redevable de l'impôt. Par ailleurs, les taux applicables aux instruments financiers doivent s'envisager différemment selon leur nature, titres financiers ou contrats financiers (c'est-à-dire les produits dérivés).

Le caractère français de la taxe peut tenir à plusieurs éléments, la nationalité française des titres échangés, le statut de résident fiscal français de l'entreprise taxée, ou la localisation en France du fait générateur de la taxe.

La taxation des transactions sur instruments financiers peut s'appliquer aussi bien aux transactions négociées sur des marchés réglementés et organisés, qu'aux transactions négociées bilatéralement en gré à gré. Elle peut s'appliquer non seulement aux transactions sur titres (actions, obligations, parts ou actions d'Organismes de Placement Collectif), mais aussi aux transactions sur produits dérivés.

Comment structurer la TTF française ?

En examinant les différentes alternatives de taxation des transactions financières, la structure suivante se dégage :

Pour les transactions sur titres financiers (actions et obligations)

Les transactions sur les titres financiers réglées/livrées via un dépositaire autorisé à opérer sur les marchés financiers français seront taxées. La taxe sera collectée au niveau du règlement-livraison auprès du dépositaire central des titres. Le résidu de transactions dont le règlement-livraison s'effectue en dehors du dépositaire central pourra aussi être taxé.

Pour les transactions sur contrats financiers

Les transactions sur contrats financiers dont l'une des parties est française ou appartient à un groupe français seront taxées. La taxe sera collectée au niveau des chambres de compensation. Le cas échéant, elle sera collectée au niveau du système de suivi back-office de la partie française au contrat financier taxé.

Qui va payer la TTF ?

De même que les entreprises répercutent la TVA, les intermédiaires financiers chargés de collecter la TTF vont la répercuter sur leurs propres clients. En bout de chaîne, ce sont les acquéreurs et les vendeurs de titres qui vont payer la taxe. La TTF étant une taxe sur les transactions, ce sont les acteurs qui réalisent le plus de transactions qui paieront davantage de taxe. Or, en termes de volume, la majorité des transactions financières est réalisée par des établissements financiers, des investisseurs institutionnels et des fonds d'investissement (y compris les fonds alternatifs ou « *hedge funds* »).

La part des revenus mobiliers dans le revenu total des ménages français est limitée. En effet, pour 95% des ménages français, les revenus mobiliers représentent 1,6% de leur revenu total¹. Pour les 0,1% des ménages français les plus riches, les revenus mobiliers pèsent 24% de leur revenu total. Ces derniers subiront plus fortement la baisse de la rentabilité du capital mobilier.

¹ Etats statistiques « 1921 » du Service d'Enquêtes Statistiques et de Documentation de la Direction Générale des Impôts, Ministère des Finances.

Coût de collecte de la TTF ?

Une taxe française des transactions sur instruments financiers est également faisable techniquement sans pour autant susciter un coût de collecte et de mise en place démesuré. Le dépositaire central, la chambre de compensation et les teneurs de compte disposent des moyens techniques permettant une collecte simplifiée de la taxe dans leurs systèmes d'information. La collecte de la taxe entraînera une évolution par les établissements financiers concernés de leurs systèmes d'information, sans pour autant nécessiter pour l'Administration Fiscale des moyens supplémentaires prohibitifs.

Quelle est la collecte estimée ?

Le tableau ci-dessous présente la collecte estimée (après application d'indicateurs de correction) en fonction des volumes traités en 2010 sur les marchés financiers français. Les taux appliqués sont ceux du barème médian déterminés lors de l'étude (cf. infra).

Type d'instrument financier	Volumes traités en 2010 (en millions €)	Collecte estimée par an (en millions €)
Titres de capital	5 437 125	8 699
Titres de créance	85 901 701	2 226
Parts ou actions d'organismes de placement collectif	508 893	407
Contrats financiers	60 495 908 ²	1 200
Total	152 343 627	12 532

Taux moyen (en %)	0,0082%
--------------------------	----------------

Conclusion

Il ressort de l'ensemble des éléments présentés que l'institution d'une taxe française des transactions sur instruments financiers est réalisable à court terme. L'ensemble des conditions sont réunies pour ce faire : un contexte favorable, un calendrier propice, une faisabilité technique et juridique immédiate.

² Pour les volumes traités sur contrats financiers, ont été additionnées les bases taxables de ces instruments financiers, à savoir notamment le notionnel pour les futures et les primes pour les options.

1 Introduction

Le présent rapport a été réalisé par "99 Partners Advisory", cabinet de conseil parisien « pure player » spécialisé dans les métiers de l'industrie financière. Cette étude a été réalisée avec l'appui d'UNITAID, laboratoire des financements innovants.

Cette contribution d'UNITAID s'inscrit dans les travaux de recherche de financements innovants visant à accroître l'aide aux pays en développement et à la lutte contre les trois maladies que sont le sida, la tuberculose et le paludisme.

Lancé en 2006 par les gouvernements du Brésil, du Chili, de la France, de la Norvège et du Royaume-Uni, UNITAID, véritable laboratoire de Financements Innovants pour le Développement, représente le premier exemple de contribution de solidarité mise en œuvre au niveau national mais dont la gestion est réalisée par une entité supranationale.

Grâce aux apports de fonds issus de la taxe sur les billets d'avion, UNITAID fournit un financement durable, prévisible et additionnel en vue de générer un impact sur les marchés pour réduire les prix et accroître la disponibilité ainsi que l'approvisionnement en traitements contre le VIH/sida, le paludisme et la tuberculose. Par l'intermédiaire de ses partenaires, UNITAID finance l'achat de médicaments et de produits de diagnostic de qualité garantie pour les patients des pays défavorisés.

Parmi ses principaux résultats, UNITAID représente l'organisme qui finance le plus de médicaments à usage pédiatrique contre le VIH/sida : sur 10 enfants séropositifs qui bénéficient d'un traitement anti-VIH, 8 le reçoivent d'UNITAID.

1.1 Contexte et objectifs du mode d'emploi relatif à la taxation des transactions sur instruments financiers

Dans un contexte favorable à la mise en place d'une taxe sur les transactions financières, le présent rapport présente un « mode d'emploi » pour l'instauration d'une telle taxe en France sur les transactions sur instruments financiers.

1.1.1 Contexte

Le sommet du G20 à Cannes, sous présidence française, aura notamment pour objet de débattre des financements innovants du développement, et parmi eux en particulier de la taxe sur les transactions financières³. En effet, les Etats Membres des Nations

³ Voir les priorités de la présidence française du G20, chapitre 6, « Agir pour le développement » : <http://www.g20-g8.com/g8-g20/francais/les-priorites-de-la-france/les-priorites-de-la-presidence-francaise/les-priorites-de-la-presidence-francaise.36.html>

Unies ont pris des engagements chiffrés en matière de solidarité internationale : atteindre 150 milliards de dollars par an d'aide au développement d'ici 2015. Or, le volume annuel est en réalité inférieur à 100 milliards de dollars par an. Une augmentation de 50% est nécessaire pour respecter les Engagements du Millénaire contre la faim, l'illettrisme, l'exploitation des femmes, la mortalité infantile, la santé maternelle, le sida et les pandémies, et l'environnement.

La présidence française du G20 en 2011 doit être l'occasion de mettre en avant ce financement innovant afin de lever les fonds nécessaires pour financer les Objectifs Millénaire du Développement.

1.1.2 Objectifs du rapport

Le présent document a pour objectif de constituer un « mode d'emploi » d'une taxe française sur les transactions sur instruments financiers. Cette étude ne porte pas sur l'intérêt ou la désirabilité de la taxe, mais simplement sur les modalités pratiques de sa mise en œuvre..

L'étude examine le dispositif de taxation, aux niveaux juridiques, financiers et techniques. L'objet est d'asseoir la taxation des transactions sur instruments financiers sur une base juridique solide intégrant les modalités de fonctionnement des marchés financiers français et s'appuyant sur des hypothèses financières réalistes.

Tout au long du présent rapport, les principales contraintes et les impacts liés à la mise en œuvre de la taxe seront identifiés et des propositions pour y remédier seront présentées, le cas échéant.

1.1.3 Méthodologie suivie pour la réalisation du rapport

Cette étude s'est « nourrie » d'une part des études antérieures sur la taxation des transactions financières (par le Leading Group, par le FMI), et d'autre part des taxes déjà en œuvre dans d'autres pays, voire à d'autres époques (*le UK Stamp Duty Reserve Tax, les Taïwan Securities Transaction Tax et Taïwan Futures Transaction Tax* et l'ancien impôt de bourse français).

Le Groupe de Travail a piloté la rédaction du présent rapport par 99 Partners Advisory, avec l'appui d'UNITAID. La rédaction a été guidée par la volonté de présenter un dispositif de taxation :

- permettant de générer des revenus conséquents
- adapté à la France, c'est à dire à son cadre juridique et fonctionnel (en termes de marchés financiers)
- « pratique » permettant une mise en œuvre rapide dans le paysage juridique français

1.2 Enjeux de la taxation des transactions sur instruments financiers

Les volumes échangés sur les marchés financiers mondiaux représentent des montants considérables. Selon une étude présentée au Parlement Européen en janvier 2010⁴, les transactions financières atteignaient en 2007 un volume 70 fois supérieur au PIB mondial, soit près de 3 000 000 de milliards d'euros. Le Parlement français en juin 2011 a adopté une résolution appelant à la taxation des transactions financières⁵. Le Président de la Commission Européenne a annoncé en juin 2011 qu'une taxe européenne sur les transactions financières serait proposée avant novembre 2011⁶.

Les transactions financières représentent une assiette fiscale non négligeable pouvant générer des revenus importants, notamment en matière de financement innovants.

De nombreuses études au niveau mondial ont été réalisées sur le bien fondé, la faisabilité et les impacts d'une taxation des transactions financières. Des rapports sur la taxation des transactions financières ont notamment été publiés par le Fonds Monétaire International, le Leading Group, des organismes ou des chercheurs (Stephan Schulmeister, Rodney Schmidt...). Ces études ont toutes pour objet l'instauration d'une taxation au niveau mondial voire européen, et non à un niveau national, ce qui rend le contenu de ces travaux souvent difficilement exploitable à l'échelle française.

L'ensemble des études s'accorde sur le bien fondé (notamment en tant que source de financements innovants) et la faisabilité d'une taxe sur les transactions financières au niveau international. Cependant, les opinions sur l'assiette et les impacts d'un tel dispositif d'imposition varient. Les auteurs estiment largement que le taux de cette taxe doit être très faible de sorte à ne pas perturber le fonctionnement des marchés. Les taux proposés dans les études peuvent aller jusqu'à 0,5% du montant des transactions financières.

Le Fonds Monétaire International estime qu'une taxe de 0,05%, en supposant une baisse de 65% des volumes de transactions, permettrait par exemple à l'Union Européenne de générer une collecte à hauteur de 1,6% du PIB de l'Union Européenne⁷.

⁴ Zsolt Darvas et Jakob Von Weizsäcker, « *Financial transaction tax, "Small is Beautiful"* », Directorate General For Internal Policies, Economic and Monetary Affairs

⁵ Résolution de l'Assemblée Nationale appelant à la taxation des transactions financières : <http://www.assemblee-nationale.fr/13/pdf/ta/ta0680.pdf>

⁶ Annonce par le Président de la Commission Européenne d'une proposition législative pour taxer les transactions financières : <http://europa.eu/rapid/pressReleasesAction.do?reference=MEMO/11/573>

⁷ Gunther Capelle-Blancard & Christophe Destais, « *Taxer les activités financières : un débat qui rebondit* », 23 Décembre 2010, Centre d'Etudes Prospectives et d'Informations Internationales

1.2.1 Revue de littérature : l'assiette

Plusieurs grandes options concurrentes se dégagent de la littérature quant à l'assiette d'une taxe sur les transactions financières. Tandis que certains recommandent une assiette la plus large possible, d'autres préfèrent opter pour une imposition portant sur les seules opérations de change, ou bien encore sur les seuls titres négociés sur des marchés réglementés.

Une assiette de taxation large permettrait notamment de réduire le risque de substitution (transactions réalisées sur un autre instrument financier, non taxé) et les distorsions entre instruments financiers traités.

La littérature est partagée quant à la taxation des produits dérivés. Certains auteurs pensent que la taxation des produits dérivés doit intervenir au même titre que la taxation des transactions sur les autres instruments financiers, notamment pour empêcher l'utilisation des produits dérivés comme produits de substitution en cas de taxation des opérations sur des produits Taux ou Actions par exemple⁸.

Pour d'autres, la taxation des produits dérivés est contre-productive car elle entraînerait une double taxation de ces produits. En effet, un tel dispositif reviendrait bien souvent à taxer non seulement le produit dérivé en lui-même mais également le sous-jacent, déjà taxé par ailleurs. De plus la taxation des produits dérivés est potentiellement plus couteuse à mettre en place en l'absence à ce stade d'un système intégré et centralisé (l'instauration d'une chambre unique de compensation est à l'étude au niveau européen).

Un règlement⁹ européen est à l'étude concernant la compensation et le reporting post-trade des produits dérivés négociés de gré à gré. L'adoption du règlement EMIR est prévue courant 2011. Le règlement prévoirait notamment la migration des produits dérivés négociés de gré à gré vers des plates-formes standardisées et sécurisées ainsi que l'obligation pour ces transactions de passer par des chambres de compensation.

Il convient également d'ajouter que l'Accord Bâle III prévoit de pénaliser les banques n'utilisant pas de chambres de compensation pour leurs contrats financiers, en imposant des exigences de fonds propres supplémentaires.

Au-delà des contrats financiers dérivés, l'objection de la double-taxation est également avancée contre la taxation des parts ou actions d'organismes de placement collectifs.

Enfin, de nombreuses études ont été publiées spécifiquement sur la question de la taxation des transactions de change entre devises (les opérations spot et les opérations réalisées via des dérivés de change).

⁸ Thornton Matheson, " *Taxing Financial Transactions: Issues and evidence* ", IMF, March 2011

⁹ Règlement EMIR (European Market Infrastructure Regulation).

Concernant les transactions de change impliquant l'euro, le rapport « *A Euro Solution* »¹⁰ de 2005 démontre que ce dispositif d'imposition est réalisable techniquement (en raison de la centralisation des systèmes d'information utilisés pour les opérations de change notamment). Le rapport indique qu'une telle taxe permettrait de générer des revenus substantiels malgré un taux de taxation très modéré, en raison de l'importance des volumes échangés sur le marché des changes. Ce rapport de 2005 prévoyait des recettes de l'ordre 3,5 milliards d'euros pour l'application d'un taux de 0,005% sur les transactions de change interbancaire impliquant l'euro (depuis 2005, les volumes échangés sur ce marché ont doublé, selon la BRI¹¹).

La taxation des transactions de change impliquant l'euro ne relevant pas du champ de compétence de la France seule, et ayant déjà été traitée dans d'autres études, elle ne sera pas approfondie dans ce rapport.

1.2.2 Les pays qui disposent déjà de taxes sur les transactions financières

D'après le rapport¹² du Fonds Monétaire International de mars 2011, l'Afrique du Sud, le Brésil, la Chine, la Corée du Sud, les Etats-Unis, Hong-Kong, l'Inde, l'Italie, le Royaume-Uni, Singapour, la Suisse et Taiwan disposent tous de taxes unilatérales sur les transactions financières, à des taux et des degrés divers.

Selon le même rapport, Hong-Kong, Taiwan et l'Afrique du Sud sont les pays où ces taxes sur les transactions financières rapportent les sommes les plus élevées, au prorata du PIB (respectivement 2%, 1% et 0,5% du PIB de ces pays, selon les années).

¹⁰ Stephen Pratt, « *A Euro Solution* », for Stamp Out Poverty, September 2006

¹¹ Rapport de Banque des Règlements Internationaux faisant état d'un doublement de la taille du marché des changes entre 2004 et 2010 : <http://www.bis.org/publ/rpfx10t.pdf>, page 7

¹² Rapport du FMI listant les pays disposant de taxes sur les transactions financières, page 8 : www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp1154.pdf

1.3 Contraintes de l'étude

L'institution d'une taxation des transactions sur instruments financiers est confrontée à plusieurs limites, juridiques et techniques qu'il convient d'évoquer ci-dessous.

1.3.1 Contraintes de territorialité

Le rapport présente un dispositif pratique de mise en œuvre d'une taxe française des transactions sur instruments financiers.

Cela signifie tout d'abord que le dispositif doit être applicable unilatéralement par la France. A la différence des diverses études et rapports publiés sur le sujet qui prévoient une taxe au niveau mondial voire européen, le présent rapport expose les modalités de mise en œuvre d'une taxation au niveau national, ne nécessitant pas d'accord international préalable.

Par conséquent une partie de l'étude est dédiée à la condition de territorialité de ce dispositif d'imposition. Plusieurs critères de territorialité existent pour asseoir une taxation des transactions sur instruments financiers : (i) une imposition des résidents fiscaux français, (ii) une imposition des transactions portant sur des instruments financiers émis par des émetteurs de droit français, (iii) une imposition des transactions sur instruments financiers effectuée sur un lieu d'exécution français (sur les marchés financiers français).

1.3.2 Contraintes techniques

L'instauration d'une taxation des transactions sur instruments financiers est également soumise à des contraintes techniques. En effet, le régime des transactions effectuées n'est pas identique selon le marché sur lequel l'ordre est exécuté. Par exemple, les conditions de publicité d'une transaction ne sont pas similaires pour l'achat d'une action d'une société du CAC 40 négociée sur un marché réglementé (NYSE Euronext en France) et la conclusion d'un contrat financier (ou produit dérivé) de gré à gré entre deux établissements financiers.

Par définition les marchés de gré à gré présentent une transparence moindre et disposent d'un cadre réglementaire plus souple et moins standardisé. Par contraste, les transactions négociés sur des marchés réglementés sont plus uniformes et promettent un coût de collecte de la TTF plus avantageux.

Une distinction peut également être réalisée entre les marchés primaires et secondaires. Le marché primaire ne concerne que les émissions de titres financiers (actions et obligations notamment). Après l'émission des titres financiers et leur première souscription, ceux-ci sont revendus sur le marché secondaire. Le régime d'imposition ne peut pas être envisagé de la même manière pour ces deux marchés. En effet, la mise en place

d'une taxation du marché primaire est confrontée au droit européen et à l'interdiction de taxer les émissions d'actions et d'obligations¹³.

Pour les contrats dérivés (contrats à termes, options, couvertures de risques, etc), on ne parle pas de marché primaire et de marché secondaire. Dans ce cadre, pour revendre leurs positions à des tiers, les acteurs de ces marchés ne revendent pas à autrui un ancien contrat conclu antérieurement. Ils concluent simplement avec autrui un nouveau contrat dérivé, qui a pour effet de transférer la position originellement acquise.

En droit français, la notion d'instruments financiers, définie à l'article 211-11 du Code monétaire et financier, recouvre non seulement les titres financiers (actions, obligations, parts d'Organismes de Placement Collectif), mais aussi les contrats financiers (contrats dits « dérivés »).

Les transactions au comptant sur devises étrangères ne sont pas considérées comme des instruments financiers en droit français. De même l'utilisation d'instruments de paiement (chèques, virements de compte à compte, etc...) n'est pas considérée comme relevant de la catégorie des transactions sur instruments financiers.

Contournement

L'institution d'une taxation des transactions sur instruments financiers entraîne des risques de contournement de la part des personnes redevables de l'impôt ou intervenant dans la chaîne de passage d'ordres sur instruments financiers. Le contournement peut par exemple consister pour un acteur à délocaliser son activité pour ne plus être soumis à la taxe française, ou à changer de résidence fiscale, ou bien encore à utiliser des produits de substitution (réalisation d'opérations sur des produits dérivés Actions ou Taux en lieu et place d'opérations directes sur des actions ou des obligations qui seront soumises à une taxe par exemple).

Plusieurs types de mesures peuvent être mises en œuvre afin de réduire le risque de contournement. Le rapport du Leading Group de juin 2010¹⁴ propose plusieurs mesures permettant de limiter les risques de contournement telles que : l'absence de validité juridique des opérations/contrats pour lesquels il n'a pas été satisfait au versement de la taxe ; l'instauration de la taxe au niveau d'une situation de monopole légal (comme la BCE pour l'Europe) ce qui tend à exclure les possibilités de contournement ; l'augmentation des exigences en matière de fonds propres réglementaires des établissements financiers qui n'utiliseront pas le système de règlement/livraison local (en cas de prélèvement de la taxe au niveau du règlement/livraison). Une collecte faible peut aussi dissuader les acteurs de mettre en œuvre des mesures onéreuses pour contourner la taxe.

¹³ Directive Européenne 2008/7/CE du 12 février 2008

¹⁴ Leading Group, « *Globalizing solidarity : the case for financial levies* », Juin 2010

Une taxe dont l'assiette recouvre l'ensemble des instruments financiers traités sur un marché (non seulement les titres financiers, mais aussi les dérivés) permet de réduire le risque de substitution.

1.3.3 Questions non traitées dans cette étude

Le présent document prévoit la mise en œuvre en France d'une taxation des transactions sur instruments financiers. Au-delà de la taxation des transactions, d'autres hypothèses d'imposition du secteur financier existent mais ne feront pas l'objet d'un développement ci-après :

- une taxation des transactions de change (cf. supra)
- une TVA sur les services financiers
- une taxation des activités financières (taxation des profits réalisés par les établissements financiers)
- une taxation des actifs et passifs des établissements financiers

Le présent rapport a donc vocation à constituer un mode d'emploi pour la mise en œuvre d'une taxation française des transactions sur instruments financiers. Il s'appuiera sur les dispositifs de taxation existants et ayant existé, et présentera des études de faisabilité juridique, technique et financière des différents scénarii d'imposition envisageables afin de dégager un scénario de taxation pertinent et adapté.

2 Etude des dispositifs de taxation des transactions financières existantes ou ayant existé

Plusieurs dispositifs de taxation des transactions financières existent. Des taxes sur les transactions financières sont en vigueur par exemple au Royaume-Uni, en Corée du Sud, en Suisse, en Afrique du Sud, à Hong-Kong, à Taïwan.

Plusieurs taxes existantes ou ayant existé ont été étudiées ci-après : (i) l'ancien impôt de bourse français supprimé depuis le 1^{er} janvier 2008 (dans le projet de loi de finances pour 2008) ; (ii) la taxe sur les transactions financières applicable au Royaume-Uni, le « Stamp Duty » ; (iii) la taxe taïwanaise des transactions sur les titres et les futures.

2.1 L'ancien impôt français sur les opérations de bourse

L'impôt français sur les opérations de bourse a été supprimé à compter du 1^{er} janvier 2008 et il trouvait son origine dans les anciens articles 978 à 985 du Code Général des Impôts.

2.1.1 Les instruments financiers qui étaient assujettis à cet impôt

L'impôt de bourse français s'appliquait aux valeurs boursières de toute nature sauf exonérations particulières. Il s'agissait des actions, des obligations, des titres de rente et des titres participatifs à la condition que ces titres soient négociés sur un marché réglementé.

En revanche, échappaient à l'impôt de bourse :

- les négociations de lettres de change, de billets et autres papiers commerciales,
- ainsi que les bons du Trésor.

2.1.2 Les opérations qui étaient soumises à l'impôt de bourse

Entraient dans le champ d'application de l'impôt de bourse, les seules opérations d'achat et de ventes des valeurs boursières exposées ci-dessus.

En revanche, ne constituaient pas des opérations d'achat et de vente de valeurs boursières passibles de cet impôt :

- les transmissions de valeurs boursières par acte notarié,
- les prêts de valeurs boursières,
- les échanges et apports en société,
- les émissions de titres (actions et/ou obligations émises sur le marché primaire),

- les opérations portant sur les actions des SICAV (sociétés d'investissement à capital variable) sauf si ces actions étaient négociées sur un marché réglementé (cas très rare en pratique pour les SICAV).

L'impôt de bourse n'établissait aucune distinction quant au principe de l'impôt entre les opérations réalisées au comptant ou à terme.

Enfin et pour être assujetties à cet impôt, les valeurs boursières exposées ci-dessus devaient être également négociées avec l'intervention d'un Prestataire de Services d'Investissement (établissements de crédits ou entreprises d'investissement) ou d'un membre du marché réglementé.

De même, les opérations d'achat ou de vente sur une place étrangère faite pour le compte d'autrui par une des personnes exposées ci-dessus donnaient également lieu à l'application de l'impôt de bourse.

Seules, les valeurs boursières qui étaient négociées sur un marché non réglementé (i.e. « le marché libre ») échappaient à cet impôt de bourse.

2.1.3 Les exonérations

Un certain nombre d'opérations étaient toutefois exonérées de l'impôt de bourse comme :

- les regroupements d'actions non cotées,
- les opérations de contrepartie,
- les opérations portant sur les obligations qui n'étaient pas des obligation échangeables ou convertibles en actions ou assorties de clauses d'indexation ou de clauses de participation aux bénéfices de la société émettrice,
- les opérations exécutées sur une bourse des USA pour lesquelles les ordres étaient donnés en France (cette exonération trouvait son origine dans une clause de la convention fiscale signée entre la France et les USA),
- les opérations portant sur des valeurs d'entreprises à faible capitalisation boursière (seuil de capitalisation boursière inférieur à 150 millions d'euros),
- opérations portant sur des fonds communs de créances (i.e. les « FCC »),
- les opérations de renforcement des fonds propres des entreprises,
- les opérations effectuées par les non résidents,
- les opérations de pensions de titres,
- et les opérations inférieures à 23 euros.

2.1.4 Assiette et fait générateur de l'impôt

L'impôt de bourse s'appliquait sur le montant des valeurs boursières achetées et sur le montant des valeurs boursières vendues. En d'autres termes, il s'agissait d'un impôt pour l'achat et aussi pour la vente. Toutefois, les opérations de bourse réalisées par l'entremise d'un intermédiaire en France sur une place étrangère n'étaient soumises qu'à un seul droit.

Le fait générateur de l'impôt était constitué de l'achat ou de la vente des valeurs au comptant ou à terme, au jour de la réalisation du marché.

2.1.5 Tarifs et liquidation

Le tarif de l'impôt sur les opérations de bourse était fixé à 0,3% pour la fraction de chaque opération inférieure ou égale à 153 000 euros et à 0,15% sur la fraction qui excédait cette somme.

Ce tarif s'appliquait quel que soit l'objet des négociations qu'il s'agisse d'actions, d'obligations ou de rentes sur l'Etat et que l'opération ait été réalisée au comptant ou à terme.

La liquidation de l'impôt de bourse consistait :

- à appliquer le tarif au montant des opérations imposables,
- à réduire le montant obtenu d'un abattement de 23 euros pour chaque opération
- et à plafonner ce montant à la somme maximale de 610 euros.

2.1.6 Les obligations déclaratives

Les Prestataires de Services d'Investissement (PSI) et les membres du marché réglementé devaient produire à l'administration fiscale :

- une déclaration d'existence,
- la tenue d'un registre sur lequel étaient inscrites chronologiquement les opérations
- la rédaction des bordereaux de collecte de l'impôt.

L'impôt devait être payé mensuellement par l'intermédiaire ayant réalisé l'opération (PSI et les membres du marché réglementé).

2.1.7 Avantages et inconvénients de l'ancien impôt de bourse

Cet impôt avait un champ d'application assez large puisqu'il visait les cessions d'actions, d'obligations, françaises et étrangères réalisées sur un marché réglementé français et sa collecte était aisée à mettre en œuvre. Par ailleurs, il concernait à la fois les opérations de vente et d'achat, ainsi que les opérations réalisées sur une place étrangère par un acquéreur ou un vendeur résident fiscal français.

En revanche, cet impôt ne visait pas les cessions réalisées sur le marché libre et sur le gré à gré ainsi que les opérations sur les contrats financiers (*futures*, options, etc...).

En 2007, cet impôt a généré 240 millions d'euros de recettes fiscales pour le Trésor Public (l'année 2007 étant sa dernière année d'existence). En effet, cet impôt était plafonné à la somme maximale de 610 euros par transaction - d'où un rendement faible par comparaison avec la taxe taïwanaise ou le SDRT britannique.

L'autre limite de cet ancien impôt de bourse était qu'il concernait uniquement les résidents fiscaux français, ce qui aboutissait à créer des distorsions en faveur des non résidents. Par contraste, le SDRT britannique taxe tous les acquéreurs d'actions britan-

niques, qu'ils soient résidents ou non-résidents. Ainsi le SDRT ne donne aucune raison à un opérateur financier d'éviter de s'établir à Londres, dans la mesure la taxe britannique est prélevée pour toutes les transactions sur actions britanniques, que l'acheteur soit établi à Londres ou pas.

2.1.8 Focus sur les cessions d'actions non cotées

Les cessions d'actions non cotées n'étaient pas assujetties à l'ancien impôt de bourse. Leurs cessions donnent lieu à la perception d'un droit d'enregistrement de 3% plafonné à la somme de 5 000 euros. Ce plafond s'applique par mutation d'actions.

Ce droit d'enregistrement qui est toujours en vigueur pour les actions non cotées est très proche du « Stamp Duty » de droit britannique exposé précédemment. Il est purement déclaratif et il doit être acquitté auprès du service des impôts dans le mois qui suit la cession des actions non cotées.

Ce droit de 3% est calculé au moyen d'un formulaire fiscal spécifique et il est déposé au service des impôts accompagné de son paiement. Il peut être pris en charge par le vendeur des actions non cotées ou bien par leur acquéreur.

A la différence du « Stamp Duty », son absence de versement auprès du Trésor Public français n'entache pas de nullité l'acte de cession/transfert des actions non cotées. Toutefois, une disposition de nullité des actes non-timbrés a existé en droit français jusqu'en 1982.

Vendeurs et acquéreurs des actions s'exposent simplement à des intérêts de retard et à une amende de 40 % de son montant à verser au Trésor Public.

2.2 Le droit de timbre britannique sur les transactions financières

L'achat d'actions anglaises donne lieu à l'application d'un impôt dénommé :

- le « Stamp Duty Reserve Tax » (SDRT) pour les transactions dématérialisées (dont le règlement-livraison sur la plate forme électronique intitulée CREST)
- et le « Stamp Duty, droit de timbre » pour les transactions utilisant un formulaire papier.

Le Stamp Duty sur les formulaires papier de transferts d'actions fut institué au Royaume-Uni par le « United Kingdom Stamp Act » de 1891 qui fut modifié et amendé par de nombreuses lois.

Le Stamp Duty Reserve Tax sur les transactions dématérialisées fut institué en 1986.

2.2.1 « Stamp Duty Reserve Tax » ou SDRT

Cet impôt dénommé « Stamp Duty Reserve Tax » ou SDRT s'applique sur l'achat d'actions anglaises au taux de 0,5 % et il est acquitté par l'acheteur des actions, qu'il soit résident fiscal britannique ou bien non résident.

Cet impôt est collecté de deux manières : soit au niveau du système de règlement-livraison central des actions britanniques (appelé « CREST » ou encore « Euroclear-UK »), soit au niveau des courtiers en titres, pour les transactions ne passant pas par CREST.

Le chapitre 14 du manuel britannique sur le Stamp Duty (ci-après UK Stamp Duty Manual) précise que les transferts d'actions britanniques vers des systèmes de règlement/livraison étrangers donnent lieu au paiement d'une « exit tax » au taux de 1,5 %. En effet, les transactions ultérieures sur ces actions britanniques seront réalisées en dehors de CREST et ne donneront pas lieu au paiement de la SDRT.

2.2.1.1 Titres assujettis au SDRT

Le SDRT s'applique aux transactions relatives :

- aux actions existantes de sociétés immatriculées au Royaume-Uni ou bien aux actions de sociétés étrangères qui sont négociées au Royaume-Uni,
- aux parts de Fonds Commun de Placement (FCP) et aux actions de SICAV de droit britannique,
- aux options d'achat d'actions,
- aux droits détachés d'actions existantes et qui permettent d'acheter d'autres actions.

Le « SDRT » ne s'applique pas aux souscriptions d'actions nouvellement émises (i.e. « marché primaire ») ; il ne s'applique qu'aux transactions sur des actions et autres droits/options déjà existantes (i.e. « marché secondaire »).

Le Stamp Duty s'applique aussi à des actions émises par des sociétés étrangères déposées au Royaume-Uni auprès de CREST/Euroclear-UK¹⁵.

Les titres émis au Royaume-Uni sont obligatoirement déposés auprès de CREST qui est l'unique Dépositaire Central du marché britannique

Par ailleurs, l'assiette du SDRT connaît de nombreuses exemptions, les principales étant :

- les donations et les prêts d'actions au profit d'organismes caritatifs,
- les transferts d'actions au profit d'organismes publiques,
- les futures (contrats à terme),
- les transferts d'actions entre sociétés d'un même groupe (cependant, le « Stamp Duty » sera toutefois dû dans ce cas de figure),
- les transferts d'actions dans le cadre de restructurations d'entreprises à la condition que l'actionnariat d'origine reste inchangé,
- les transferts d'actions dans le cadre d'opérations juridiques de prêts d'actions.

2.2.1.2 Modalités de paiement du SDRT

Cet impôt de 0,5 % est appliqué sur le montant payé en espèces pour l'acquisition des titres.

En cas de paiement des actions anglaises non pas en espèces mais par l'apport d'autres valeurs (i.e. échange d'actions, d'options, etc..), le SDRT est calculé sur cette valeur et il est également dû.

Le SDRT est collecté :

- pour les transactions réalisées via le système de règlement/livraison CREST.
- pour les transactions réalisées via tout autre système de règlement/livraison agréé par le Trésor Britannique¹⁶
- pour les transactions réalisées hors CREST (cf. infra), notamment les transactions entre participants CREST mais non réglées/livrées via CREST, et les transactions sur parts ou actions de FCP et de SICAV britanniques

Entre les acquéreurs d'actions britanniques (qui doivent payer le SDRT) et le Trésor Public britannique (qui perçoit le SDRT), il existe deux intermédiaires de collecte du SDRT. Le premier intermédiaire est CREST/Euroclear-UK, qui prélève le SDRT sur toutes les transactions dont il assure le règlement/livraison central. Le second intermédiaire est le courtier (« broker ») de l'acheteur. Le courtier achète le titre pour le compte de l'acquéreur ; il paye à CREST/Euroclear-UK non seulement le prix de l'action, mais aussi le prix du SDRT sur cette action. En bout de course, le courtier refacture à son client (l'acheteur) non seulement le prix de l'action, mais aussi le prix du SDRT, ainsi que ses propres frais de courtage.

¹⁵ Paragraphe 10.5 du UK Stamp Duty Manual

¹⁶ Paragraphe 1.20 du UK Stamp Duty Manual

Dans le cas où le courtier n'a pas besoin de faire appel à CREST/Euroclear-UK pour le règlement/livraison des titres, c'est alors au courtier¹⁷ que revient la charge de collecter le SDRT auprès de son client et d'en verser le montant directement au Trésor Public¹⁸. C'est le cas par exemple dans la situation où deux clients d'un même courtier réalisent des transactions inverses : les deux transactions s'annulent au niveau du courtier, qui n'a pas besoin de faire appel à CREST pour la livraison des titres¹⁹. Mais le paiement du SDRT reste dû.

Par ailleurs, les transactions sur parts ou actions d'UNIT TRUST (Fonds Communs de Placement) et d'OEICs (Open Ended Investment Companies, ou SICAV en français) font partie des transactions dites « off-market » soumises au SDRT²⁰.

CREST/Euroclear-UK reverse le SDRT²¹ au Trésor Britannique sur une base mensuelle.

Les autorités fiscales britanniques procèdent à des inspections ponctuelles des brokers-dealers et des participants CREST et peuvent leur demander de fournir les enregistrements des transactions effectuées et la preuve du bon acquittement de la taxe²².

L'Inland Revenue se réserve le droit de contrôler les Brokers afin de s'assurer que le SDRT a bien été prélevé et les paiements tardifs donnent lieu à l'application d'intérêts de retard journaliers et de pénalités dont le montant dépend de la gravité des omissions constatées (exemple : 100 Livres Sterling en cas de « reporting » incomplet des noms et adresses des vendeurs/acquéreurs, etc.).

Des règles identiques s'appliquent en cas d'application du SDRT au taux de 1,5 % lorsque les actions sont « sorties » du système de règlement/livraison CREST. Les membres de CREST/Euroclear-UK qui gèrent des services de reçus dépositaires étrangers ou de compensation multilatérale des transactions, doivent enregistrer auprès de CREST leurs opérations de sortie de titres, et s'acquitter de l'« exit tax » de 1,5%.

¹⁷ Paragraphe 13.11 du UK Stamp Duty Manual

¹⁸ Paragraphe 13.3 du UK Stamp Duty Manual

¹⁹ Paragraphes 10.41 et suivants du UK Stamp Duty Manual

²⁰ Paragraphes 11.29 et suivants du UK Stamp Duty Manual

²¹ Paragraphes 13.9, 10.26 et 10.27 du UK Stamp Duty Manual

²² Paragraphes 13.32 et 13.33 du UK Stamp Duty Manual

2.2.2 Les modalités d'application du SDRT aux transactions sur parts de fonds d'investissement

Les transactions réalisées par les fonds d'investissement

Au préalable, il peut être mentionné que les fonds de pension et caisses de retraite ne sont pas concernés par le SDRT, dans la mesure où ces caisses ne commercialisent pas leur portefeuille sous forme de parts négociables²³.

Les achats d'actions britanniques par les fonds d'investissement britanniques sont soumis à la SDRT dans les conditions « normales » d'application du SDRT. Cela signifie qu'une distinction existe au sein des transactions réalisées par les fonds d'investissement britanniques entre :

- les transactions non exemptées entrant dans le champ d'application du SDRT
- les transactions exemptées n'entrant pas dans le champ d'application du SDRT

comme par exemple les transactions sur les titres de créances

Cette distinction est notamment utile pour déterminer les modalités d'application du SDRT sur les transactions réalisées sur des parts ou actions de fonds d'investissement.

Les transactions sur parts de fonds d'investissement

En principe, les cessions de parts ou actions de fonds d'investissement britanniques sont imposables au SDRT au taux de base de 0,5%²⁴.

Néanmoins, le montant de SDRT à verser sera réduit :

- lorsque les rachats de parts du fonds sont supérieurs aux souscriptions sur la période. Le montant de la taxe est réduit en multipliant le montant par le ratio « nombre de parts souscrites / nombre de parts rachetées ».
- lorsque le fonds a investi dans des actifs non soumis à taxation sur la période. Le montant de la taxe dû par les souscripteurs dépend des investissements réalisés par le fonds. Si le fonds n'investit pas dans des actifs taxables (titres de créances²⁵ par exemple), alors le souscripteur ne devra pas payer le SDRT.

2.2.3 Le « Stamp Duty, droit de timbre » pour les transactions utilisant un formulaire papier

A la différence du SDRT, qui est dématérialisé et porte sur les transactions elles-mêmes, le droit de timbre ou le « Stamp Duty » est un impôt sur les documents utilisés lors du transfert de propriété d'une action britannique. Au final, les mêmes opérations sont couvertes par les deux impôts, l'un représentant la version électronique, et l'autre la version papier. Le Stamp Duty sur papier est arrondi au chiffre le plus proche de 5 ou de 10 Livres Sterling et ce chiffre de 5 Livres Sterling est également le minimum dû en cas d'acquisition d'actions de faible valeur.

²³ Paragraphe 15.43 du UK Stamp Duty Manual

²⁴ Paragraphe 15.5 du UK Stamp Duty Manual

²⁵ Paragraphes 15.29, 15.35 et 15.37 du UK Stamp Duty Manual

Par ailleurs et en cas d'acquisition d'actions pour un montant supérieur à 1 000 Livres Sterling, le formulaire de transfert des titres entre actionnaires ne peut être valable que s'il est revêtu du « tampon » ou du cachet de l'Administration Fiscale britannique, prouvant que le Stamp Duty a bien été payé.

Ce « tampon » ne peut être délivré que si le « Stamp Duty » est acquitté et à défaut d'obtenir ce tampon, le transfert de propriété des actions ne sera pas considéré comme étant juridiquement effectué. En cas de litige sur la propriété des titres devant les tribunaux britanniques, le précédent vendeur sera reconnu comme étant toujours le propriétaire des actions.

Ces formalités fiscales auprès de « l'Inland Revenue » doivent être accomplies dans les 30 jours de l'acquisition des actions.

Le « Stamp Duty » est versé au Trésor britannique avec le formulaire au moyen d'un chèque.

Les actionnaires qui ne s'acquitteraient pas du « Stamp Duty » auprès du Trésor s'exposent à une amende fiscale de 300 Livres Sterling.

Ce système de droit de timbre britannique est très proche du droit de 3 % d'enregistrement français qui s'applique aux cessions d'actions non cotées (voir ci-dessous).

2.2.4 Les exemptions au SDRT et au Stamp Duty

Les exemptions au SDRT et au Stamp Duty sont nombreuses. Les plus significatives sont énumérées notamment par le paragraphe 1.31 du UK Stamp Duty Manual :

- Les opérations réalisées par des « recognised intermediaries », c'est-à-dire des membres de marché (cf. supra)
- Les opérations intragroupes (pour le stamp duty)
- Les opérations de prêt/emprunt de titres
- Les opérations de fusion de fonds ou de transformation d'un unit trust en un open-ended investment company

La première exemption mérite d'être explicitée. Les membres de marché ou « recognised intermediaries » sont exemptés de la taxe pour les transactions qu'ils réalisent soumises à la SDRT²⁶. Un « recognised intermediaries » est un membre de marché (Barclays sur le LSE par exemple).

Les « recognised intermediaries » sont alors exemptés de taxe pour les transactions qu'ils réalisent sur les actions britanniques cotées²⁷.

L'exemption n'est valable que pour les transactions réalisées par l'intermédiaire de marché lorsqu'il joue le rôle d'intermédiaire. Dans le cas contraire, il perdrait automatiquement son statut²⁸.

²⁶ Paragraphe 12.6 du UK Stamp Duty Manual

²⁷ Paragraphe 12.9 du UK Stamp Duty Manual

²⁸ Paragraphe 12.10 du UK Stamp Duty Manual

2.2.5 Impacts de la taxe britannique sur les entreprises

Il n'existe pas d'études empiriques démontrant que le SDRT ait eu un impact négatif sur les actions britanniques. A défaut de montrer l'impact du SDRT britannique sur les actions des entreprises britanniques, l'absence d'effet négatif de la taxe sur les entreprises du Royaume-Uni peut être constatée en comparant des éléments relatifs au financement des entreprises britanniques, françaises et allemandes (deux Etats dans lesquels il n'existe pas de taxe sur les transactions financières).

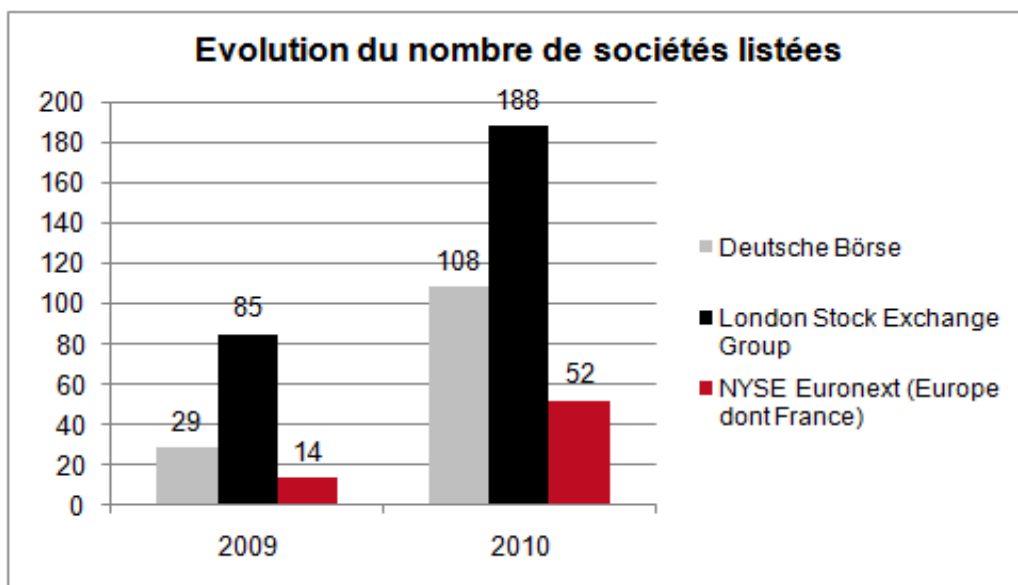
Le PER d'une action, ou Price/Earning Ratio, est égal au ratio entre le cours de cette action et le bénéfice par action. On l'appelle aussi « multiple de capitalisation des bénéfices ».

Le PER moyen des trois principales places financières européennes au 24/08/2011 était le suivant :

- CAC 40 : 13,6
- FTSE 100 : 13,3
- DAX : 14,7

Il apparaît qu'en dépit d'une taxe significative de 0,5% sur les transactions réalisées sur les actions, le PER du FTSE 100 est très proche de celui de ses concurrents, ce qui témoigne de l'appétit des investisseurs pour les titres financiers et de la bonne santé des entreprises listées à Londres. La taxe n'a pas d'effet significatif sur le prix des actions britanniques, comparé au prix des actions dans les pays dépourvu de taxe sur les transactions sur actions.

Le graphique ci-dessous présente l'évolution du nombre de nouvelles sociétés listées sur les trois plus grands marchés réglementés européens :

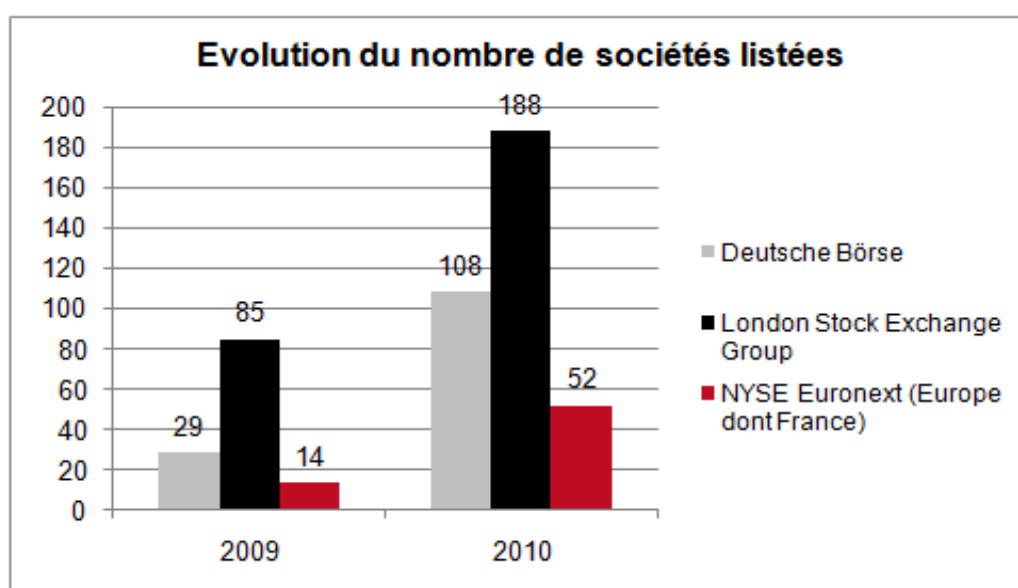


Source : World Federation Exchange

NYSE Euronext (Europe) comprend également les bourses de Bruxelles, Amsterdam et Lisbonne. Le nombre de sociétés listées a augmenté sur l'ensemble des grandes places européennes. La Bourse de Londres est le marché où sont recensées le plus

grand nombre de nouvelles sociétés listées en 2010, plus de 3 fois supérieures au nombre constaté sur NYSE Euronext. Or, la taxe britannique s'applique à toutes les actions listées en Grande-Bretagne, qu'il s'agisse d'actions d'entreprises britanniques ou d'actions d'entreprises étrangères. Ainsi, la taxation des transactions sur actions britanniques ne semble pas réduire significativement l'appétit des investisseurs pour ces actions.

Le tableau ci-dessous présente l'évolution du nombre d'émission d'instruments financiers enregistrés par les dépositaires centraux sur les trois plus grandes places financières européennes.



Source : World Federation Exchange

Clearstream Banking Frankfurt a enregistré 1 944 000 nouveaux instruments financiers en 2010, dont la grande majorité était des contrats financiers (produits dérivés). Les 2/3 des nouveaux instruments financiers enregistrés par Euroclear France étaient des instruments de dette court terme. Le détail des instruments n'est pas disponible concernant CRESTCo.

Ces deux graphiques tendent à démontrer la vigueur de la place financière londonienne en dépit de la taxe de 0,5% sur les transactions réalisées sur actions.

2.2.6 Avantages et inconvénients de la SDRT

Le mécanisme de collecte du SDRT est simple et efficace puisqu'il est collecté principalement via le système de règlement/livraison « CREST ».

De même, le SDRT concerne également les actions de sociétés étrangères qui sont négociées au Royaume-Uni.

Cette taxe vise aussi bien les résidents britanniques que les non résidents.

La pérennité de la taxe peut être constatée en examinant les chiffres de collecte depuis 2001

Année	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Montant (Milliards £)	2,9	2,6	2,6	2,7	3,5	3,8	4,2	3,2	2,9
% total des revenus fiscaux	0,9	0,8	0,7	0,7	0,9	0,9	0,9	0,7	0,7
% du PIB	0,27	0,23	0,22	0,22	0,27	0,28	0,29	0,22	0,20

Source : HMRC

La taxe de 0,5% ne semble pas avoir dissuadé les nouveaux émetteurs d'émettre sur le marché britannique par rapport à d'autres marchés dans lesquels ce type de taxe n'existe pas. En effet, on constate davantage d'introductions en bourse sur le marché britanniques que sur les marchés français ou allemands. Par ailleurs, l'« exit tax » de 1,5% pour les participants à CREST/Euroclear-UK souhaitant transférer des titres britanniques vers des dépositaires étrangers représente un coût important, qui permet de conserver les titres dans CREST/Euroclear-UK, et de pérenniser les montants collectés par la SDRT régulière de 0,5%.

Le chapitre 14 du manuel britannique sur le Stamp Duty précise que les transferts d'actions ou les émissions en dehors du système de règlement/livraison CREST vers d'autres systèmes de règlement/livraison donnent lieu au paiement d'une « exit tax » au taux de 1,5%. Les transactions ultérieures réalisées sur ces titres ne seront pas réglées/livrées via le système CREST et ne donneront pas lieu au paiement de la SDRT.

Dans l'hypothèse d'une transposition de ce dispositif de taxation en France, la collecte de la taxe pèsera alors sur le dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français lors du règlement/livraison. Il convient alors d'examiner les moyens permettant d'éviter qu'une entreprise française dépose ses titres auprès d'un dépositaire central échappant à la taxe française des transactions sur instruments financiers.

Il est possible d'assujettir à la taxe les transactions sur *depository receipts* émis à l'étranger à partir d'actions françaises. Les participants à Euroclear-France qui souhaitent mettre en œuvre un programme de reçus dépositaires à l'étranger peuvent se voir imposer la condition, en échange de l'autorisation d'émettre ces *depository receipts* à partir d'actions françaises, de collecter la taxe française sur les transactions secondaires réalisées à l'étranger sur ces *depository receipts*. Dans ce cas, c'est le dépositaire central étranger, qui gère le registre des *depository receipts* émis à partir d'actions françaises, qui devra collecter et reverser la taxe.

Une autre solution serait d'instaurer une « exit tax » à un taux supérieur au taux de base pourrait être mise en place (déclinaison du SDRT britannique). Cela permettrait de dissuader les acteurs historiques de transférer leurs titres vers un dépositaire central étranger.

Ensuite, pourrait également être mise en place une interdiction pure et simple pour les émetteurs résidents fiscaux français et leurs filiales, ainsi que pour les participants à Euroclear-France, d'émettre des reçus dépositaires étrangers à partir d'actions françaises. Mais cela pourrait néanmoins être de nature à enrayer l'accès des entreprises françaises aux marchés de capitaux étrangers, et à encourager à terme la délocalisation des centres de décisions des grandes entreprises.

Toutefois, il faut noter que le risque de délocalisation fiscale des entreprises en raison d'une taxe sur le marché secondaire doit être nuancé (cf. annexe 2 *la délocalisation fiscale des entreprises*). En effet, les délocalisations fiscales de grandes entreprises restent assez rares dans l'ensemble des pays, et les pays disposant aujourd'hui de taxes importantes sur les transactions financières (Taiwan, Hong-Kong, l'Afrique du Sud, le Royaume-Uni, etc) ne semblent pas subir des délocalisations fiscales d'entreprises nationales plus fréquentes que les pays dépourvus de taxe sur les transactions financières.

Une autre solution pour limiter le départ des titres français vers des dépositaires étrangers serait également d'imposer aux entreprises françaises et à leurs filiales souhaitant émettre des depository receipts et les déposer auprès d'un dépositaire central étranger, une demande d'autorisation ou une déclaration préalable auprès de l'Autorité des Marchés Financiers, ou auprès de l'Administration Fiscale. L'Autorité des Marchés Financiers pourrait viser l'opération et contrôler que l'opération n'est pas justifiée par l'évitement de la taxe. Le coût opérationnel de ce visa administratif serait facturé aux entreprises. Les délais de réalisation de l'opération seraient rallongés, et les coûts d'émission à l'étranger augmentés (ceux-ci seraient alors répercutés sur les souscripteurs finaux des titres).

Enfin, un monopole légal en France pour le dépositaire central français pourrait être institué. Toutes les émissions de titres réalisées en France par des émetteurs résidents ou non résidents entraîneraient un dépôt obligatoire des titres auprès d'un Dépositaire Central bénéficiant du monopole légal et un règlement/livraison sur le système de règlement/livraison géré/administré par le Dépositaire Central (le Règlement Général de l'Autorité des Marchés Financiers, articles 560-1 et suivants ne mentionne pas de notion d'exclusivité pour l'entité gestionnaire d'un système de règlement/livraison)

2.3 L'impôt taïwanais sur les transactions financières

L'Etat de Taiwan soumet les transactions financières à un impôt (i.e. le « Taiwan Securities Transaction Tax » et le « Taiwan Futures Transactions Tax »).

Cet impôt sur les transactions financières a été institué par une loi du 12 septembre 1946 qui a été à de nombreuses reprises modifiée au cours du 20ème siècle.

Suite à la crise financière internationale, les autorités taïwanaises ont décidé en 2010 de suspendre temporairement l'application de la taxe sur les transactions sur obligations d'entreprise²⁹. De plus, les transactions sur les obligations émises par l'Etat taïwanais étaient déjà exemptées de ce dispositif ainsi que les opérations sur les obligations convertibles. En revanche, un pays comme la Suisse continue de taxer les transactions sur obligations, y compris les obligations d'Etat³⁰.

Le Taiwan Securities Transaction Tax Act couvre les transactions sur les titres suivants

- Actions
- Certificat d'actions
- TDRs (ou Taiwan Depository Receipts qui permettent aux sociétés étrangères d'être listées sur les marchés financiers taïwanais)
- Obligations (suspendu temporairement depuis 2010)

La loi taïwanaise relative à la taxation des transactions financières sur les futures date du 20 juillet 1998 et s'applique aux futures et aux options.

Le Taiwan Stock Exchange (TWSE) est le principal marché des actions à Taiwan. Il existe également deux autres marchés réglementés : le Gre-Tai Securities Market (GTSM) est le marché des obligations et des actions de sociétés de petite et moyenne capitalisations; le Taiwan Futures Exchange (TAIFEX) est le marché des contrats financiers à Taiwan.

2.3.1 Débiteur et taux de l'impôt

Le barème de taxation des instruments financiers traités sur les marchés réglementés taïwanais est le suivant³¹ :

- 0,3% pour les actions
- 0,1% pour les certificats d'actions, les Warrants et les TRDs
- 0,1% pour les obligations émises par des entreprises
- 0,004% pour les *futures* qui sont indexés sur des actions
- 0,0000125% pour les *futures* sur les émissions de dette à 30 jours
- 0,000125% pour les *futures* sur les émissions de dette par le gouvernement à 10 ans
- 0,00025% sur les *futures* sur les matières premières
- 0,1% pour les options

²⁹ Government Information Office, Republic of China, 2011, <http://www.gio.gov.tw/ct.asp?xItem=57888&ctNode=2463>

³⁰ <http://www.estv.admin.ch/stempelabgaben/themen/00167/00709/index.html?lang=fr>

³¹ Taiwan Stock Exchange, Août 2011, <http://www.twse.com.tw/en/>

L'impôt est à la charge du vendeur des instruments financiers. En effet, les investisseurs passent par un broker, afin de soumettre des ordres d'achat ou de vente sur le système de trading automatique de la plateforme boursière. Par la suite, le règlement des espèces résultant de la livraison des titres transite par le compte du broker. Celui-ci effectue alors le prélèvement de l'impôt sur les espèces, il agit donc comme « agent collecteur ». L'impôt est ensuite reversé par « l'agent collecteur » au Trésor Taïwanais.

Pour les *futures*, l'impôt est dû à la fois par le vendeur mais aussi par l'acheteur (il est ainsi appliqué deux fois). L'impôt s'applique sur la valeur du contrat (ou notionnel) à échéance ou lors du dénouement du contrat.

Concernant les options, l'impôt est calculé sur la prime qui est versée par l'acheteur au vendeur. L'impôt est également dû à la fois par l'acheteur et par le vendeur.

Le paiement au Trésor est réalisé le jour suivant la transaction sur les instruments financiers et il est accompagné d'un dossier de paiement.

L'agent collecteur doit donner au vendeur/acheteur des instruments financiers un reçu attestant de son paiement de l'impôt.

L'agent collecteur doit également produire une liste journalière des transactions mentionnant :

- le nom et l'adresse du vendeur des instruments financiers
- la nature des instruments financiers vendus, dénomination de leur émetteur, leur prix unitaire et le montant global de la transaction
- le montant de l'impôt collecté

Cette liste est fournie tous les jours au Trésor Taïwanais et elle retrace les transactions de la veille et accompagne le versement de l'impôt.

2.3.2 L'agent collecteur et son contrôle par l'administration taïwanaise

L'agent collecteur est :

- soit le broker ou intermédiaire de marché affilié qui assure le placement des ordres des investisseurs auprès du marché
- soit l'intervenant de marché qui assure l'émission d'un contrat financier (*futures* ou options)

L'administration fiscale taïwanaise dispose du droit d'inspecter à tout moment les listes journalières tenues par les agents collecteurs ainsi que les volumes et les prix des transactions.

L'administration fiscale taïwanaise peut également leur demander de fournir tout document complémentaire qu'elle estime nécessaire et les agents collecteurs sont tenus de produire les documents réclamés.

2.3.3 Mesures de contrôle et sanctions

Les particuliers qui informent l'administration fiscale taïwanaise de montages frauduleux visant à éluder le paiement de cet impôt sur les transactions financières par des brokers indéliçats sont rémunérés.

Ils reçoivent 20% de l'amende fiscale qui est appliquée par l'administration fiscale taïwanaise à l'agent collecteur. Par ailleurs, l'identité de cet informateur n'est jamais révélée par l'administration fiscale taïwanaise

Cette rétribution ne s'applique toutefois pas lorsque l'informateur est un fonctionnaire ou bien un des participants au montage frauduleux visant à éluder la collecte de cet impôt.

De même, l'agent collecteur est incité à remplir ses obligations dans les délais en matière de collecte de cet impôt par la perception d'une prime.

Il peut recevoir annuellement un millième de la taxe collectée par le Trésor taïwanais.

A contrario, un agent collecteur qui ne remplit pas ses obligations en termes de collecte de l'impôt peut se voir appliquer une amende de 10 à 30 fois du montant de l'impôt non perçu.

Tout jour de retard dans le versement au Trésor de cet impôt donne lieu également à la perception d'un intérêt de retard journalier de 2% du montant de l'impôt non perçu.

Les vendeurs de *futures* qui assurent la collecte de l'impôt sont assujettis aux mêmes règles de primes et de sanctions que l'agent collecteur.

2.3.4 Sanctions pour les vendeurs et acheteurs

Les vendeurs et les acheteurs d'instruments financiers qui mettent en place des montages artificiels destinés à éluder le paiement de cet impôt peuvent se voir infliger une amende correspondant à 20 fois du montant de l'impôt qui été éludé. Le montant de cette amende est doublé en cas de récidive.

Ces intérêts de retard et amende de 10 fois à 30 fois doivent être réglés au Trésor taïwanais dans les 10 jours qui suivent la notification de ces sanctions par le Trésor.

En cas de refus de paiement, un avis de paiement est publiquement affiché à l'entrée des locaux professionnels de l'agent collecteur. En cas de changement de domicile rendant l'affichage irréalisable, l'avis de paiement peut être également affiché par voie de presse pendant 3 jours.

2.3.5 Voie de recours contre les sanctions

L'agent collecteur qui conteste l'application des pénalités doit toutefois les acquitter auprès du Trésor taïwanais puis introduire une réclamation auprès de cette administration qui est examinée dans un délai de 20 jours.

En cas de désaccord persistant avec l'administration fiscale taïwanais, le différent peut être porté devant les juridictions taïwanaises. L'administration fiscale taïwanaise qui serait condamnée par les tribunaux taïwanais devra rembourser l'agent collecteur des sommes précédemment collectées augmentées à titre d'indemnité d'un taux d'intérêt en vigueur au sein des banques taïwanaises.

2.3.6 Facteurs de réussite de la taxe taïwanaise

Selon le Trésor Taïwanais, la Taiwan Securities Transaction Tax a rapporté 3,6 Milliards \$ en 2010, la Taiwan Futures Transaction Tax rapportant 156 Millions \$ en 2010.

Le tableau ci-dessous démontre la pérennité de la taxe taïwanaise sur les transactions financières :

Année	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Montant (Milliards \$)	1,9	2,3	2,2	2,8	2,3	2,9	4,1	3,0	3,4	3,8
% total des revenus fiscaux	5,2	6,5	5,9	6,7	4,8	5,9	7,8	5,6	7,2	6,7
% du PIB	0,65	0,77	0,72	0,85	0,65	0,79	1,07	0,77	0,91	0,87

Source : Taxing Agency, Minister of Finance, Republic of China

Divers éléments concourent à la pérennité de la collecte de la taxe taïwanaise sur les transactions financières.

2.3.6.1 Des marchés financiers parfaitement intégrés

Le champ d'application de la taxe taïwanaise est assez large car elle s'applique aux titres de capital, aux titres de créance (jusqu'en 2010) et aux contrats financiers qui sont négociés et cédés sur les marchés financiers taïwanais, à savoir le Taiwan Stock Exchange (ou TWSE) et le Gre-Tai Securities Market (GTSM) pour les titres de capital et le Taiwan Futures Exchange (ou TAIEX) pour les contrats financiers.

Le mécanisme de collecte de la taxe est très efficace car il est réalisé par les intermédiaires de marché qui font l'interface entre l'investisseur final et le marché.

Le processus de réalisation d'une transaction sur les marchés financiers taïwanais fait nécessairement intervenir un intermédiaire financier préalablement affilié aux marchés³². Cette autorisation d'exercer est accordée par le Taiwan Stock Exchange Corporation Securities Borrowing and Lending Regulations. Les participants autorisés sont notamment les compagnies d'assurance, les banques, les fonds d'investissement, les institutions financières ou encore les investisseurs institutionnels internationaux.

De plus, la taxe sur les transactions s'applique quelle que soit la résidence fiscale de l'investisseur ou de l'émetteur de contrat.

Enfin, toutes les transactions réalisées sur ces marchés sont compensées et réglées/livrées par le Taiwan Depository and Clearing Corporation (TDCC). Ce qui témoigne de la parfaite intégration du post-marché.

³² Taiwan Stock Exchange, <http://www.twse.com.tw/en/>

Les flux de titres et d'espèces transitent par la suite nécessairement par l'intermédiaire de marché affilié, avant d'être remis aux investisseurs finaux.

2.3.6.2 Des mécanismes de contrôle incitatifs

Les mécanismes de contrôle de cette taxe sont très développés puisque les mesures de vérification reposent aussi bien sur les brokers, les émetteurs de titres et les particuliers qui ont connaissance de montages visant à éluder le paiement de cette taxe et qui peuvent ainsi en informer le Trésor taïwanais contre rémunération.

De plus, des mesures incitatives (récompenses), de contrôle et de sanctions ont été prévues par le législateur taïwanais (articles 5 à 11 du Taiwan Securities Transaction Act et articles 4 à 6 du Taiwan Futures Transaction Act).

2.3.6.3 Des barèmes de taxation adaptés aux caractéristiques des instruments

Deux éléments peuvent expliquer la diversité des taux appliqués. Tout d'abord il existe un risque de substitution. Les taux sont plus élevés sur les actifs difficilement substituables type actions, tandis qu'ils sont plus faibles sur les contrats financiers, dont la valeur notionnelle ne représente pas la véritable valeur économique (par exemple : la valeur d'une option permettant d'acheter une action est nécessairement inférieure à l'action elle-même, si bien qu'on ne peut pas taxer les deux au même taux).

Ensuite, les transactions sur les contrats financiers sont soumises à des taux plus faibles en raison de l'existence d'un sous-jacent « physique » qui peut également être imposé. Les taux sont plus faibles pour réduire le phénomène de double taxation.

Une des limites de la taxe taïwanaise sur les contrats dérivés est de ne pas taxer les contrats signés à travers des systèmes de trading situés à l'étranger.

Ainsi, quand Taiwan avait imposé en 1998 une taxe de 0,05% sur les transactions portant sur la valeur des *futures*, le Futures Taiwan Exchange (TAIFEX) avait immédiatement été impacté, avec une baisse des volumes de transactions au profit de la Bourse de Singapour (SGX).

Afin de rapatrier une partie des transactions sur dérivés réalisées par les entreprises taïwanaises, le gouvernement a abaissé à plusieurs reprises le taux d'imposition de sa taxe sur les dérivés (une première fois en 2000, de 0,05% à 0,025%, puis une deuxième fois en 2006, de 0,025% à 0,01%). Au bout de trois ans, l'augmentation du volume des dérivés échangés à Taiwan a permis de compenser la perte de collecte provoquée par la baisse des taux.

En conclusion, la diversité des taux de taxation - et leur faiblesse pour les contrats financiers - est l'un des éléments pouvant expliquer l'absence de contournement massif de la taxe taïwanaise.

2.3.6.4 Compétitivité de la place et réformes fiscales

Le désir de soutenir et renforcer le développement économique de Taïwan et de la compétitivité a conduit à une série de modifications fiscales importantes.

Afin de stimuler les marchés obligataires et aider les entreprises à lever des fonds dans un environnement économique de plus en plus concurrentiel, la Securities Transaction Tax a été modifiée en Décembre 2009 avec pour effet d'exonérer et ce pour une durée de 7 ans :

- tous les titres émis par une nouvelle société ou par une société augmentant son capital
- toutes les obligations déjà émises sur les marchés et qui ont été approuvées par les autorités compétentes
- tous les titres faisant l'objet d'une donation ou d'une succession

De plus, selon une loi datant du 1^{er} Janvier 1990, les investisseurs ne sont pas taxés sur les plus-values réalisées sur les cessions de titres et de valeurs mobilières³³.

Par ailleurs, les plus-values, les revenus et les distributions de capital réalisés à l'étranger sont taxés à hauteur de 20%.

Pour rappel en France, la loi de Finance 2011 précise que les plus-values réalisées sur les cessions de titres, de valeurs mobilières et de droits sociaux réalisées par les résidents fiscaux français, dans le cadre de la gestion de leur patrimoine privé, sont en principe soumises à une imposition forfaitaire de 19%.

Ces dispositifs participent ainsi à l'attractivité des places financières taïwanaises.

2.3.6.5 Appétit des investisseurs domestiques

Le taux d'épargne moyen par ménage était de 28,1 % à Taïwan en 2009, soit le taux le plus élevé depuis près de 30 ans.

Afin de capter cette épargne, les banques taïwanaises développent actuellement un large éventail de services bancaires pour les particuliers et les entreprises dont notamment les services de courtage sur les valeurs mobilières.

De plus, le comportement du marché des *futures* à Taïwan a été étudié par Frederick Grede en 2006³⁴.

Selon cet auteur, les marchés financiers taïwanais sont en plein expansion, en particulier le marché des dérivés actions. En effet, sur une population de 23 millions d'habitants, 2,5 millions avait réalisé des transactions sur le marché taïwanais en 2005. L'appétit des investisseurs non professionnels taïwanais est particulièrement élevé sur les futures indexés sur le TAIEX. Ces investisseurs voient dans ces contrats un produit relativement peu cher et peu risqué permettant de prendre une position longue sur le marché action taïwanais

³³ Taiwan Stock Exchange, http://www.twse.com.tw/en/products/trading_rules/costs.php

³⁴ Grede, Frederick, "Taiwan: A Closer Look", Futures Industry Magazine. Janvier/Février 2006

Selon les données provenant du même rapport, la répartition du nombre de trade réalisés en 2005 sur les marchés financiers taiwanais était la suivante :

- Investisseurs professionnels taiwanais : 50%
- Investisseurs non professionnels taiwanais : 45%
- Investisseurs étrangers : 5%

Ces chiffres démontrent que c'est principalement la demande domestique qui porte la croissance des marchés financiers taiwanais.

2.3.7 Limites de la taxe taiwanaise

2.3.7.1 Assiette de collecte

La taxe taiwanaise ne s'applique que sur les transactions réalisées sur les marchés financiers taiwanais réglementés. Ainsi les transactions réalisées OTC qui sont compensées et réglées/livrées de manière bilatérale ne sont pas soumises à taxation, à la différence de la taxe britannique.

Par ailleurs, lorsqu'une entreprise émet des actions sur une place financière étrangère, ou contracte des dérivés via une filiale étrangère, ces transactions ne sont pas soumises directement à la taxation. Cependant, les revenus financiers réalisés à l'étranger sont taxés à hauteur de 20% dans le dispositif de calcul de l'impôt sur les sociétés taiwanaises.

Il semble par ailleurs que le marché taiwanais soit peu ouvert (en dépit d'une tendance à l'ouverture) et que les conditions d'exercice des établissements bancaires étrangers et filiales d'établissements financiers étrangers soient très réglementées et restrictives³⁵.

2.3.7.2 Une collecte sur les contrats financiers assez faible

Les taux pratiqués sont beaucoup plus faibles sur les contrats financiers que sur les titres financiers. Selon le Ministère des Finances Taiwanais, 156 Millions de \$ ont été collectés sur 2010.

³⁵ Source : M. Wei Li (avocat), pour la SECO (Secrétariat d'Etat à l'Economie, Suisse), « *l'accès aux marchés financiers de Taïwan* », mai 2005. Le rapport cite notamment sur les conditions d'exercice des établissements bancaires étrangers la norme taiwanaise « *Regulations Governing Foreign Bank Branches and Representative Offices* » du 5 mars 2004

2.4 Synthèse des différents systèmes d'imposition des transactions

	Les types d'instruments financiers imposés	Les opérations assujetties à l'impôt	Les taux d'imposition	Le redevable de l'impôt	L'entité assurant la collecte de l'impôt
L'ancien impôt de bourse français	Actions, obligations, titres de rentes et titres participatifs	Les achats et les ventes	0,3% pour la fraction de chaque opération inférieure ou égale à 153 000 euros et à 0,15% sur la fraction qui excédait cette somme.	Le vendeur et l'acquéreur	Le Prestataire de Services d'Investissement ou bien le membre d'un marché réglementé
L'impôt britannique	Les actions déposées auprès d'Euroclear-UK, et les droits attachés aux actions	Les achats	0,5% ou 1,5% en cas d'utilisation d'un formulaire papier	L'acheteur	CREST ou le Broker (pour les transactions hors CREST)
L'impôt taiwanais	Les titres de capital et de créance ³⁶ ainsi que les contrats financiers (<i>futures</i> et options) qui sont négociés et cédés sur les marchés financiers réglementés taiwanais	Toutes les transactions financières	0,30% pour les actions 0,1% pour les certificats d'actions, les Warrants et les TRDs Entre 0,000125% et 0,1% pour les contrats financiers	Le vendeur Pour les <i>futures</i> , l'impôt est dû par le vendeur et par l'acheteur	Les agents placeurs (marché primaire) et les brokers (marché secondaire)

³⁶ Une exemption temporaire pour les titres de créances taiwanais a été décrétée en 2010, en raison de la crise financière internationale.

L'étude de ces taxes démontre que les actions sont les titres dont la taxation est la plus aisée à mettre en œuvre (UK Stamp Duty Reserve Tax et ancien impôt français sur les opérations de bourse), d'autant plus lorsque leur traitement ou leur négociation est centralisé (sur un marché réglementé lors de la négociation, ou sur un système de règlement/livraison notamment).

Concernant le dispositif taïwanais de taxation, il apparaît séduisant au premier abord mais il ne s'applique qu'aux transactions réalisées sur les marchés réglementés. Or connaissant la part des transactions négociées de gré à gré en France (notamment 50% pour les actions et 90% pour les obligations émises par des entreprises), l'assiette de collecte limitée aux transactions négociées sur bourse ne paraît pas être pleinement satisfaisante. De plus, la taxation taïwanaise des transactions sur les obligations a été suspendue depuis Janvier 2010, par crainte notamment de difficultés liées à la levée de fonds sur les marchés par les entreprises taïwanaises. Les marchés financiers taïwanais sont par ailleurs très spécifiques en raison de l'absence de taxation des plus-values réalisées sur les marchés taïwanais couplée à une taxation des revenus financiers réalisés à l'étranger qui favorisent in fine le marché domestique.

Par ailleurs, les personnes redevables sont généralement l'acheteur et/ou le vendeur dans une transaction financière.

3 Faisabilité juridique de la taxe française des transactions sur instruments financiers

La taxe française des transactions sur instruments financiers doit s'appliquer de manière très large, à la fois sur les transactions négociées sur les marchés réglementés et organisés ainsi que sur les transactions négociées de gré à gré.

Toute transaction sur ces titres financiers et contrats financiers doit donner lieu à l'application de la taxe. Le fait que ces instruments financiers soient négociés sur un marché réglementé ou bien de gré à gré doit ainsi être sans incidence sur l'application de la taxe.

Afin de valider la faisabilité juridique de la mise en place d'une taxe française des transactions sur ces instruments financiers, il convient d'analyser les éléments relatifs à la territorialité de la taxe, ainsi que les principales caractéristiques de la taxe au regard du droit français.

3.1 Analyse de la territorialité de la taxe

Il n'existe pas de contraintes juridiques liées au droit international. Toutefois, la taxe française des transactions sur instruments financiers devra respecter les dispositions du GATS³⁷ qui prévoit notamment la libre circulation des capitaux. Cet accord permet néanmoins aux Etats signataires de prendre des mesures restreignant ce principe si celles-ci ont vocation à garantir la stabilité et l'intégrité des marchés financiers. Les autres pays disposant de taxes unilatérales sur les transactions financières sont aussi signataires de l'accord GATS, indiquant que les TTF sont compatibles avec cet accord.

3.1.1 Confrontation du projet de taxe française aux textes de droit européen³⁸

La taxe financière envisagée devra respecter les dispositions de la Directive Européenne du 12 février 2008 sur les taxes indirectes interdisant de taxer les émissions d'actions,

³⁷ General Agreement on Trade in Services ou Accord Général sur le Commerce des Services (AGCS), institué par l'Organisation Mondiale du Commerce en 1994.

³⁸ A notre sens, la seule contrainte de droit international à respecter serait les dispositions de la convention fiscale signée entre la France et les USA qui précisent que les opérations exécutées sur une bourse des USA pour lesquelles les ordres étaient émis en France sont exonérées de l'ancien impôt de bourse.

Cette exonération trouvait son origine dans une clause de la convention fiscale signée entre la France et les USA et il conviendra de négocier un avenant à ce traité international afin d'éviter que les opérations réalisées sur une bourse des USA se retrouvent exonérées de droit de la future taxe française sur les transactions sur instruments financiers. Les contraintes liées à l'exonération de la taxe prévue par la convention fiscale franco-américaine reposent sur les intervenants de la chaîne de passage d'ordres car ces opérateurs doivent exonérer les opérations qui sont exécutées sur une place boursière des USA.

d'obligations et autres titres financiers. La Directive Européenne prohibe³⁹ l'imposition des émissions de titres de capital et titres de créance au niveau du « marché primaire ». En revanche, elle laisse les Etats Membres de l'UE libre de taxer les transactions sur le marché secondaire. La Directive ne limite pas la possibilité de taxer les contrats financiers dérivés.

Comme la taxe britannique, la taxe française devra également respecter le principe du droit communautaire de non discrimination entre Etats membres⁴⁰. Cela signifie que les différences de traitement entre contribuables notamment doivent être justifiées de manière à s'assurer du respect du principe communautaire.

Par ailleurs, la taxe devra également être conforme au principe de libre circulation des capitaux du Traité de l'Union Européenne⁴¹. Des mesures législatives « d'intérêt général » telles qu'une taxe sur les transactions financières, peuvent être mises en place sans pour autant contrevenir au principe du droit communautaire de libre circulation des capitaux (exemple britannique).

3.1.2 Analyse des contraintes liées à la nationalité

3.1.2.1 Des acteurs soumis à la taxe

Il convient dans un premier temps de déterminer dans le processus d'une transaction sur les marchés financiers la personne physique ou morale qui sera assujettie à la taxe française.

Plusieurs opérateurs sont présents dans ce type de transaction et la taxe pourra être due soit:

- par l'émetteur d'instruments financiers
- par l'acheteur ou le vendeur d'instruments financiers
- par le teneur de comptes d'instruments financiers/dépositaire,
- par l'intermédiaire sur les marchés financiers réalisant les opérations de réception-transmission d'ordres d'achat et/ou de vente,
- par les chambres de compensation,
- ou encore par le dépositaire central assurant le règlements/livraison des titres.

Le rattachement de la territorialité de la taxe au statut de résident fiscal français de ces acteurs est envisageable. Pour mémoire, est considéré comme un résident fiscal français, au sens de l'article 4B du Code Général des Impôts :

³⁹ La Belgique qui imposait via une taxe, l'émission d'actions a été condamnée sur ce sujet par la Cour de Justice de l'Union Européenne par une décision rendue en 2004. La Belgique a par la suite en 2006 aboli définitivement cette taxe financière.

⁴⁰ Article 21.1 de la Charte des Droits Fondamentaux et article 14 de la Convention Européenne de Sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés Fondamentales.

⁴¹ La libre circulation des capitaux a été adoptée par les Etats membres par la Directive 88/361/CEE. Les articles 56 à 60 du Traité de l'Union Européenne régissent la libre circulation des capitaux.

- les personnes qui ont en France leur foyer ou le lieu de leur séjour principal
- celles qui exercent en France une activité professionnelle, salariée ou non, à moins qu'elles ne justifient que cette activité y est exercée à titre accessoire
- celles qui ont en France le centre de leurs intérêts économiques.

Cette dernière condition concerne aussi bien les personnes physiques que les personnes morales. Les personnes morales, notamment pourront être résident fiscal français lorsqu'elles ont le centre de leurs intérêts économiques en France. Cela signifie qu'une entreprise sera considérée comme résident fiscal français et imposable en tant que tel si elle effectue ses principaux investissements en France, si son siège social est en France ou encore si elle tire la majeure partie de ses revenus de ses activités en France.

Les activités économiques réalisées en France par des non-résidents fiscaux sont aussi redevables des impôts français sur ces activités. Ainsi, les prestations de services réalisées en France par des étrangers sont redevables de la TVA (taxe sur la valeur ajoutée) sur les services.

Ce type de rattachement fiscal offre à la France la possibilité de taxer les infrastructures de marché situées à l'étranger mais qui ont des clients en France ou qui opèrent sur le territoire français.

3.1.2.1.1 Taxation de l'acheteur et/ou du vendeur d'instruments financiers résident fiscal français

Pour l'ancien impôt de bourse, la taxe française s'appliquait uniquement sur les transactions effectuées par des résidents fiscaux français, à l'exclusion des non-résidents. Elle était due par les acheteurs et vendeurs.

La taxe pourra également porter sur les acquéreurs et vendeurs d'instruments financiers, peu importe leur statut fiscal, si un autre critère de territorialité est privilégié (nationalité de l'émetteur de titres, ou encore du lieu d'exécution des transactions).

3.1.2.1.2 Taxation de l'émetteur d'instruments financiers résident fiscal français

La taxe pourra également peser sur les émetteurs d'instruments financiers résidents fiscaux français, c'est-à-dire essentiellement par une société immatriculée en France et/ou dont le siège de direction effective se trouve en France. Dans cette hypothèse, seules les transactions sur instruments financiers de droit français (émis par des émetteurs résidents fiscaux français) seront taxées. A contrario les transactions effectuées sur des instruments financiers de droit étranger, même si elles sont réalisées par des résidents fiscaux français ne seront pas taxées. Il convient de souligner qu'une taxe qui exonère l'émission d'actions et d'obligations françaises n'affectera pas directement les émetteurs français d'actions et d'obligations ; elle affectera les acquéreurs secondaires, qui se revendent les titres entre eux, sans que l'émetteur en profite directement.

Dans ce schéma, l'imposition sera similaire au dispositif de la taxe taïwanaise et de la SDRT de droit britannique puisque ne seront assujettis à la taxe française que les transactions secondaires sur instruments financiers émis par un résident fiscal français.

Dans ce cadre, une grande partie des contrats financiers négociés de gré à gré pourra être conclue sous un droit applicable étranger, comme les conventions ISDA qui sont généralement des conventions de droit britannique.

C'est pourquoi pour les contrats financiers, un droit de timbre reposant sur les contractants résidents fiscaux français et leurs filiales à l'étranger, et prévoyant l'inexécutabilité en France des obligations découlant de contrats financiers non-timbrés, sera de nature à éviter ce risque de substitution.

3.1.2.1.3 Taxation des autres intervenants de la chaîne d'exécution

Un autre scénario de taxe financière française serait d'appliquer la taxe lorsque que dans la chaîne d'exécution de la transaction financière, un des intervenants (hors émetteur / acheteur / vendeur) est soumis au droit français du fait de son statut de résident fiscal français.

Ainsi et à partir du moment où un des intervenants suivants :

- l'intermédiaire de marché (le PSI),
- l'opérateur de marché (ex : partie française d'Euronext),
- la chambre de compensation ou le système de règlement/livraison,
- le teneur de compte, dépositaire,

est soumis au droit français, la taxe financière sera appliquée comme une sorte de « droit de péage » éventuellement sur une base très réduite et/ou à un taux très faible.

Dans le cas du SDRT britannique, l'imposition à la taxe financière est assise notamment par la circulation des titres financiers dans un système de règlement/livraison opérant pour les transactions britanniques, le système de règlement/livraison dénommé « CREST ».

Le risque de ce type de scénario est que les acheteurs et/ou vendeurs ayant le statut de non résidents fiscaux français ne passent plus par les marchés financiers français et que la « place française » perde ainsi de son attractivité.

3.1.2.2 Des agents collecteurs et des lieux d'exécution des transactions

Dans un deuxième temps, il convient de déterminer dans le processus d'une transaction sur les marchés financiers, la personne physique ou morale qui sera l'agent collecteur de la taxe française pour le compte du Trésor Public.

Plusieurs opérateurs sont présents dans ce type de transaction et la taxe pourra être collectée soit :

- directement par l'acheteur et/ou le vendeur d'instruments financiers (auto-déclaration)

- par le teneur de comptes d'instruments financiers/dépositaire,
- par l'intermédiaire sur les marchés financiers réalisant les opérations de réception transmission d'ordres d'achat et/ou de vente,
- par les chambres de compensation,
- par les opérateurs des marchés financiers français comme Euronext,
- ou encore par le dépositaire central assurant les règlements/livraisons de titres.

Peu importe que ces opérateurs soient résidents fiscaux français dans l'hypothèse où ils opèrent sur le marché français.

En effet, le critère de territorialité de la taxe pourra reposer sur le lieu d'exécution. Peu importe le statut de résident fiscal des acquéreurs et vendeurs de titres, les transactions taxables seront les transactions sur instruments financiers exécutées sur les marchés financiers français.

La taxe sur les transactions sur instruments financiers pourrait alors être collectée soit, concernant les titres, par les dépositaires centraux autorisés à traiter des titres sur les marchés financiers français, soit, concernant les contrats dérivés, par les chambres de compensation autorisées à traiter des contreparties françaises.

La taxe financière française pourra également être due lorsque les instruments financiers sont négociés avec l'intervention d'un Prestataire de Services d'investissement (PSI : établissements de crédits ou entreprises d'investissements) ou d'un membre des marchés financiers (i.e. marchés réglementés ou marchés organisés) ou bien que la transaction a lieu de gré à gré.

La collecte et le versement de la taxe au Trésor Public pourront être assurés par le PSI ou le membre des marchés financiers.

De même, les opérations d'achat ou de vente effectuées sur une place étrangère et faites pour le compte de résidents fiscaux français par une des personnes exposées ci-dessus donneront également lieu à l'application de cette taxe. Cependant et pour ce type d'opération, la taxe ne s'appliquera que sur la ou les opérations d'achat ou de vente réalisées par un résident fiscal français.

3.1.2.3 Des instruments financiers concernés

La taxe française des transactions sur instruments financiers s'appliquera aux instruments financiers tels que définis par le Code monétaire et financier. L'article L. 211-1 du Code monétaire et financier prévoit que sont des instruments financiers : les titres financiers (titres de capital, titres de créance, parts ou actions d'OPC) et les contrats financiers (ou instruments financiers à terme. La notion détaillée d'instruments financiers sera développée ci-après dans le présent document.

Par ailleurs, la taxe financière française pourra également s'appliquer aux négociations d'instruments financiers de droits étrangers (c'est-à-dire émis par des sociétés étrangères) effectuées sur les marchés financiers français.

3.2 Faisabilité juridique de la taxe

Trois scénarii d'imposition pourraient être envisagés : (i) une taxation en fonction du statut de résident fiscal de l'acheteur et/ou du vendeur, (ii) une imposition en fonction de la nationalité française de l'émetteur des titres financiers (ou du contractant, dans le cas des contrats dérivés), (iii) ou bien une imposition en fonction du droit applicable à un intermédiaire de la chaîne d'exécution.

Il convient d'étudier la faisabilité de la taxe pour chacun de ces scénarii.

3.2.1 Opérations concernées par la taxe française des transactions sur instruments financiers et exonérations

3.2.1.1 Des opérations sur instruments financiers soumises à la taxe

La taxe s'appliquerait à la fois aux opérations d'achat et de vente des instruments financiers exposés ci-dessus.

Contrairement à l'ancien impôt de bourse français, les opérations financières suivantes seraient également assujetties à cette taxe :

- les transmissions d'instruments financiers par acte notarié⁴² car la taxe s'appliquerait également aux transactions réalisées de gré à gré,
- les prêts d'instruments financiers,
- les opérations de pensions de titres,
- les échanges et apports en société⁴³ car ce type de cession se réalise de gré à gré,

Enfin et comme déjà mentionné ci-dessus, la taxe des transactions sur instruments financiers s'appliquera sans aucune distinction quant à son principe entre les opérations réalisées au comptant ou à terme.

3.2.2 Les mesures coercitives permettant d'assurer la collecte de la taxe française

Les mesures coercitives permettent de s'assurer de la collecte et du paiement de la taxe. Dans certaines hypothèses ces étapes peuvent présenter un risque de contournement important nécessitant des mesures ayant vocation à limiter ce risque.

Dans certains cas, le risque de contournement sera limité. Par exemple, lorsque les transactions taxées sont compensées via une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français, ou réglées/livrées via un dépositaire central

⁴² Dans ce type de transaction, la taxe serait collectée et versée au Trésor public par le notaire chargé de la rédaction de l'acte de cession au moyen d'un formulaire fiscal dédié au calcul de cette taxe.

⁴³ Dans ce type de transaction, la taxe serait collectée et versée au Trésor public par le notaire, l'avocat, l'expert-comptable, le juriste chargé de la rédaction de ce type d'acte de cession au moyen d'un formulaire fiscal dédié au calcul de cette taxe.

autorisé à opérer sur ces mêmes marchés. En effet, le risque d'absence de collecte et de paiement est limité, ces étapes étant assurée par des acteurs régulés.

Le risque de migration des flux vers des instruments financiers non-français subsiste quant à lui, mais il semble modique, au vu des comparaisons entre le marché des actions britanniques ou taïwanaises (actuellement taxés) et le marché des actions françaises ou allemandes (actuellement non-taxés).

Une solution pour s'assurer de la collecte de la taxe financière pourra être de s'inspirer des mécanismes de collecte de la taxe taïwanaise sur les transactions financières.

Dans le système taïwanais, les mesures de contrôle de la taxe reposent aussi bien sur les particuliers que sur les membres des marchés financiers.

3.2.2.1 Les mesures incitatives reposant sur des particuliers ou des intervenants dans la réalisation des transactions

Le dispositif du SDRT britannique prévoit une « exit tax » de 1,5% lorsque des actions réglées/livrées sur CREST sont « sorties » de ce système de règlement/livraison pour émettre un reçu dépositaire ou être réglées/livrées via un autre système de règlement/livraison. Les transactions effectuées ultérieurement sur ces actions ne seront pas soumises à la SDRT.

Une telle mesure pourra être mise en place dans l'hypothèse d'une taxe française portant sur les transactions réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français. Il conviendrait que la taxe soit à un niveau assez largement supérieur au taux d'imposition de base sur les instruments financiers afin de dissuader les agents de « sortir » les titres du système de règlement/livraison géré par le dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français.

Dans le système taïwanais, les particuliers qui informent l'administration fiscale de montages frauduleux visant à éluder le paiement de cet impôt sur les transactions sur instruments financiers par des « Brokers » indéliçats sont rémunérés.

Ils reçoivent 20% de l'amende fiscale qui est appliquée par l'administration fiscale taïwanaise à l'agent collecteur. Par ailleurs, l'identité de cet informateur n'est jamais révélée par l'administration fiscale taïwanaise.

Cette rétribution ne s'applique toutefois pas lorsque l'informateur est un fonctionnaire ou bien un des participants au montage frauduleux visant à éluder la collecte de cet impôt.

De même, l'agent collecteur est incité à remplir ses obligations fiscales dans les délais en matière de collecte de cet impôt par la perception d'une prime. Il peut recevoir annuellement un millième de la taxe collectée par le Trésor taïwanais.

A contrario, un agent collecteur taïwanais qui ne remplirait pas ses obligations en termes de collecte de l'impôt peut se voir appliquer une amende de 10 à 30 fois du montant de l'impôt non perçu.

Ce type de mesures incitatives pourra être également repris dans le projet de taxe française afin de s'assurer de sa collecte et de son versement au Trésor Public.

3.2.2.2 Les mesures de contrôle reposant sur l'acheteur et le vendeur d'instruments financiers ou leur teneur de compte

Dans l'hypothèse d'une taxation dont la collecte serait assurée par l'acquéreur/vendeur ou leur teneur de compte, une solution pour s'assurer de la collecte de la taxe et de son paiement serait de la déclarer au moyen :

- de la déclaration d'impôt sur le revenu que doivent remplir annuellement les personnes physiques,
- de la « liasse fiscale » que doivent remplir annuellement les personnes morales (sociétés commerciales, associations, sociétés civiles de portefeuilles, etc....).

Une case serait prévue dans la partie « revenus de capitaux mobiliers » du formulaire fiscal n° 2042 ainsi que dans les différents tableaux servant à la production de la liasse fiscale pour les personnes morales.

Cette case servirait à reporter le montant annuel des cessions d'instruments financiers réalisées dans l'année à partir des Imprimés Fiscaux Uniques (IFU) qui sont fournis par les banques annuellement à leurs clients. Les particuliers qui possèdent plusieurs comptes d'instruments financiers dans divers établissements bancaires consolideraient le montant global de leurs cessions réalisées dans l'année et reporteraient le montant ainsi calculé dans la case dédiée à cette taxe.

La taxe serait ainsi calculée par le Trésor Public à partir du montant des cessions mentionné dans la déclaration d'impôt ou la liasse fiscale.

Un système identique serait institué pour les personnes morales et la taxe pourrait être payée en même temps que leur solde d'impôt sur les sociétés ou bien au moyen d'un avis de paiement qui lui serait spécifique.

3.2.2.3 Les mesures coercitives spécifiques aux contrats financiers

L'une des conditions de la mise en place de la taxe est la pérennité du dispositif ainsi que son caractère opérant et non contournable. Le circuit des transactions sur dérivés n'est pas identique à celui applicable aux transactions sur titres. Les transactions de dérivés font moins souvent l'objet d'une négociation sur une plateforme électronique que les transactions sur titres, et ne sont pas toujours compensées par une contrepartie centrale.

Un ensemble de mesures incitatives coercitives pourra permettre d'encadrer la collecte de la taxe sur ces transactions.

3.2.2.3.1 *La mise en place d'un droit de timbre sur les contrats financiers négociés de gré à gré*

Afin d'assurer la collecte et le paiement de la taxe sur les contrats financiers, dont une grande partie se traite sur le marché de gré à gré, un système de droit de timbre inspiré du Stamp Duty britannique pourra être mis en place en droit français. L'institution d'un droit de timbre pourra s'accompagner notamment de trois principales mesures coercitives :

- l'invalidité en justice des contrats financiers n'ayant pas été timbrés (sanction existant en Grande-Bretagne dans le cadre du Stamp Duty Act)
- la défense d'exécuter les obligations prévues aux contrats financiers non-timbrés
- des pénalités financières (amendes, intérêts de retard) en cas d'absence du respect de l'obligation de s'acquitter du droit de timbre (sanction existant en Grande-Bretagne dans le cadre du Stamp Duty Act)

Le droit de timbre français sur les contrats financiers visera tout contrat financier auquel sera partie un résident fiscal français. Lorsque les contractants visés sont des entreprises, les contrats financiers signés par leurs filiales étrangères seront également soumis à taxation afin d'éviter tout contournement par les filiales.

Pour les contrats financiers conclus entre un résident fiscal français (ou leurs filiales étrangères) et un non résident, seul le résident fiscal français sera redevable du droit de timbre. Dans l'hypothèse où les deux parties seraient résidentes fiscales françaises, elles seront toutes deux redevables de la taxe, chacune pour sa partie du contrat. Il n'y a donc pas double taxation dans ce cas.

Le dispositif prévoira notamment que les contrats financiers seront soumis à droit de timbre et que la signature d'un tel contrat sera soumise à enregistrement auprès de l'Administration Fiscale, sous peine de pénalités financières et d'inexécutabilité du contrat.

Afin d'accentuer la coercition du dispositif, l'exécution des obligations prévues par un contrat financier non timbré pourra être définie en droit comme constitutive d'un abus de bien social et engager personnellement le contractant ou le(s) dirigeant(s) responsable(s) de la société contractante.

Au vu des montants en jeu sur les marchés de dérivés, les acteurs de ce marché pourront difficilement s'exposer à un risque de nullité du contrat et d'inexécutabilité des obligations qui en découlent.

Les contrats dérivés étant désormais largement électroniques, l'Administration fiscale française mettra en place un système de timbrage électronique des contrats. Les logiciels existants de *derivative trade repositories*, mis en place par diverses chambres de compensation de dérivés, peuvent être adaptés afin d'effectuer le timbrage électronique des contrats.

Pour la partie des contrats qui demeurent effectuée sur support papier, l'Administration fiscale française mettra en place un système similaire à celui mis en place par *Her Majesty's Revenue and Customs* pour le timbrage des ordres de transfert d'actions.

Des inspections ponctuelles des contractants (principalement les grands établissements financiers) pourront être réalisées par l'Administration Fiscale. Ces inspections de contrôle de la taxe sur les dérivés sont similaires aux inspections de contrôle des courtiers dans le cadre de la Stamp Duty britannique. Le coût administratif du contrôle de la taxe ne sera vraisemblablement pas plus important pour les contrats financiers que pour le contrôle de la taxe sur les transactions sur titres.

L'absence de paiement de la taxe financière rendra les actes juridiques d'achat/vente de contrats financiers non valables d'un point de vue juridique. Il pourra être alors interdit aux autorités administratives et judiciaires et aux membres des professions judiciaires de prendre des arrêtés, d'agir en justice ou de prononcer un jugement sur un acte non timbré.

La sanction de nullité administrative et judiciaire des actes non-timbrés existait en droit français jusqu'en 1982. Afin de désinciter au contournement de la taxe sur les dérivés, il sera nécessaire de ré-activer cette disposition, et de l'appliquer aux contrats financiers. Ce système permettra d'éviter tout risque de substitution sur les contrats financiers.

Cette solution coercitive nécessitera le travail législatif et réglementaire suivant :

- modifier le code général des impôts afin d'instaurer cette taxe,
- modifier le code civil dans sa partie relative aux obligations afin d'instituer une nullité supplémentaire du droit des contrats,
- modifier le code de procédure civile afin d'instaurer une procédure d'instruction allégée pour ce type de litige (le juge rapporteur devant se prononcer sur l'existence ou sur la non existence du « tampon fiscal » sur les actes qui sont soumis à son instruction),
- et de modifier plusieurs articles du code monétaire et financier afin d'instituer cette nullité des transactions financières.

Tous ces codes sont modifiés en continu par le législateur, chaque année, voire plusieurs fois par an. L'introduction en droit français des dispositions permettant de taxer les contrats dérivés pourra donc se faire rapidement.

Pour mémoire, le droit de timbre existe en France et a été institué au dix-septième siècle par Colbert sous le nom de « droit de formule ». Il s'agit d'un impôt indirect. L'ancien impôt de bourse français supprimé en 2008 était un droit de timbre. Les sanctions du non-timbrement d'un acte peuvent être fiscales (amendes fiscales exigibles dès lors qu'un procès verbal est établi) voire pénales (amendes voire peine d'emprisonnement).

La nullité d'un acte était auparavant prévue par le Code Général des Impôts. Ce dispositif a été supprimé par la Loi de Finances Rectificatives pour 1982⁴⁴. L'ancien article 895 du Code Général des Impôts prévoyait que :

« Il est fait défense aux notaires, huissiers, greffiers, avoués et autres officiers publics, aux avocats, secrétaires-greffiers et greffiers en chef, d'agir et aux administrations publiques de rendre aucun arrêté, sur un acte ou registre non écrit sur papier timbré du timbre prescrit, ou non visé pour timbre. Aucun juge ou officier public ne peut non plus coter et parapher un registre assujetti au timbre, si les feuilles n'en sont timbrées ».

Ce dispositif pourra être remis en vigueur pour les contrats financiers afin de dissuader les contractants de ne pas timbrer les contrats financiers.

3.2.2.3.2 La mise en place d'une taxe complémentaire en cas de défaut d'acquittement de la taxe financière sur les opérations de gré à gré

Un système d'amende automatique en cas de révélation du non-paiement de la taxe (dont le redevable pourrait être l'agent collecteur) financière pourra également être institué, en complément du dispositif de nullité des contrats précédemment présenté, le cas échéant.

A titre d'exemple, les vendeurs et/ou acheteurs qui présenteront aux tribunaux, leurs actes afin d'obtenir leur annulation pour non-paiement de la taxe ou bien leur exécution forcée via une régularisation a posteriori du paiement de la taxe se verront appliquer d'office une pénalité pour non-paiement de la taxe financière lors de la signature des dits actes et l'agent collecteur sera également sanctionné pour ne pas avoir réalisé leurs obligations de collecte de la taxe.

3.2.2.3.3 L'enregistrement des contrats auprès des chambres de compensation autorisées à opérer sur les marchés financiers français

Un système d'enregistrement obligatoire des contrats financiers auprès d'une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français pourra être instauré. Des pénalités financières (amendes, intérêts de retard) pourront être prévues en cas de défaut d'enregistrement de ces contrats financiers auprès d'une chambre de compensation.

La taxation sera alors due au niveau de la compensation et pourra être collectée par les chambres de compensation autorisées à opérer sur les marchés financiers français.

L'avantage de cette solution est de favoriser l'organisation d'une collecte centralisée au niveau de la compensation et nécessitant des délais et des coûts de mise en œuvre limités, ainsi qu'un coût de traitement par l'Administration Fiscale modéré.

Cette solution est proche du dispositif prévu par le règlement européen EMIR (European Market Infrastructure Regulation) dont l'adoption par les instances européennes est prévue courant 2011.

⁴⁴ Loi n° 82-540 du 28 juin 1982 de finances rectificatives pour 1982.

3.2.3 Détermination du taux et liquidation de la future taxe financière

Pour mémoire, le taux le « Stamp Duty Reserve Tax » de droit britannique est de 0,5%.

La taxe des transactions sur titres financiers s'appliquerait sur le montant des titres financiers échangés sur les marchés financiers français.

Pour les transactions sur contrats financiers, la base de taxation dépend du type de contrat financier visé. La taxe pourra être fondée par défaut sur le montant notionnel (ce qui inclurait les *futures* notamment). Néanmoins, pour certains contrats financiers, d'autres éléments pourront former la base de taxation. Par exemple pour les options, la taxe pourra être appliquée sur la prime⁴⁵ (le premium) ou bien encore une taxation sur le « pay-out » pourra être prévue. Par ailleurs pour les contrats financiers dits complexes, si le notionnel n'est pas aisément déterminable, une taxation des flux post-trade pourra être envisagée par l'intermédiaire des chambres de compensation (ou des plateformes de gestion post-trade⁴⁶ internes aux banques, pour les transactions non-compensées).

L'application d'un taux fixe par transactions n'est pas recommandée. En effet, cela entraînerait l'augmentation des ordres blocs et la hausse du montant moyen des transactions, ce qui diminuerait l'assiette des transactions imposables. Des taux proportionnels, assis soit sur le montant notionnel du contrat, soit sur les flux post-trade issus du contrat, seront plus efficaces.

Par ailleurs, différents taux selon la nature des titres financiers et des contrats financiers cédés pourront être également envisagés comme dans le système taïwanais⁴⁷. L'application de taux différents selon la nature des titres financiers et/ou des contrats financiers cédés permettra d'appréhender l'intégralité des différents marchés de ces instruments financiers aux fins de collecte de la taxe.

Les actions auront le taux d'imposition le plus élevé du fait de la plus faible faculté de substitution par un actif identique.

Dans le même ordre d'idée, les obligations auront un taux d'imposition plus faible car leur marché secondaire est moins vif et afin de garantir que la taxe ne nuise pas à

⁴⁵ La prime ou premium d'une option est le prix auquel s'achète ou se vend une option.

⁴⁶ Ces plateformes sont tenues par les établissements et permettent la tenue des positions sur produits dérivés et la gestion des appels de marge notamment.

⁴⁷ A titre de rappel, les différents taux d'imposition taïwanais sont les suivants :

- 0,3% pour les actions
- 0,1% pour les certificats d'actions, les Warrants et les TRDs
- 0,1% pour les obligations émises par des entreprises
- 0,004% pour les futures qui sont indexés sur des actions
- 0,000125% pour les futures sur les émissions de dette à 30 jours
- 0,000125% pour les futures sur les émissions de dette par le gouvernement à 10 ans
- 0,00025% sur les futures sur les matières premières
- 0,1% pour les options

l'accès des entreprises au crédit à travers l'émission d'obligations.

Enfin, dans l'absolu, des taux d'imposition bas appliqués sur les contrats financiers se justifient par

- Le fait que la valeur d'un dérivé donné est nécessairement inférieure à son sous-jacent (posséder une option pour acheter une action vaut moins que posséder déjà cette action)
- le fort niveau de substitution d'un dérivé soumis à taxation par un dérivé non soumis à taxation (ce risque de substitution n'existe plus si un dispositif de droit de timbre applicable aux contractants résidents fiscaux français et à leurs filiales étrangères est mis en place) ;
- la taxation indirecte du sous-jacent « physique » du dérivé ;
- la faiblesse des coûts de transaction constatés sur les contrats financiers.

En résumé, cette taxe financière française présentera différents taux d'imposition afin de coller au dynamisme ou au manque de vigueur des différents marchés de titres financiers et à la capacité de substitution des différents instruments financiers.

Les clients particuliers seront assez peu impactés par l'institution d'une taxe sur les transactions financières, d'autant plus que la part des revenus mobiliers dans le revenu total des ménages français est limitée. En effet, pour 95% des ménages français, les revenus mobiliers représentent 1,6% de leur revenu total⁴⁸. Pour les 0,1% des ménages français les plus riches, les revenus mobiliers pèsent 24% de leur revenu total.

Enfin et concernant les non résidents qui seront éventuellement assujettis à cette taxe, ils pourraient aussi la contester devant les tribunaux administratifs en démontrant que cette taxe est contraire au principe de non-discrimination prévu par toutes les conventions fiscales internationales signées par la France ainsi que par le droit communautaire⁴⁹. Les contestations contre le SDRT britannique ont été déboutées.

3.2.4 Planning législatif d'adoption d'une loi fiscale

En premier lieu, le dispositif de taxation des transactions sur instruments financiers pourra être introduit au sein du train d'amendements au volet « recettes » du projet de loi de finances 2012. La mise en œuvre de la taxe suivra alors le calendrier de la loi de finances.

⁴⁸ Etats statistiques « 1921 » du Service d'Enquêtes Statistiques et de Documentation de la Direction Générale des Impôts, Ministère des Finances.

⁴⁹ Article 21.1 de la Charte des Droits Fondamentaux et article 14 de la Convention Européenne de Sauvegarde des Droits de l'Homme et des Libertés Fondamentales.

Si la mise en place de la taxe intervient dans un processus normatif « classique », le projet de planning législatif et réglementaire nécessaire à l'adoption de cette taxe pourra être le suivant :

1. Préparation d'un projet de loi créant la taxe, ou d'un amendement introduisant la taxe dans un projet de loi pré-existant.
2. Dépôt au bureau de l'Assemblée nationale.
3. Etude du projet par la commission des finances de l'Assemblée⁵⁰.
4. Vote et adoption de la loi (ou de l'amendement) par la commission des finances de l'Assemblée.
5. Vote et adoption de la loi (ou de l'amendement) par l'Assemblée nationale en séance plénière.
6. Transmission de la loi ainsi adoptée au bureau du Sénat.
7. Etude de la loi par la commission des finances du Sénat.
8. Amendement, vote et adoption de la loi par le Sénat en séance plénière.
9. En cas de rejet de ce projet de loi par le Sénat ou de désaccord sur certain de ces points entre le Sénat et l'Assemblée nationale, une commission mixte paritaire devra être constituée et trancher les points de désaccord.
10. Retour de la loi devant l'Assemblée nationale pour une deuxième lecture, puis vote et adoption de ce projet de loi par l'Assemblée.
11. Signature et promulgation de la loi par le Président de la République en l'absence de saisine du Conseil Constitutionnel.
12. Publication de la loi au Journal Officiel.
13. Rédaction et publication d'une instruction fiscale afin de préciser le fonctionnement de cette taxe par le Service de la Législation Fiscale (le SLF) du Ministère de L'économie et des Finances. Ce type d'instruction étant en moyenne publié 10 mois après la publication de la loi au Journal officiel.

En synthèse l'institution d'une taxe française des transactions sur instruments financiers est faisable d'un point de vue juridique, quelque soit le scénario de taxation présenté. Néanmoins, certaines contraintes juridiques se posent. Le droit européen interdit de taxer le marché primaire.

Au-delà de la faisabilité juridique de la taxe des transactions sur instruments financiers, il convient d'étudier la faisabilité technique de cette taxe, et notamment examiner les modalités de réalisation des transactions afin de permettre au dispositif de taxation d'être opérant et de considérer les contraintes techniques et organisationnelles du secteur.

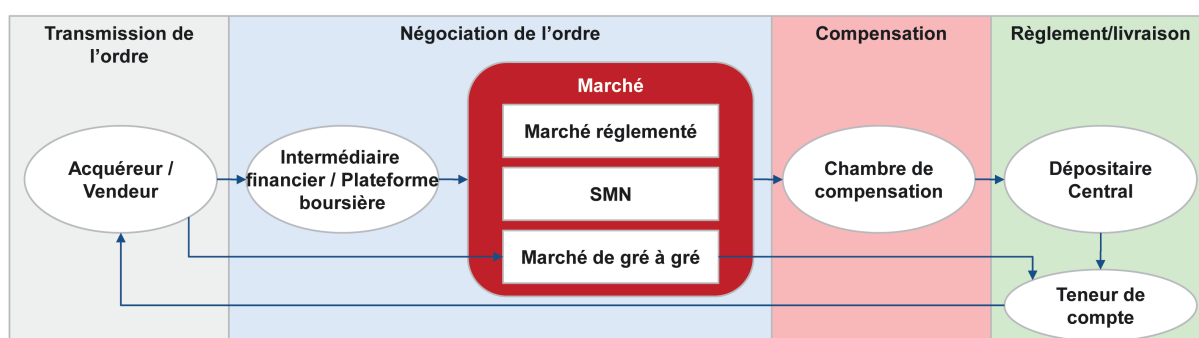
⁵⁰ Les DDOEF.

4 Présentation du processus de réalisation des transactions financières

Afin de proposer un dispositif opérant de taxation des transactions sur instruments financiers, il convient au préalable de présenter les principales étapes de réalisation de ces transactions, ainsi que l'organisation simplifiée des marchés financiers (le détail de l'organisation des marchés financiers en France est présenté dans l'annexe 1 *Panorama de l'organisation des marchés financiers français*). Cela permettra d'identifier la faisabilité et les contraintes techniques en vue de l'instauration d'une taxe des transactions sur instruments financiers.

4.1 Description des principales étapes d'une transaction financière

Le schéma suivant présente le déroulement d'une transaction sur instruments financiers :



La **transmission d'un ordre** est une demande d'acheter/vendre émise par l'acheteur/vendeur émise en direction du marché. Au moment de l'émission de l'ordre, toutes les caractéristiques (prix, date, quantité.) de la transaction finale ne sont pas connues.

La **négociation** consiste à confronter les ordres d'achat et de vente. Dans le cas d'une opération de gré à gré, la négociation s'effectue directement entre l'acquéreur et le vendeur. Sur les marchés réglementés ou organisés, la négociation peut-être réalisée par un intermédiaire financier/ broker ou effectuée directement par les clients professionnels sur la plateforme boursière ou sur le système multilatéral de négociation.

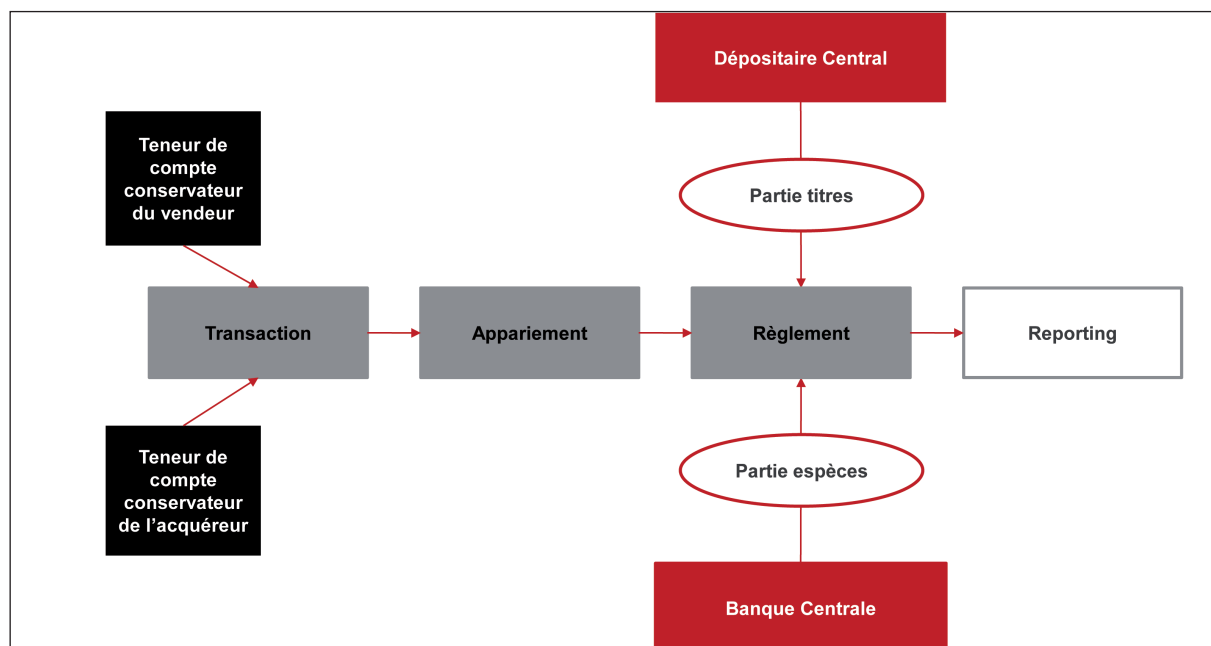
La **compensation** consiste à tenir à jour et à dénouer les positions enregistrées dans les chambres de compensation d'instruments financiers et à suivre les appels de marge espèces.

Le **règlement/livraison** est la procédure par laquelle des titres sont livrés, habituellement contre paiement, pour remplir les obligations contractuelles nées de la négociation d'une opération. L'instruction de règlement/livraison est émise par :

- la chambre de compensation, si l'opération a été négociée en bourse ou si les investisseurs ont négocié de gré à gré et fait appel à une chambre de compensation par la suite
- par l'investisseur, dans tous les autres cas de négociation de gré à gré

L'instruction est ensuite dénouée chez le dépositaire central : les titres sont inscrits au crédit du compte de l'affilié de l'acheteur, et au débit du compte de l'affilié du vendeur.

Le schéma ci-dessous présente les différentes étapes du règlement/livraison dans le cas où les instructions sont directement transmises par les investisseurs (gré à gré sans appel à une chambre de compensation) :



Le processus du règlement/livraison est enclenché une fois que chacune des parties contractantes donne des instructions à leur teneur de compte conservateur respectif de procéder au règlement/livraison.

Une fois que le vendeur est informé de cette instruction, à son tour, il émet une instruction pour ordonner la livraison des titres.

Parallèlement, du côté de l'acquéreur, l'acheteur émet une instruction pour la réception des titres.

Il convient de préciser que chaque instruction fait l'objet d'un contrôle préalable afin de s'assurer du correct matching des espèces et des titres.

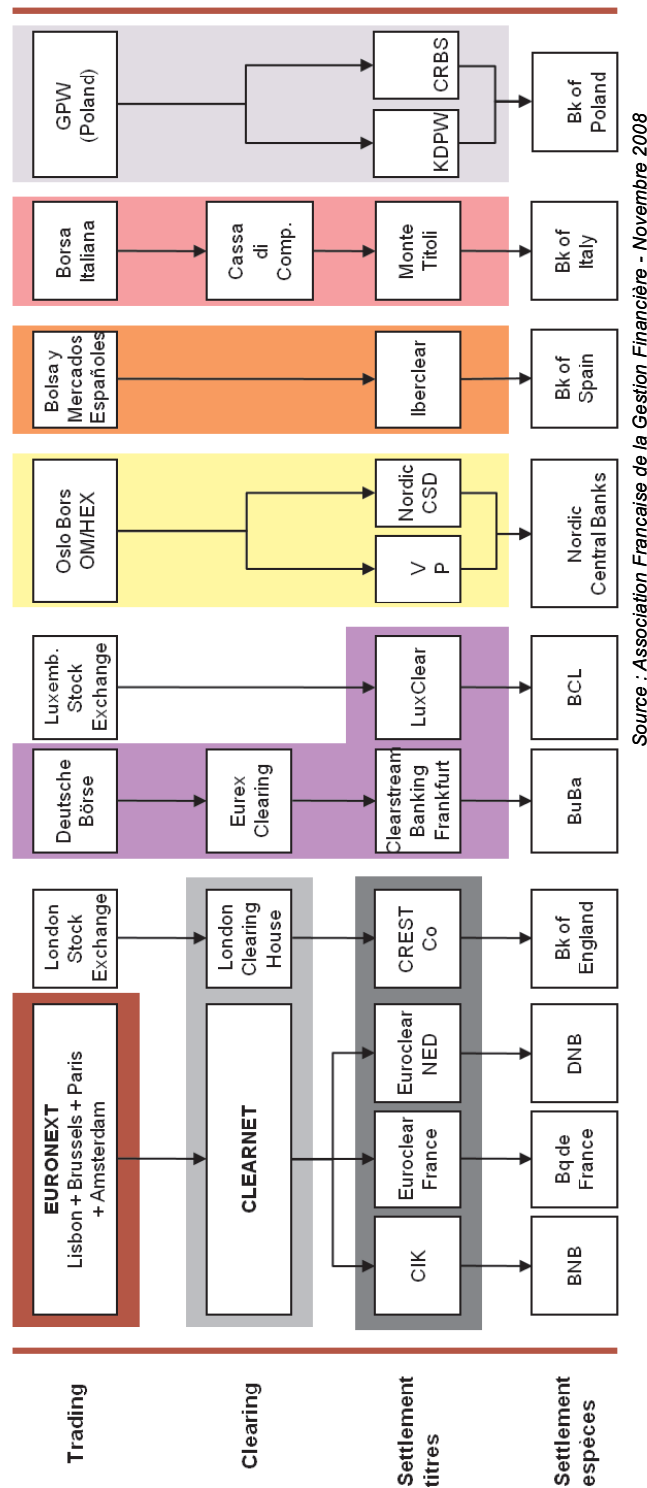
Ce n'est que par la suite qu'elle parvient au dépositaire central qui procède encore à des contrôles avant d'ordonner le transfert de titres et d'espèces entre les deux parties.

En France, cette fonction de règlement/livraison est assurée par Euroclear France, qui est le dépositaire central de titres français et le gestionnaire du système de règlement/livraison d'instruments financiers ESES France.

ESES France permet d'assurer une irrévocabilité immédiate des dénouements, grâce au traitement brut et simultané du transfert de la partie titres des transactions et du règlement de la partie espèces en monnaie de banque centrale.

4.2 Organisation des marchés financiers européens

Le schéma ci-dessous présente les acteurs impliqués dans le processus de traitement des titres selon le pays européen.



Ce schéma montre que NYSE-Euronext s'est développé selon un modèle horizontal centré sur le listing et le trading alors que toutes les autres places européennes se sont développées sur le modèle d'un silo intégrant toute la chaîne de traitement avec la compensation et le règlement/livraison. Ce dernier modèle apparaît dès lors plus intégré.

La taxation portera uniquement sur les transactions réalisées sur des instruments financiers qui recouvrent les titres de capital (actions et titres assimilés), les titres de créance (Obligations, TCN...), les parts ou actions d'organisme de placement collectifs, les contrats financiers (ou instruments financiers à terme).

La mise en place d'une taxation du marché primaire est confrontée au droit européen et à l'interdiction de taxer les émissions d'actions, d'obligations et d'autres titres financiers ⁵¹. Seront donc exemptes du champ d'application de la taxe les transactions réalisées sur le marché primaire (en sachant que la distinction entre marché primaire et secondaire ne s'applique pas aux marchés de dérivés).

Le circuit de traitement des ordres diffère selon les instruments financiers et les lieux d'exécution des transactions. Il faudra ainsi dans le scénario proposé tenir compte de l'absence d'homogénéité des circuits.

Dans le cadre de la mise en place d'une taxe des transactions sur les instruments financiers, cela signifie que le degré de couverture sera différent selon l'étape du traitement de l'ordre au cours de laquelle les transactions seront taxées.

Ainsi, la connaissance du fonctionnement des marchés financiers et du déroulement des transactions sur ces marchés permettra de déterminer précisément les transactions couvertes et le fait générateur de la taxe pour chaque scénario de taxation envisagé.

⁵¹ Directive Européenne 2008/7/CE du 12 février 2008

5 Critères de sélection du scénario

Pour mémoire, l'objectif du dispositif est de proposer une taxe qui concernera les transactions, c'est-à-dire les acquisitions et cessions réalisées en France, sur des instruments financiers.

La sélection du scénario cible de taxation est guidée par les objectifs du rapport qui sont de proposer une taxe :

- que la France puisse mettre en place rapidement
- avec une assiette de taxation la plus large possible
- stable et pérenne permettant d'assurer des revenus suffisants et prévisibles
- faisable techniquement et juridiquement

Afin de déterminer le scénario cible, le processus ci-après a été suivi :

- identification des scénarii potentiels
- estimation de la collecte pour les scénarii de taxation
- détermination et application des critères qualitatifs d'évaluation des scénarii
- analyse des scénarii sélectionnés
- sélection du scénario cible

5.1 Méthodologie d'identification des scénarii envisagés

Afin d'identifier le scénario cible de taxation, il convient au préalable :

- de déterminer le périmètre le plus large des scénarii envisageables
- d'appliquer un certain nombre de filtres à ces scénarii pour retenir uniquement les scénarii les plus pertinents

5.1.1 Identification de l'ensemble des scénarii envisageables

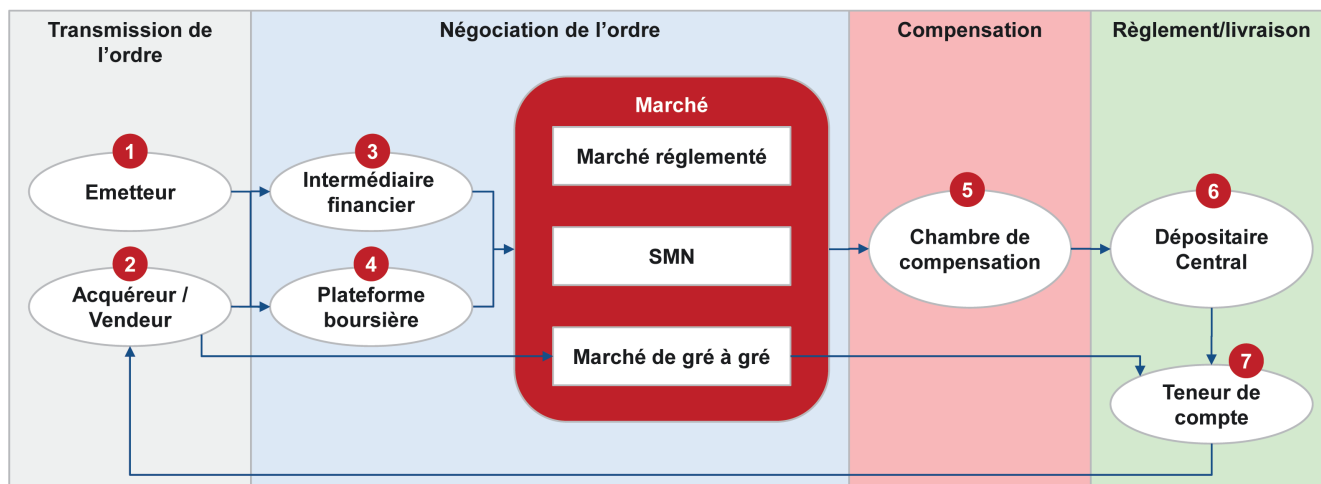
L'identification des scénarii de taxation envisageables a été réalisée en deux étapes :

- détermination des macro-scénarii
- détermination des variables propres aux macro-scénarii

5.1.1.1 Détermination des macro-scénarii

Les macro-scénarii de taxation des transactions sur instruments financiers ont été envisagés à la fois en fonction des transactions pour lesquelles une taxation existe ou a existé dans d'autres pays, mais également en fonction des transactions qu'il apparaît envisageable de taxer.

Sept macro scenarii ont été identifiés. Le schéma suivant montre le déroulement simplifié du processus de transaction sur instrument financier et le rôle des intervenants qui seront concernés par la taxation :



1. Toutes transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français (ce scenario s'inspire de la taxe sur les transactions financières taïwanaise)
2. Toutes transactions réalisées par un acquéreur et/ou un vendeur résident fiscal français
3. Toutes transactions réalisées via un intermédiaire résident fiscal français
4. Toutes transactions réalisées via une plateforme boursière résident fiscal français
5. Toutes transactions compensées via une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français
6. Toutes transactions réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français (ce scenario s'inspire de la taxe sur les transactions financières britannique, le UK Stamp)
7. Toutes transactions inscrites dans les livres d'un teneur de compte résident fiscal français

Notion d'acteur autorisé à opérer sur les marchés financiers

Deux des scénarii de taxation proposés font référence à cette notion. En effet ont été envisagés des dispositifs de taxation (i) des transactions compensées via une chambre de compensation autorisée à opérer sur le marché français et (ii) des transactions réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur le marché français.

Cette notion doit être différenciée de celle de nationalité française ou du statut de résident fiscal français. La notion d'autorisation d'opérer sur les marchés financiers est moins restrictive dans le sens où des opérateurs étrangers ou non résident peuvent intervenir en France dans la chaîne de transaction. Leur intervention en France nécessite néanmoins une autorisation administrative de délivrée par l'Autorité des Marchés Financiers.

L'Autorité des Marchés Financiers autorise en effet les chambres de compensation et les dépositaires centraux voulant intervenir sur les marchés financiers français, conformément aux dispositions prévues dans le Règlement Général de l'AMF (respectivement les articles 541-1 et suivants et 550-1 et suivants du Règlement Général).

En termes pratiques, cela signifie qu'une chambre de compensation américaine pourra être contrepartie centrale pour des transactions réalisées sur des instruments de droit français (émis par des émetteurs résidents fiscaux français). La chambre de compensation américaine interviendra donc sur les marchés financiers français sans pour autant avoir la nationalité française ni même être établie en France (elle peut opérer depuis un site américain ou autre).

Le critère de rattachement est donc ici non pas la nationalité ou la localisation de la chambre de compensation, mais la nationalité ou la localisation de ses clients, ou celle des instruments qu'elle traite.

Un parallèle peut être fait avec le système de la TVA européenne applicable aux activités de e-commerce notamment. En effet, pour les activités de e-commerce réalisées au sein de l'UE, la TVA est payée dans le pays où le service d'e-commerce est consommé⁵² (pour les entreprises réalisant plus de 100 000 euros de chiffre d'affaires annuel dans le pays concerné⁵³). Ainsi, si iTunes aux Etats-Unis vend une musique digitale à un client situé en France, iTunes doit collecter la TVA française sur cette musique digitale, et la reverser au fisc français.

La France a donc le pouvoir de collecter la TTF sur tous les dépositaires et toutes les chambres de compensations opérant sur le marché français (i.e. auprès de clients français), où que ces prestataires soient implantés de par le monde.

⁵² Article 258 B du Code Général des Impôts

⁵³ Article 258 A du Code Général des Impôts

5.1.1.2 Détermination des variables propres aux macro scénarii

Chacun de ces macro scénarii comporte trois variables que sont :

- l'agent collecteur/déclarant
- le redevable de l'impôt
- et l'évènement déclencheur de l'impôt

5.1.1.2.1 L'agent collecteur/ déclarant

Tout d'abord **l'agent collecteur / déclarant** est l'intervenant en charge de collecter la taxe et/ou de déclarer les transactions taxables. Il peut être :

- l'émetteur
- l'acquéreur/vendeur
- l'intermédiaire
- les plateformes boursières (marchés réglementés et systèmes multilatéraux de négociation)
- la chambre de compensation (contrepartie centrale unique)
- le dépositaire central
- le teneur de compte de l'acquéreur/vendeur

5.1.1.2.2 Les redevables de la taxe ou payeurs finaux de l'impôt

Ensuite **les redevables de la taxe ou payeurs finaux de l'impôt** sont potentiellement les mêmes que les agents collecteurs / déclarants, mais ils seront déterminés en fonction des types d'instruments financiers

5.1.1.2.3 L'évènement déclencheur de la taxe

Enfin, la définition de **l'évènement déclencheur** de la taxe permet de déterminer le moment où la taxe devient éligible et peut être prélevée. Les évènements sont présentés dans leur ordre chronologique :

- la transmission d'un ordre
- la négociation de l'ordre
- la compensation de la transaction
- le règlement/livraison avec les flux de titres et de cash

La combinaison des sept macro scénarii de taxation des transactions sur instruments financiers et de ses trois variables propres a permis d'identifier une soixantaine de scénarii envisageables.

5.1.2 Elimination des scénarii non pertinents

La méthodologie poursuivie consiste à appliquer pour chaque macro-scenario et chacune des trois variables un filtre fondé sur les contraintes découlant des objectifs de la taxe.

5.1.2.1 Elimination des macro-scénarii non pertinents

En s'appuyant sur les objectifs de collecte de la taxe, un filtre concernant le risque de substitution a été appliqué afin d'éliminer les macro-scénarii non pertinents.

Le risque de substitution a pour conséquence d'engendrer un transfert des volumes d'ordres à l'étranger, ne permettant pas de garantir la pérennité de la taxe.

Ont ainsi été écartés les scénarii suivants :

- Concernant les transactions réalisées via un intermédiaire résident fiscal français, il existe un fort risque de transfert des volumes d'ordres vers des intermédiaires résidents fiscaux étrangers comme l'a montré la mise en œuvre de la taxe sur les transactions financières suédoise de 1984 à 1991,
- Les transactions réalisées via une plateforme boursière résidente fiscale française présentent un risque exacerbé de transfert des volumes d'ordres vers des plateformes boursières résidents fiscaux étrangers (notamment les SMN qui sont pour la plupart localisés au Royaume-Uni). Néanmoins ces plateformes pourront être des agents collecteurs de la taxe. Ce scénario cependant ne permettrait pas d'inclure dans le scope de l'assiette les transactions réalisées OTC,
- Les transactions inscrites dans les livres d'un teneur de compte résident fiscal français sont également sujettes à un risque de transfert des volumes d'ordres vers des teneurs de compte résidents fiscaux étrangers.

Les macro scénarii restant ont été conservés en raison du faible risque de substitution car il semble peu probable que la mise en place d'une taxe des transactions sur les instruments financiers provoque un transfert des volumes d'ordres à l'étranger.

De plus, l'institution de la taxe ne semble pas de nature à provoquer un changement de résidence fiscale de l'émetteur.

La substitution n'est applicable ni aux chambres de compensation, ni aux dépositaires centraux.

En effet, tout dépositaire central souhaitant opérer sur le marché national (i.e. souhaitant commercialiser le service de dépôt central auprès des émetteurs nationaux) sera contraint de collecter la taxe, indépendamment de sa localisation géographique, nationalité ou résidence fiscale. Le dépositaire central a l'obligation de soumettre ses règles de fonctionnement à l'approbation de l'Autorité des Marchés Financiers⁵⁴ et doit être habilité par cette dernière afin de pouvoir opérer sur les marchés financiers français.

⁵⁴ Articles L 550-1 et suivants, Règlement Général, Autorité des Marchés Financiers.

Concernant les chambres de compensation, elles sont également dans l'obligation de soumettre leurs règles de fonctionnement à l'approbation de l'Autorité des Marchés Financiers⁵⁵ afin de pouvoir opérer sur les marchés financiers français.

Concernant les transactions réalisées par un acquéreur et/ou vendeur résident fiscal français, les taux faibles visés ne sont pas de nature à « déterminer » l'évasion fiscale/délocalisation des acquéreurs/vendeurs.

L'application du filtre relatif au risque de substitution a ainsi permis de réduire au nombre de quatre les macro scénarii envisagés, à savoir :

1. Toutes transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français
2. Toutes transactions réalisées par un acquéreur et/ou un vendeur résident fiscal français
3. Toutes transactions compensées via une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français
4. Toutes transactions réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français

5.1.2.2 Elimination des variables non pertinentes : application aux agents collecteurs/ déclarants

La notion de couverture a été le filtre commun appliqué aux trois variables.

Concernant les agents collecteurs/déclarants, l'émetteur de titres financiers a été éliminé des variables car il n'intervient que sur le marché primaire, alors qu'une majorité des transactions s'effectue sur le marché secondaire. Il convient également de préciser que les parties à un contrat financier font partie de la catégorie acquéreurs/vendeurs (et non à celle des émetteurs) car ils ne réalisent pas une émission de nouveaux titres leur permettant de lever des fonds.

La taxation des intervenants opérant au niveau de la négociation des ordres comme les intermédiaires et les plateformes boursières a été abandonnée notamment en raison de la couverture de ces scénarii (en termes d'assiette de la taxe). En effet, l'ensemble des transactions n'est pas nécessairement réalisé via des intermédiaires financiers ou des plateformes boursières, comme les transactions effectuées de gré à gré notamment.

En revanche, la nationalité de ces intervenants importe peu pour la collecte de la taxe. Par exemple dans le cadre du scénario dans lequel les transactions réalisées sur des titres français sont taxées, si un acquéreur belge achète des actions TOTAL via un SMN basé à Londres, le SMN pourra collecter la taxe auprès de l'acquéreur pour l'Administration Fiscale française.

⁵⁵ Articles L 541-1 et suivants, Règlement Général, Autorité des Marchés Financiers.

L'application de ce filtre a permis de réduire au nombre de quatre les agents collecteurs/déclarants potentiels :

- l'acquéreur/vendeur résident fiscal français
- la chambre de compensation (contrepartie centrale unique) autorisée à opérer sur les marchés financiers français
- le dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français
- les teneurs de compte dont les transactions effectuées par leurs clients sur les marchés financiers français sont inscrites dans leurs livres

5.1.2.3 Elimination des variables non pertinentes : application au redevable de l'impôt

Le filtre utilisé précédemment pour éliminer des scénarii d'agents collecteurs/déclarants en fonction du niveau de couverture est également applicable pour la variable du redevable de la taxe.

Quelque soient les hypothèses retenues, le coût final de la taxe sera supporté in fine par l'acquéreur et/ou le vendeur d'instruments financiers⁵⁶. Les différents intervenants de la chaîne de traitement des ordres mentionnés ne diminueront pas leurs marges et répercuteront la hausse de leurs frais sur les acquéreurs et vendeurs. Parmi les acquéreurs/vendeurs finaux, ceux qui paieront le plus de taxe sont ceux qui réalisent le plus de transactions (banques d'investissement, *hedge funds*).

Etant donné le fait que le filtre a été appliqué selon les mêmes critères sur les mêmes variables, les entités potentiellement redevables de la taxe sont identiques aux agents collecteurs/déclarants déterminés au paragraphe précédent.

5.1.2.4 Elimination des variables non pertinentes : application à l'évènement déclencheur

Le même filtre a été appliqué pour la variable de l'évènement déclencheur de la taxe.

Etant donné le fait que lors de la transmission d'un ordre d'achat/vente, aucune des parties ne connaît ni le prix définitif, ni la quantité, ni les modalités de la transaction, cette étape du processus de traitement des ordres a été éliminée des variables envisageables.

Par ailleurs, la négociation qui permet la confrontation de l'offre par rapport à la demande peut être réalisée de manière bilatérale pour une transaction de gré à gré ou multilatérale lorsqu'elle implique des brokers/dealers et/ou une plateforme boursière. Cette étape couvre 100% des transactions. C'est également lors de la négociation que les contractants concluent un contrat financier.

⁵⁶ Thornton Matheson, " *Taxing Financial Transactions: Issues and evidence* ", IMF, March 2011.

L'étape de compensation couvre une grande majorité des transactions car elle consiste à calculer la position nette entre deux ou plusieurs acteurs. La compensation peut être réalisée de manière bilatérale ou par une chambre de compensation qui devient la contrepartie unique entre l'acheteur et le vendeur.

Enfin l'étape de règlement/livraison permet le transfert de propriété effectif contre paiement. Cette étape a été considérée comme couvrante car les transactions sur les titres de capital et sur les titres de créance donnent lieu à un règlement/livraison via le dépositaire central des titres, excepté lorsque les transactions sont « nettées » directement par les intermédiaires. Dans ce dernier cas, l'intermédiaire effectuera directement dans ses livres la rencontre de l'offre et la demande de titres, sans qu'un règlement/livraison soit effectuée au niveau du dépositaire central des titres.

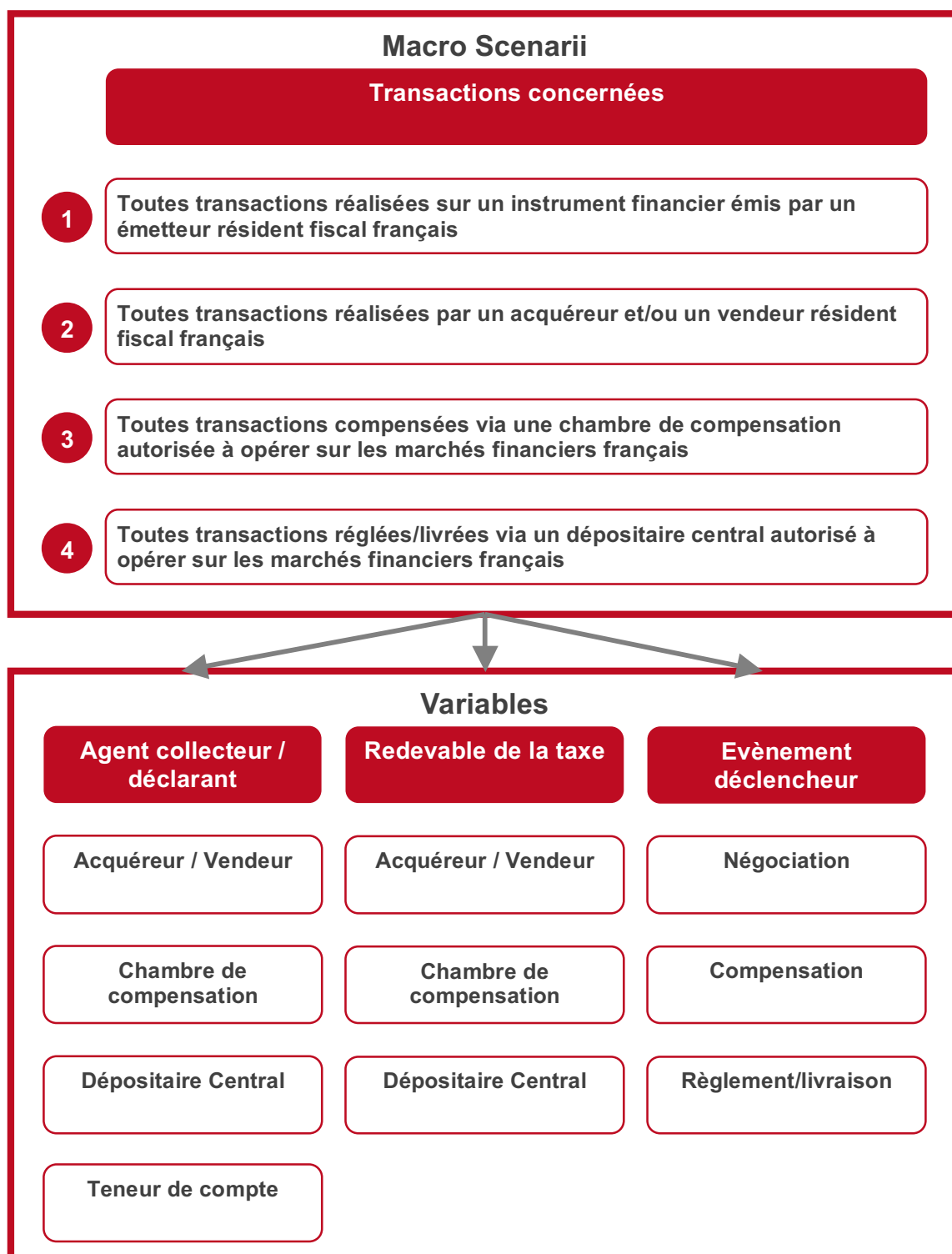
Les souscriptions/rachats de parts ou actions d'OPC donnent également lieu à un règlement/livraison qui est principalement assuré par le dépositaire des OPC.

Seuls les contrats financiers ne font pas systématiquement l'objet d'un règlement/livraison. En effet, lorsqu'un acteur A du marché des dérivés décide de revendre une position qu'il possède face à un autre acteur B, il ne revend pas le contrat dérivé qui le lie à B. A la place, A va chercher sur le marché un troisième acteur C, intéressé à acquérir la position en question. A va alors nouer un deuxième contrat dérivé, avec C. C'est ce deuxième contrat qui transfère sur C la position originellement possédée par A. Il n'y a pas de « revente » du premier contrat.

En définitive, l'application de ce filtre a permis de retenir les étapes de négociation, de compensation et de règlement/livraison parmi les variables des événements déclencheurs de la taxe.

5.1.3 Synthèse des macro scenarii et des variables retenues

La détermination de l'ensemble des scenarii de taxation auxquels des filtres ont été appliqués a permis de retenir les macro scenarii et variables potentielles suivants :



5.2 Estimation de la collecte envisageable pour les scenarii de taxation

Le processus ayant permis l'estimation du montant de collecte envisageable selon les scenarii de taxation a été le suivant :

- collecte des données financières
- application des données collectées aux scenarii envisagés
- choix des barèmes de taxation
- impacts de mécanismes de contournement et détermination d'indicateurs correctifs
- simulation des montants de collectes envisagés selon les scenarii de taxation

5.2.1 Collecte des données financières

Il convient de préciser au préalable que les recherches se sont concentrées sur les volumes des transactions et non sur le nombre de transactions. En effet, une taxation sur le nombre de transactions financières engendrerait une augmentation des ordres blocs et une hausse du montant moyen des transactions, ce qui provoquerait la baisse du nombre de transactions.

Les données financières ont été collectées de manière à être exploitables pour les différents scenarii de taxation envisagés.

Les principales sources de données financières proviennent de la Banque Centrale Européenne (ECB), de la Bank of International Settlements (BIS) et de la World Federation of Exchanges (WFE) :

Type de marché	Principaux instruments	Principales sources de données
Marché monétaire		
Spot market		
On-exchange	Titres de créances négociables, BTAN, BTF	AFT, ECB
OTC	Titres de créances négociables, BTAN, BTF	AFT, ECB
Marché des dérivés		
On-exchange	<i>Futures</i> et options sur short-term bank deposits	WFE
OTC	Forward rate agreements Interest rate swaps Interest rate options	BIS
Marché du crédit		
Spot market	Crédit Bancaire (non considéré comme des transactions)	NA ⁵⁷
Marché des dérivés		
OTC	Credit Default Swaps	BIS
Marchés actions et obligations		
Spot market		
On-exchange	Actions et obligations	AFT, ECB, WFE
OTC	Actions et obligations	NA
Marché des dérivés		
On-exchange	Stock (index) <i>futures</i> and options Long-term interest rate <i>futures</i> and options	WFE
OTC	Forward rate agreements Interest rate swaps and options dont la maturité est supérieure à 3 mois Interest rate options	BIS

5.2.2 Application des données collectées aux scénarii envisagés

Parmi les données financières recherchées, certaines données ne sont pas publiques et/ou ne sont pas directement exploitables pour les scénarii de taxation envisagés.

Sur le fondement de données fiables et à partir d'hypothèses non officielles, des extrapolations ont été réalisées afin de donner « un ordre de grandeur » pour les données manquantes.

Il est difficile de déterminer avec précision les volumes de transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français. Le parti pris dans ce rapport a été d'appliquer aux volumes mondiaux de transactions sur les instruments financiers datant de 2007, une quote-part égale au pourcentage du PIB français par rapport au PIB mondial en 2010.

⁵⁷ Les opérations de crédit ne sont pas couvertes dans le cadre du présent rapport.

De la même façon, une approximation a été réalisée concernant l'estimation de l'ensemble des transactions réalisées par un acquéreur et/ou un vendeur résident fiscal français. Les volumes ont été déterminés sur la base des volumes mondiaux traités en 2007 et proratisé par la quote-part 2010 avec une décote de place financière de 25%.

Les chiffres concernant les transactions sur les titres de capital et sur les titres de créance qui ont donné lieu à une compensation et à un règlement/livraison ont été extraits de la base de données de la Banque Centrale Européenne.

Les données concernant les contrats financiers proviennent de la World Federation of Exchanges pour les transactions « on-exchange » et de la Bank for International Settlements pour les transactions « off-exchange ».

Etant donné les dispositifs de taxation envisagés pour les parts ou actions d'OPC, les chiffres du scénario 1 ont également été appliqués au scénarii 3 et 4.

Pour les contrats financiers, le dispositif prévoyant la taxation des contrats financiers conclus par un résident fiscal français et ses filiales étrangères, les données du scénario 1 complètent les données sur les titres financiers du scénario 4.

Les chiffres sont fournis en millions d'euros sur 2010

Les chiffres sont fournis en millions d'euros sur 2010

Scénarii de taxation	Volumes sur les titres de capital	Volumes sur les titres de créance	Parts ou actions d'OPC	Notionnel des futures	Premium des options
1. Toutes transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français	3 736 370	125 333 807	508 893	60 061 429	434 480
2. Toutes transactions réalisées par un acquéreur et/ou un vendeur résident fiscal français	2 802 278	94 000 355	556 842	45 046 072	325 860
3. Toutes transactions compensées via une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français	3 440 512	29 019 553	508 893	25 230 662	152 801
4. Toutes transactions réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français	5 437 125	85 901 702	508 893	60 061 429	434 480

Niveau de taxation	Volumes concernant les titres de créance		
	Obligations corporate	Titres d'Etat	Emissions de dette court terme
Toutes transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français	32 001 346	27 042 656	66 289 804
Toutes transactions réalisées par un acquéreur et/ou un vendeur résident fiscal français	24 001 010	20 281 992	49 717 353
Toutes transactions compensées via une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français	5 697 751	9 135 626	14 186 176
Toutes transactions réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français	16 866 094	27 042 656	41 992 951

Le tableau des volumes de transactions sur 2010 par scénario et par type d'instruments financiers permet de constater que l'assiette est plus large concernant sur les titres de créance et les titres de capital au niveau du scénario 1 qui englobe toutes les transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français. Les scénarii 2 et 4 permettent également une couverture satisfaisante

Les sources et hypothèses des données présentées ci-dessus sont les suivantes :

Scenarii de taxation	Sources et hypothèses des données	
	Titres de capital	Titres de créance
Toutes transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français	Sources : - Bruegel Policy Contribution : "Financial Transaction Tax : small is beautiful", Février 2010, Zsolt DARVAS & Jakob VON WEIZSÄCKER - FMI - Agence France Trésor Hypothèses : Les volumes présentés ont été déterminés sur la base des volumes mondiaux traités en 2007 Le volume des transactions financières mondiales en 2007, sur le fondement du Bruegel Policy Contribution, sont égales à 70 fois le PIB, soit pour 2010 : 43 142 037 (PIB mondial : source FMI) x 70 = 3 019 942 590 millions €. Le volume a été ensuite proratisé par la quote-part 2010 du PIB français dans le PIB mondial. Le PIB de la France en 2010 est de 2 555 439 millions \$ (Source : FMI), soit 1 779 224 millions €, c'est à dire 4,1% du PIB mondial. Calcul Le volume des Equities représente 3% du volume total des transactions financières (source : Bruegel Policy Contribution)	Sources : - Euronext Paris - Bourse du Luxembourg - European Central Bank : Statistical Data Warehouse - Agence France Trésor Hypothèses : Le total de ligne de cotations actives par des émetteurs français était à fin 2010 de 4992 sur la Bourse du Luxembourg Le total de ligne de cotations actives par des émetteurs français était à fin 2010 2387 sur Euronext Paris, 2631 en incluant les résidents fiscaux étrangers. Or tous les titres traités sur la Bourse du Luxembourg sont réglés/livrés par des dépositaires au Luxembourg. Tous les titres émis sur Euronext Paris sont réglés/livrés par Euroclear France. Les volumes de transaction des OAT et des BTAN sont fournis par l'Agence France Trésor Calcul Le volume des obligations et TCN réglés sur Euroclear, proratisé par la répartition des résidents fiscaux français par rapport à ceux étrangers, puis proratisé par rapport aux nombres d'obligations sur la Bourse du Luxembourg par rapport à Euronext Paris
Toutes transactions réalisées par un acquéreur et/ou un vendeur résident fiscal français	Sources : - Bruegel Policy Contribution : "Financial Transaction Tax : small is beautiful", Février 2010, Zsolt DARVAS & Jakob VON WEIZSÄCKER - FMI - Agence France Trésor Hypothèses : Des données identiques à celles du scenario 1 ont été utilisées en appliquant une décote de place financière de 25%	Sources : - Euronext Paris - Bourse du Luxembourg - European Central Bank : Statistical Data Warehouse - Agence France Trésor Hypothèses : Des données identiques à celles du scenario 1 ont été utilisées en appliquant une décote de place financière de 25%

Scenarii de taxation	Sources et hypothèses des données	
	Titres de capital	Titres de créance
Toutes transactions compensées via une chambre de compensation	Sources European Central Bank : Statistical Data Warehouse Aucun retraitement effectué	Sources European Central Bank : Statistical Data Warehouse Hypothèses Les données fournies par l'ECB ne détaillant pas la répartition parmi les titres de créance selon les instruments, ont été appliqué la même répartition que pour les titres de créance réglés/livrés par Euroclear France Aucun retraitement effectué Calcul Montant total compensé sur les titres de créance par LCH Clearnet SA, proratisé selon les types d'instruments
Toutes transactions réglées / livrées via un dépositaire central	Sources European Central Bank : Statistical Data Warehouse Aucun retraitement effectué	Sources European Central Bank : Statistical Data Warehouse Aucun retraitement effectué

Sources et hypothèses des données concernant les contrats financiers		
Scenarii de taxation	Notionnel des futures et warrants	Premium sur les options
Tous contrats conclus par un résident fiscal français	Sources : - Bruegel Policy Contribution : "Financial Transaction Tax : small is beautiful", Février 2010, Zsolt DARVAS & Jakob VON WEIZSÄCKER - FMI - Bank for International Settlements, OTC derivatives market activity in the second half of 2009, Mai 2010 - World Federation of Exchanges, Data Warehouse, 2010 - Euro	
	Hypothèses : Les volumes présentés ont été déterminés sur la base des volumes mondiaux traités en 2010, à la fois « on-exchange » et « off-exchange ». Les volumes fournis sont en dollars. Le taux de conversion appliqué est de 1 \$ = 0,700918 € Le volume a été ensuite proratisé par la quote-part 2010 du PIB français dans le PIB mondial, qui représente 4,1% du PIB mondial	
	Calcul concernant les futures listés Aucun retraitement effectué (source : World Federation of Exchanges)	Calcul concernant les options listées Aucun retraitement effectué (source : World Federation of Exchanges)
	Calcul concernant les futures négociés OTC mais exécutées sur un marché organisé Aucun retraitement effectué (source : World Federation of Exchanges)	Calcul concernant les options négociées OTC mais exécutées sur un marché organisé Aucun retraitement effectué (source : World Federation of Exchanges)
	Calcul concernant les futures OTC Aucun retraitement effectué (source : Bank for International Settlements)	Calcul concernant les options OTC Le montant du premium rapporté au montant du notionnel est généralement de 1 contre 20. Ce taux de 5% a été appliqué au notionnel des options OTC pour le calcul du premium des options OTC (source : Bank for International Settlements)
Contrats financiers compensés	Sources European Central Bank : Statistical Data Warehouse	
	Hypothèses : Le volume des transactions traitées par les chambres de compensations autorisées à traiter sur le marché français étaient de 28 286 Milliards en 2010. La répartition du notionnel entre les futures et les options est de 89% contre 11% selon les données BIS. Le rapport entre le premium et le notionnel sur les contrats financiers est généralement de 1 contre 20 selon les données BIS	
Contrats financiers réglés/livrés	Calcul Le barème appliqué aux futures est le taux appliqué aux futures listés sur actions. Le barème appliqué aux options est le taux appliqué aux options listées	
	Hypothèses : Les montants des transactions réglées/livrées sur les contrats financiers sont peu significatifs	

Sources et hypothèses des données concernant les parts ou actions d'OPC	
Scenarii de taxation	Volumes sur les parts ou actions d'OPC
Toutes souscriptions / rachat réalisées sur un OPC de droit français	Sources : - AMF, Rapport Annuel 2010 Hypothèses : Les encours sous gestion des OPC en France sont de 1 542,1 milliards (source : Autorité des Marché Financiers) L'hypothèse d'un volume de transaction égal à un tiers du total des encours a été retenue Calculs L'hypothèse d'un volume de transaction égal à un tiers du total des encours a été retenue
Toutes souscriptions / rachats réalisées sur un OPC par un résident fiscal français	Sources : - Banque de France, Rapport Annuel, Balance des paiements, 2010 Hypothèses : Les résidents fiscaux détenaient 362,1 milliards d'euros de parts ou titres d'OPC de droit étranger à fin 2010 et 1325,3 milliards de parts ou titres d'OPC de droit français Les résidents fiscaux français détenaient donc 1687,4 milliards d'euros de parts ou actions d'OPC L'hypothèse d'un volume de transaction égal à un tiers du total des encours a été retenue Calculs : L'hypothèse d'un volume de transaction égal à un tiers du total des encours a été retenue

5.2.3 Choix des barèmes de taxation

Les taux proposés dans le présent rapport s'inspirent directement des taux appliqués avec succès dans le cadre des taxes britannique et taïwanaise sur les transactions financières.

L'un des facteurs de succès des taxes britannique et taïwanaise tient aux taux de taxation modérés qui ont été fixés par ces Etats. Cette limitation de la pression fiscale (0,3 points de PIB pour la taxe britannique limitée aux actions, 0,8 points de PIB pour la taxe taïwanaise généraliste) permet en effet de limiter l'incitation au contournement de la taxe par les opérateurs concernés⁵⁸.

Le tarif de l'ancien impôt français sur les opérations de bourse était fixé à 0,3% pour la fraction de chaque opération inférieure ou égale à 153 000 euros et à 0,15% sur la fraction qui excédait cette somme. Ce tarif s'appliquait quel que soit l'objet des négociations qu'il s'agisse d'actions, d'obligations ou de rentes sur l'Etat et que l'opération ait été réalisée au comptant ou à terme.

La taxe taïwanaise sur les transactions financières s'applique sur les transactions de tout type d'instruments financiers, tels que les actions, les obligations émises par des sociétés taïwanaises ainsi que les *futures*. Les taux appliqués sont les suivants :

- 0,3% pour les actions
- 0,1% pour les certificats d'actions, les Warrants et les TRDs
- 0,1% pour les obligations émises par des entreprises
- 0,004% pour les *futures* qui sont indexés sur des actions
- 0,0000125% pour les *futures* sur les émissions de dette à 30 jours
- 0,000125% pour les *futures* sur les émissions de dette par le gouvernement à 10 ans
- 0,00025% sur les *futures* sur les matières premières
- 0,1% pour les options

La taxe britannique, le Stamp Duty Reserve Tax, s'applique sur l'achat d'actions au taux de 0,5%.

⁵⁸ Leading Group, « *Globalizing solidarity : the case for financial levies* », Juin 2010

En réalisant une synthèse des barèmes étudiés, les taux présentés dans le tableau suivant ont été choisis afin de simuler la collecte potentielle pour chaque scénario :

Niveau de taxation	Taux sur les titres financiers		
	Taux faible	Taux moyen	Taux haut
Titres de capital	0,15%	0,2% (1)	0,5%
Parts ou actions d'OPC	0,05%	0,1%	0,2%
Obligations émises par les entreprises et les collectivités	0,002%	0,01%	0,02%
Titres d'Etat	0,001%	0,005%	0,01%
Emissions de dette dont la maturité < 1an	0,0005%	0,001%	0,005%

- (1) Par rapport à la taxe taïwanaise dont le taux est de 0,3% par transaction sur un titre de créance, le rapport a retenu le taux de 0,2% car le volume et l'assiette des titres de capital couverts par le scénario sont plus importants qu'à Taïwan.

Les taux retenus concernant les contrats financiers sont les suivants

Niveau de taxation	Taux sur les contrats financiers		
	Taux faible	Taux moyen	Taux haut
<i>Futures</i> listées indexées sur les actions	0,0025%	0,005%	0,01%
<i>Futures</i> listées sur les taux d'intérêts	0,0005%	0,001%	0,002%
Autres <i>futures</i> listées (matières premières et exotiques)	0,005%	0,01%	0,02%
<i>Futures</i> OTC mais exécutés on-exchange indexées sur les actions	0,005%	0,01%	0,02%
<i>Futures</i> OTC mais exécutées on-exchange sur les taux d'intérêts	0,001%	0,002%	0,004%
<i>Futures</i> OTC mais exécutées on-exchange (matières premières et produits exotiques)	0,01%	0,02%	0,04%
<i>Futures</i> OTC indexées sur les actions	0,01%	0,02%	0,04%
<i>Futures</i> OTC sur les taux d'intérêts	0,002%	0,004%	0,008%
Autres <i>futures</i> OTC	0,02%	0,04%	0,08%
Options listées (premium)	0,025%	0,05%	0,1%
Options OTC mais exécutées on-exchange (premium)	0,05%	0,1%	0,2%
Options OTC (premium)	0,1%	0,2%	0,4%

Le barème de taxation sur les contrats financiers a été choisi afin d'inciter les contractants à opérer sur les marchés organisés (« on-exchange »).

En effet, les taux appliqués aux transactions « off-exchange » sont deux fois plus importants que les taux appliqués aux transactions OTC mais exécutées sur un marché organisé, qui sont eux-mêmes deux fois supérieurs aux transactions sur les contrats financiers listés « on-exchange ».

La différence entre les taux appliqués aux options et aux futures s'explique car l'assiette de collecte est différente entre les *futures* et les options. L'assiette sur les *futures* est appliquée sur les volumes du notionnel (ou valeur du contrat visé) alors que l'assiette sur les options est appliquée sur les volumes des primes (ou premium).

De plus, le barème prend en considération la nature des sous-jacents concernant les *futures*.

Ainsi le taux le plus faible est appliqué aux contrats dont le sous-jacent est un taux d'intérêt. Les contrats financiers sur taux représentent une grande partie des volumes.

Le taux appliqué aux *futures* dont le sous-jacent est une action ou un indice est cinq fois supérieur à celui appliqué aux futures sur taux d'intérêts. Ce taux s'explique par des volumes plus faibles et la nature parfois spéculative de ces contrats financiers.

Concernant les autres *futures*, dont les sous-jacents sont principalement les matières premières ou des produits exotiques, le taux est deux fois supérieur à celui appliqué aux actions.

Dans un premier temps, il n'a pas été appliqué de distinction selon la nature du sous-jacent concernant les options.

Il convient également de préciser que les taux pour les options sont supérieurs, car ils sont applicables uniquement sur le montant des primes.

Néanmoins un contournement du dispositif pourra se produire concernant certains contrats financiers complexes. Il convient tout d'abord de distinguer les contrats financiers simples et complexes. Les contrats financiers simples peuvent être facilement standardisés. C'est cette standardisation que recherchent les contractants. Cependant, les flexibilités de rédaction de certains contrats financiers dits complexes peuvent permettre d'en réduire artificiellement le montant notionnel grâce à des montages particuliers. Dans ce cadre, il apparaît nécessaire de mentionner la possibilité de taxer non plus le notionnel mais les flux de cash et de titres issus des contrats financiers

- soit taxer les flux par l'intermédiaire des chambres de compensation pour les contrats financiers admis à compensation,
- soit taxer les flux par l'intermédiaire des systèmes de gestion post-trade des contractants eux-mêmes, pour les contrats financiers non admis à compensation.

5.2.4 Impacts des mécanismes de contournement et indicateurs de correction

La mise en place d'une taxation des transactions financières ne sera pas neutre sur les marchés financiers. C'est pourquoi, l'indicateur de correction intègre une baisse « maximale anticipée » des volumes sur les transactions dues aux contournements de la taxation.

Les trois risques de contournement retenus figurent également dans le dernier rapport publié par le FMI⁵⁹. Ces risques sont notamment :

- l'absence de déclaration des transactions taxables
- le transfert des volumes de transaction à l'étranger
- la substitution sur des instruments financiers non taxés

Le premier risque semble faible lorsque l'essentiel de la collecte de la taxe repose sur les intermédiaires régulés tels que les chambres de compensation, les dépositaires centraux de titres et les dépositaires d'OPC. En effet, ces acteurs facturent déjà des frais de transaction à leurs clients, et se contenteraient de collecter la taxe auprès d'eux. Au vu des pénalités encourues en cas de non-collecte, ces acteurs n'auraient aucun intérêt à ne pas collecter la taxe (comme c'est déjà le cas pour Euroclear-UK dans le cadre de la taxe britannique). Pour les contrats financiers non compensés, un système de timbrage électronique des contrats par les contractants, sous peine d'inexécutable du contrat, permettrait d'assurer la déclaration des transactions taxables et le paiement des taxes afférentes.

Enfin, l'objectif du rapport est de proposer un dispositif de taxation prévoyant une assiette de taxation la plus large possible afin d'éviter tout risque de substitution d'un produit sur les marchés financiers français (et notamment la substitution des transactions sur actions et obligations pour des transactions sur des contrats dérivés d'actions ou d'obligations).

⁵⁹ John D. Brondolo (FMI), « *Taxing Financial Transactions: an assessment of administrative feasibility* », August 2011

L'anticipation fiable des impacts attendus sur les volumes de transactions est un exercice périlleux. Les hypothèses avancées n'ont pas été élaborés à partir de données officielles.

Niveau de taxation	Indicateur de correction		
	Taux faible (base impôt de bourse français)	Taux moyen (base Taxe Taiwanaise)	Taux haut (base UK Stamp)
Toutes transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français (proche de la taxe taïwanaise)	-5%	-20%	-20%
Toutes transactions réalisées par un acquéreur et/ou un vendeur résident fiscal français	0%	-20%	-30%
Toutes transactions compensées via une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français	-15%	-20%	-30%
Toutes transactions réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français (proche du UK Stamp)	-10%	-20%	-30%

Pour certains instruments financiers, l'intraday trading représente une part significative des transactions réalisées. Afin de prendre cette hypothèse pour la simulation de la collecte, nous avons augmenté l'indicateur de correction pour les instruments financiers suivants :

- les OAT,
- les *futures* et options indexés sur les actions,
- les *futures* et options indexés sur les taux d'intérêts

Pour ces instruments financiers, les indicateurs sont les suivants : -50% si l'on applique un taux de taxation faible ; -60% pour un taux de taxation moyen ; et -70% pour un taux de taxation fort.

5.2.5 Simulations de la collecte pour chaque scenario envisagé prenant en compte les indicateurs de correction

Le tableau ci-dessous présente la simulation pour chaque scenario prenant en appliquant les indicateurs de correction présentés au paragraphe précédent :

Scenarii de taxation	Taux faible	Taux moyen	Taux haut
Scenario 1			
Actions	5 324	5 978	14 945
Titres de créance	1 058	3 631	8 583
Parts ou actions d'OPC	242	407	814
Contrats financiers	750	1 200	1 962
TOTAL	7 374	11 217	26 305
Scenario 2			
Actions	4 203	4 484	9 808
Titres de créance	830	2 723	5 709
Parts ou actions d'OPC	278	445	780
Contrats financiers	750	1 200	1 962
TOTAL	6 062	8 853	18 258
Scenario 3			
Actions	4 387	5 505	12 042
Titres de créance	203	752	1 568
Parts ou actions d'OPC	242	407	817
Contrats financiers	142	228	366
TOTAL	4 973	6 892	14 790
Scenario 4			
Actions	7 340	8 699	19 030
Titres de créance	628	2 226	4 642
Parts ou actions d'OPC	242	407	817
Contrats financiers	750	1 200	1 962
TOTAL	8 960	12 533	26 449

L'estimation de la fourchette de collecte est comprise entre cinq milliards d'euros et plus de vingt-cinq milliards d'euros par an pour le scenario le plus intensif.

Il est bien entendu opportun de choisir un scénario susceptible de répondre aux objectifs de recettes espérées avec des taux qui restent relativement neutres pour les marchés concernés.

5.3 Critères d'évaluation des scénarii

La méthodologie poursuivie afin d'identifier le scénario cible de taxation exige un examen détaillé des critères suivants :

- Montant envisagé de la collecte
- Impacts attendus sur les marchés
- Faisabilité technique et légale de la taxation
- Stabilité et pérennité des montants collectés

5.3.1 Montant envisagé de la collecte

Pour mémoire, l'objectif du dispositif est de proposer une taxe qui concernera les transactions réalisées en France sur des instruments financiers qui sont définies comme :

- l'achat ou la vente d'un instrument financier
- un accord qui établit un droit ou une obligation d'acheter ou de vendre un instrument financier
- un échange de paiements basé sur un instrument financier, un taux d'intérêt, un indice ou un événement de marché par exemple

Cette définition établit clairement que la taxe ne se limite pas aux opérations qui impliquent un transfert de propriété d'un instrument financier, mais s'applique également à d'autres types de transactions sur instruments financiers qui peuvent ne pas impliquer un transfert de propriété (par exemple, les options non exercées, les flux liés aux *futures*, les forwards ne donnant pas lieu à une livraison de titres, des swaps), mais ont un effet similaire.

Le montant envisagé de la collecte sera le critère décisif qui permettra de départager en dernier ressort deux scénarii à potentiels de réalisation équivalents.

Les montants envisagés ont été présentés dans le tableau relatif aux simulations de collecte pour chaque scénario envisagé. La collecte estimée est variable en fonction de deux composantes, l'assiette de la taxe et le taux appliqué.

5.3.2 Impacts attendus sur les marchés

L'instauration d'une taxation sur les transactions financières aura certainement des impacts directs sur les marchés financiers.

Il apparaît néanmoins difficile de réaliser une évaluation chiffrée.

Un début de conclusion empirique peut néanmoins être tiré. Tout d'abord, de nombreux pays disposent déjà de taxes sur les transactions financières significatives : 2% du PIB dans le cas de Hong-Kong ; 0,8% du PIB dans le cas de Taiwan ; 0,5% du PIB dans le cas de l'Afrique du Sud et la Suisse⁶⁰ ; 0,3% du PIB dans le cas du Royaume-Uni (chiffres FMI, mars 2011). Ensuite, ces pays ne semblent pas connaître de difficultés particulières, ni au niveau de leurs marchés financiers, ni au niveau de l'accès de leurs entreprises aux capitaux et aux investisseurs.

Il n'y a pas de raison de supposer que l'introduction d'une taxe similaire serait plus dommageable en France qu'elle ne l'est déjà au Royaume-Uni, à Taiwan ou en Afrique du Sud.

De toute évidence, le dispositif de taxation doit permettre au maximum d'éviter la délocalisation des activités de marché d'une part, et le risque de substitution vers des titres ou des produits financiers non taxés d'autre part.

5.3.3 Faisabilité légale et technique de la taxation

Certaines « best practices » des taxes sur les transactions financières existantes ou ayant existé ont été étudiées dans le cadre de la détermination de la faisabilité technique et légale de la taxation.

Les contraintes juridiques et légales internationales, européennes et locales ont également été examinées précédemment.

5.3.3.1 Faisabilité légale

L'instauration d'une taxe française des transactions sur instruments financiers nécessite de veiller au respect du droit communautaire et international d'une part, et d'éviter des phénomènes de multi-taxation d'autre part.

L'instauration d'une taxe française des transactions sur instruments financiers devra être compatible avec la Directive européenne du 12 février 2008 concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux. Cette dernière prévoit que les émissions de titres (titres financiers, hors contrats financiers) ne peuvent pas être taxées⁶¹.

La taxe française des transactions sur instruments financiers doit également veiller à respecter les principes du droit européen que sont la libre circulation des capitaux et le principe de non discrimination. Cela signifie notamment que la taxe ne doit pas instituer de différences de traitement fiscal non justifiables entre les contribuables. La taxe devra également respecter le principe d'égalité devant l'impôt qui bénéficie d'un statut de norme constitutionnelle en France.

⁶⁰ Montant collecté par le droit de timbre suisse sur les transactions financières : voir http://www.estv.admin.ch/dokumentation/00075/00076/00698/01161/index.html?lang=fr&download=NHZLpZeg7t,l np6l0NTU042l2Z6ln1ae2lZn4Z2qZpnO2Yuq2Z6gpJCDeH12gWym162epYbg2c_JjKbNoKSn6A--

⁶¹ Article 5 de la directive 2008/7/CE.

5.3.3.2 Faisabilité technique

L'instauration d'une taxe des transactions sur instruments financiers nécessite d'identifier en amont du projet la faisabilité technique permettant notamment la collecte des recettes. Les problématiques administratives ne doivent pas être un frein à la mise en place de la taxation.

Tout d'abord, les transactions sur instruments financiers sont réalisées majoritairement de manière électronique, permettant ainsi à la fois le règlement des transactions et leur historisation dans des bases de données. La traçabilité de l'ensemble des transactions s'en trouve facilitée.

Ensuite, un règlement européen (règlement EMIR) relatif à la compensation des dérivés OTC est en cours d'adoption au sein de l'Union Européenne. Le dispositif prévu permettra de réduire les risques et les coûts de transaction. Certains experts estiment qu'à terme, seulement un tiers des transactions OTC seront réglées de manière bilatérale.

Enfin, un projet de chambre de compensation européenne est à l'étude. Celle-ci deviendra la contrepartie centrale unique de toutes les transactions qui seraient acceptées par cette Chambre.

5.3.4 Stabilité et pérennité des montants collectés

L'étude des dispositifs de taxation des transactions financières existant ou ayant existé a permis de déterminer les « best practices » à mettre en place.

Si l'on se réfère au dispositif du UK Stamp, le coût de collecte de la taxe par l'Administration Fiscale devrait être faible. En effet, en 2009, les ressources générées par la SDRT représentaient 0,2% du PIB et 0,7% des ressources collectées par le Trésor Public britannique (HMRC) tandis que le coût de collecte et de traitement du Stamp Duty britannique est de 0,1% des ressources collectées par le HMRC⁶².

⁶² John D. Brondolo (FMI), « *Taxing Financial Transactions: an assessment of administrative feasibility* », August 2011.

5.4 Synthèse des 4 scenarii envisagés

5.4.1 Scenario 1 : Taxation de toutes les transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français

Scenario 1		
Agent collecteur/déclarant	Redevable de la taxe	Evènement déclencheur
Dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français	Acquéreur/Vendeur	Règlement/livraison
	Forces	Faiblesses
INTERNE	Couverture ou assiette de la taxe : MOYENNE	
	Tous les instruments financiers émis par un émetteur résident fiscal français sur les marchés financiers français	Titres émis par un émetteur fiscal étranger sur les marchés financiers français (ex : Arcelor Mittal)
		Contrats financiers ne faisant pas l'objet d'un règlement/livraison de titres
	Toutes les souscriptions/rachats de parts ou actions d'OPC de droit français	Toutes les souscriptions/rachats de parts ou actions d'OPC de droit étranger réalisés par des résidents fiscaux français
	Faisabilité technique : FORTE	
	Centralisation de la collecte au sein d'une seule entité disposant d'un système d'information exploitable	
	Faisabilité juridique ou légale : FORTE	
	Respect du droit international, européen et local	
	Absence de phénomène de multi-taxation	
	Opportunités	Menaces
EXTERNE	Risque de contournement : FAIBLE	
		Tout dépositaire central souhaitant opérer sur le marché national (i.e. souhaitant commercialiser le service de dépôt central auprès des émetteurs nationaux) sera contraint de collecter la taxe, indépendamment de sa localisation géographique, nationalité ou résidence fiscale
		Faible risque de sous-reporting de transactions
	Impact sur les marchés financiers : MOYEN	
	Réduction de la formation de bulles spéculatives sur le marché français	Substitution des acquéreurs vers des produits dérivés ne faisant pas l'objet d'un règlement/livraison
	Baisse de la volatilité du marché français	Perte de compétitivité de la place financière française
		Baisse de la liquidité du marché français
		Migration des OPC à l'étranger (Luxembourg notamment)

5.4.2 Scenario 2 : Taxation de toutes les transactions réalisées par un acquéreur/vendeur résident fiscal français

Scenario 2		
Agent collecteur/déclarant	Redevable de la taxe	Evènement déclencheur
- Acquéreur/vendeur pour les investisseurs professionnels - Teneur de compte conservateur du client non professionnel	Acquéreur/Vendeur résident fiscal français	Négociation
	Forces	Faiblesses
INTERNE	Couverture ou assiette de la taxe : FORTE	
	Toutes les transactions réalisées par un acquéreur/résident fiscal français	Transactions réalisées par un résident fiscal étranger
	Tous les souscriptions/rachats de parts ou actions d'OPC réalisés par des résidents fiscaux français	Les souscriptions/rachats de parts ou actions d'OPC de droit français réalisés par des résidents fiscaux étrangers français
	Faisabilité technique : FAIBLE	
	Existence des systèmes d'information chez les teneurs de compte permettant un reporting de collecte.	Difficulté pour la collecte auprès des teneurs de compte non résidents
	Tenue de registre des transactions et de suivi des positions par les investisseurs professionnels	Défaut d'uniformisation des systèmes existants
		Traitement administratif différent pour les investisseurs professionnels et non professionnels
	Faisabilité juridique ou légale : FORTE	
	Respect du droit international, européen et local	
	Absence de phénomène de multi-taxation	
	Opportunités	Menaces
EXTERNE	Risque de contournement : ELEVE	
		Changement de résidence fiscale des investisseurs résidents fiscaux français mais difficile à mettre en œuvre au regard des montants en jeu
		Difficulté pour contrôler l'exhaustivité de l'ensemble des déclarations qui pourraient conduire à un sous-reporting des transactions
	Impact sur les marchés financiers : FAIBLE	
		Baisse du nombre de transactions réalisées par des résidents fiscaux français
		Baisse de la liquidité du marché français
		Migration des OPC à l'étranger (Luxembourg notamment)

5.4.3 Scenario 3 : Taxation de toutes les transactions compensées via une Chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français

Scenario 3		
Agent collecteur/déclarant	Redevable de la taxe	Evènement déclencheur
Chambre de Compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français	Acquéreur/vendeur	Compensation
	Forces	Faiblesses
INTERNE	Couverture ou assiette de la taxe : FAIBLE	
	Instruments compensés par une chambre de compensation résident autorisée à opérer sur les marchés financiers français	Instruments financiers compensés de manière bilatérale (transactions OTC)
	Toutes les souscriptions/rachats de parts ou actions d'OPC de droit français	
	Faisabilité technique : FORTE	
	Centralisation de la collecte au sein de quelques entités disposant de systèmes d'information exploitables	
	Faisabilité juridique ou légale : FORTE	
	Respect du droit international, européen et local	
	Absence de phénomène de multi-taxation	
	Opportunités	Menaces
EXTERNE	Risque de contournement : FAIBLE	
	Projet en cours d'étude d'instauration d'une Chambre unique européenne Règlement EMIR	Les chambres de compensation sont dans l'obligation de soumettre leurs règles de fonctionnement à l'approbation de l'Autorité des Marchés Financiers afin de pouvoir opérer sur les marchés financiers français.
	Tendance à la standardisation accrue des contrats financiers et à l'obligation de passer par une chambre de compensation	Faible risque de sous-reporting des transactions financières
	Impact sur les marchés financiers : MOYEN	
	Risque de contrepartie plus élevés en cas de compensation bilatérale	Baisse du volume de transactions OTC qui faisaient appel à une chambre de compensation, afin de privilégier une compensation bilatérale
	Tendance vers une exigence de fonds propres réglementaires pour les investisseurs ne passant pas par une chambre de compensation	

5.4.4 Scenario 4 : Taxation de toutes les transactions réglées/livrées via un Dépositaire Central autorisé à opérer sur les marchés financiers français

Scenario 4		
Agent collecteur/déclarant	Redevable de la taxe	Evènement déclencheur
Dépositaire Central autorisé à opérer sur les marchés financiers français	Acquéreur/vendeur	Règlement/livraison
	Forces	Faiblesses
INTERNE	Couverture ou assiette de la taxe : FORTE	
	Titres déposés chez un dépositaire autorisé à opérer sur les marchés financiers français	Titres déposés chez un dépositaire non autorisé sur les marchés financiers français
	Toutes les souscriptions/rachats de parts ou actions d'OPC de droit français	
	Tous les contrats financiers conclus par un résident fiscal français (ou l'une de ses filiales étrangères)	
	Faisabilité technique : FORTE	
	Centralisation de la collecte au sein d'une seule entité disposant d'un système d'information exploitable	
	Forte concentration des prestataires autorisés à effectuer le service de dépositaire d'OPC sur les marchés financiers français	
	Faisabilité juridique ou légale : FORTE	
	Respect du droit international, européen et local	
	Absence de phénomène de multi-taxation	
	Opportunités	Menaces
EXTERNE	Risque de contournement : FAIBLE	
		Tout dépositaire central souhaitant opérer sur le marché national (i.e. souhaitant commercialiser le service de dépôt central auprès des émetteurs nationaux) sera contraint de collecter la taxe, indépendamment de sa localisation géographique, nationalité ou résidence fiscale
		Les dépositaires des OPC de droit français sont des prestataires d'investissement agréés par l'Autorité des Marchés Financiers
		Faible risque de sous-reporting des transactions financières
	Impact sur les marchés financiers : MOYEN	
	Réduction de la formation de bulles spéculatives sur le marché français	Substitution des acquéreurs vers des produits dérivés ne faisant pas l'objet d'un règlement/livraison
	Baisse de la volatilité du marché français	Perte de compétitivité de la place financière française
		Baisse de la liquidité du marché français
		Migration des OPC à l'étranger (Luxembourg notamment)

5.4.5 Choix du scenario cible

La synthèse des critères étudiés précédemment a été réalisée dans le tableau suivant :

Macro scenarii	Couverture (assiette des transactions)	Impacts sur les marchés financiers français	Faisabilité technique et juridique	Pérennité et stabilité de la taxe	Indicateur de synthèse
1 Toutes transactions réalisées sur un instrument financier émis par un émetteur résident fiscal français					
2 Toutes transactions réalisées par un acquéreur et/ou un vendeur résident fiscal français					
3 Toutes transactions compensée via une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français					
4 Toutes transactions régérées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français					

Satisfaisant
 Partiellement satisfaisant
 Non satisfaisant

L'étude des matrices SWOT concernant les quatre scénarii retenus montre que le scénario 4 est le plus satisfaisant tous critères confondus.

Il reçoit notamment une évaluation maximum concernant l'assiette de la taxe, la faisabilité technique et juridique ainsi que la pérennité et la stabilité de la taxe.

Ce scénario comporte une taxation des transactions sur titres réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français. Ce scénario est similaire au dispositif britannique du Stamp Duty Reserve Tax.

Les contrats financiers conclus par un résident fiscal français ou l'une de ses filiales étrangères sont également soumis à taxation, via un droit de timbre inspiré du Stamp Duty britannique. Le droit de timbre sera collecté par les gestionnaires de plateformes électroniques sur lesquelles transitent les contrats financiers ou par les contractants résidents fiscaux français, le cas échéant. Le fait générateur de la taxe sera la conclusion d'un contrat financier.

Pour les parts ou actions d'OPC, la taxe sera due par les souscripteurs et vendeurs de parts ou actions d'OPC. La taxe sera collectée par les dépositaires d'OPC lors du règlement de la souscription ou du rachat.

Ce dispositif cible couvre alors une très grande majorité des transactions sur les instruments financiers ciblés par le présent projet de taxe. Ce dispositif bénéficie également d'une faisabilité technique et juridique élevée. De plus, la taxe sera pérenne car les risques de contournement apparaissent limités, de même que l'impact attendu sur les marchés financiers français.

6 Conclusion et recommandation d'un scenario

La taxe française des transactions sur instruments financiers est définie par les paramètres suivants :

- **le type d'instruments financiers taxés** qui permet de définir l'assiette de collecte qui doit être la plus large possible
- **l'évènement déclencheur de la taxe** qui correspond aux étapes du traitement de l'ordre entraînant le paiement de la taxe
- **l'agent collecteur / déclarant** qui est l'intervenant en charge de collecter la taxe et/ou de déclarer les transactions taxables.
- les **redevables de la taxe ou payeurs finaux** de l'impôt qui sont les agents supportant effectivement le coût de la taxe
- **le barème de taxation**

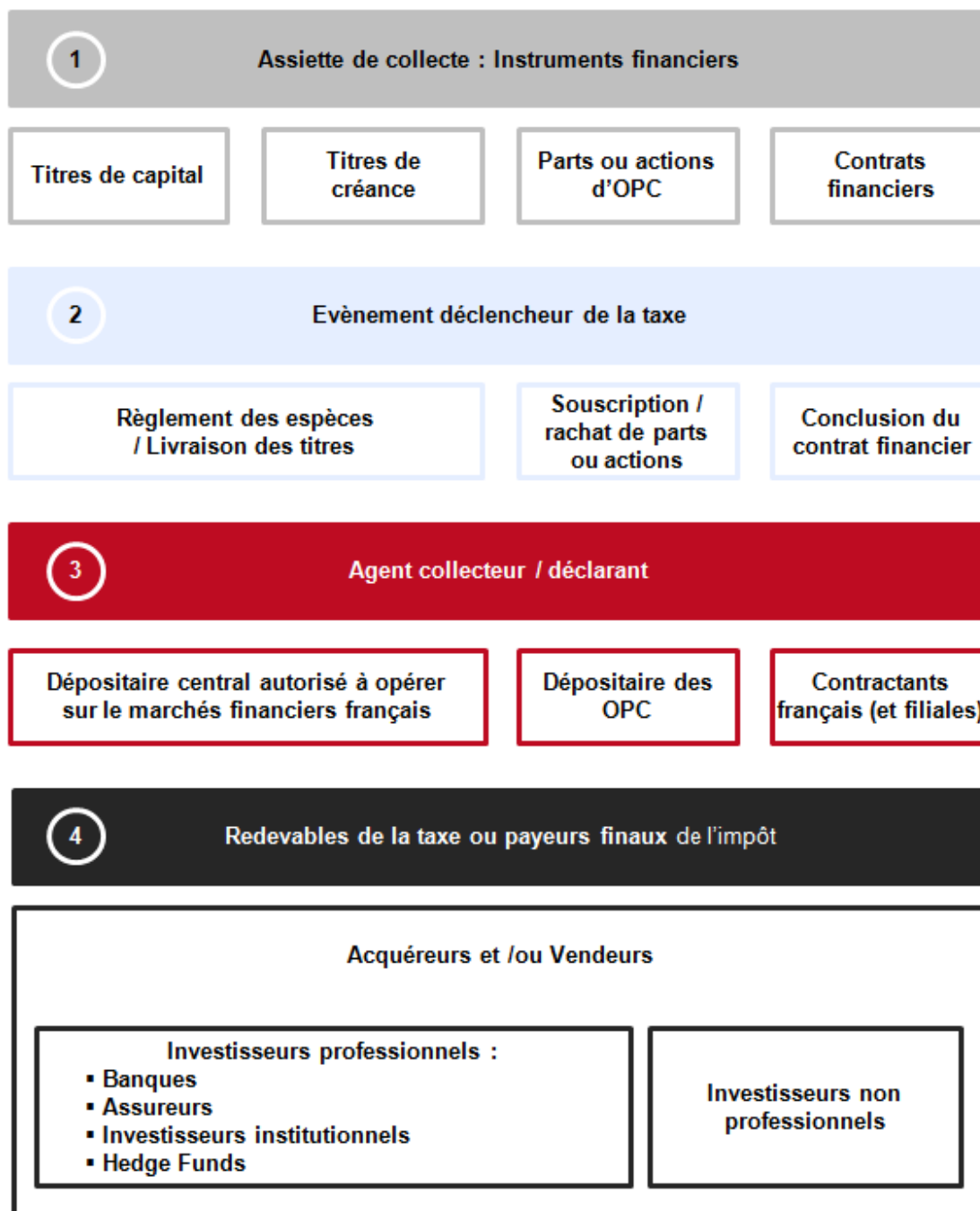
6.1 Présentation du scenario de taxation retenu

La présente étude recommande la mise en œuvre d'une taxe s'inspirant du modèle britannique portant sur :

- les transactions sur l'achat de titres financiers réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français, quelle que soit la nationalité ou la localisation des acheteurs ; la taxe est collectée par les dépositaires centraux habilités à assurer le règlement-livraison des transactions sur titres français (concernant le résidu de transactions dont le règlement-livraison s'effectue en dehors du dépositaire central, la taxe est collectée soit par les teneurs de compte adhérents à ces dépositaires, soit par les brokers) ;
- les transactions de contrats financiers dérivés dont l'une des parties est française (une entreprise française ou une filiale étrangère d'une entreprise française) ; la taxe est collectée soit par les chambres de compensation, soit auprès des systèmes de suivi des contrats gérés par les contractants.

6.1.1 Paramètres déterminant le scenario choisi

Le scénario retenu dans ce rapport pour la mise en place de la taxe française des transactions sur instruments financiers est composé des paramètres suivants :



Les explications relatives au choix de ce scenario de taxation sont détaillées par la suite.

6.1.2 Assiette de collecte par instrument financier

Les volumes de transaction et donc l'assiette de collecte diffèrent en fonction des instruments financiers traités.

6.1.2.1 Titres de capital

L'assiette retenue concerne toutes les transactions sur les titres de capital réglées/livrées par un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français. En France, le dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers au sens des articles 550-1 et suivants du RG-AMF est Euroclear France. Les données concernant les volumes de transactions sur les titres de capital proviennent de la base de données électronique de la Banque Centrale Européenne.

Pour l'année 2010, Euroclear France a procédé à des instructions de règlement/livraison sur les titres de capital pour un montant de 5 437 125 Millions d'euros⁶³ (soit 2,7 fois le PIB de la France en 2010).

Il n'existe pas de données fiables sur la taille du résidu de transactions sur actions dont le règlement-livraison s'effectue hors d'Euroclear-France (par exemple les transactions qui sont nettées à l'intérieur même d'un teneur de compte membre d'Euroclear-France, avant d'aboutir en Euroclear). Dans la mesure où les teneurs de comptes facturent à leurs clients le règlement-livraison des transactions même lorsque celles-ci ne nécessitent pas de passer par Euroclear, ce résidu de transactions est aisément traçable. L'Administration fiscale auditera régulièrement les comptes des teneurs de compte, pour vérifier qu'ils s'acquittent bien de la taxe sur les transactions réglées hors Euroclear.

6.1.2.2 Titres de créance

Les données concernant les volumes de transaction sur les titres de créance proviennent également de la Banque Centrale Européenne.

Pour l'année 2010, Euroclear France a procédé à des instructions de règlement/livraison sur

- obligations pour un montant de 16 866 094 Millions d'euros
- titres d'Etat pour un montant de 27 042 656 Millions d'euros
- titres de dette dont la maturité est inférieure à 1 an de 41 992 951 Millions d'euros

D'autres organismes qu'Euroclear-France opèrent sur le marché du dépôt central des obligations émises par des entreprises françaises. Par exemple, l'opérateur Clearstream, basé au Luxembourg, fait office de dépositaire central pour un nombre important d'obligations d'entreprises françaises.

⁶³ European Central Bank, Statistical Data Warehouse, 2010 <http://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=2517704>

6.1.2.3 Parts ou actions d'organismes de placement collectif

Au 31 décembre 2010, le total des encours des OPC de droit français était de 1 542 Milliards d'euros⁶⁴.

Catégorie d'OPC	Encours en Milliards €
OPCVM à vocation générale	1217,4
OPCVM ARIA	15,7
OPCVM de fonds alternatifs	8,7
FCIMT	0,3
OPCVM de capital investissement	36
OPCVM d'épargne salariale	88,6
SCPI	21,6
OPCI	8,8
FCC	84
FCT	61
TOTAL	1542,1

Source: Rapport annuel AMF 2010

Nous estimons que les opérations de souscriptions/rachats représentent en moyenne sur une année un tiers du total des encours.

Pour l'année 2010, le montant total des souscriptions/rachats s'est donc élevé approximativement au tiers du total des encours, soit 514 Milliards d'euros.

Il pourra être envisagé d'exclure de la taxation des OPC dites « monétaires » qui au vu de la faiblesse de leur rendement risque de disparaître si la taxe pèse sur leurs souscriptions.

6.1.2.4 Contrats financiers

Base taxable et mode de collecte

L'assiette de la taxation sur les contrats financiers est plus complexe car elle diffère selon le type de produit :

- Les contrats financiers standardisés (tels les *futures* et certains swaps) dont le mode de rédaction est bien encadré (seuls les contrats standardisés sont admis par les chambres de compensation) ;

Les contrats financiers complexes, dont le mode de rédaction est faiblement encadré, et qui sont susceptibles d'être rédigés de sorte à minimiser artificiellement le montant notionnel affiché du contrat ;

⁶⁴ Autorité des Marchés Financiers, « Rapport annuel », 2010.

Pour déterminer le rôle des chambres de compensation des dérivés dans la collecte de la taxe sur les contrats financiers dérivés, il convient de distinguer entre les deux services principaux que rendent ces chambres.

Le premier service est celui de contrepartie centrale : la chambre de compensation devient la contrepartie universelle de tous les participants, venant s'intercaler entre chaque acheteur et chaque vendeur. L'intérêt pour les participants ? La chambre ne peut pas faire faillite. Chaque acteur du marché obtient ainsi la certitude que, même si d'autres acteurs du marché font faillite, la chambre de compensation restera debout, et que tous les contrats qu'il a avec elle seront honorés. Le deuxième service que rend une chambre de compensation est celui du *netting* multilatéral des livraisons. Au lieu que chaque acteur doive livrer ce qu'il doit à chacun des autres acteurs du marché, effectuant alors un très grand nombre de livraisons, la chambre de compensation centrale lui permet de n'avoir qu'une seule livraison à effectuer : avec elle.

Pour les contrats financiers complexes, il est difficile aux chambres de compensation d'évaluer avec précision le risque associé à ces contrats. Or, c'est le degré de risque qui détermine le montant de garanties que les chambres doivent exiger des parties du contrat, avant de pouvoir s'en porter contrepartie centrale. C'est pourquoi les chambres ne se portent généralement pas contrepartie pour les contrats financiers complexes. Toutefois, sur un plan purement technique, rien n'empêche une chambre de jouer le rôle d'intermédiaire des flux de titres et d'espèces entre les parties d'un contrat financier complexe, tant que cette chambre n'est pas elle-même redevable des obligations prévues au contrat (c'est à dire tant qu'elle n'est pas partie du contrat). En effet, si la chambre de compensation n'est pas partie du contrat, alors le risque de contrepartie (risque de faillite) pèse exclusivement sur les deux institutions financières qui ont noué le contrat. La chambre ne prend aucun risque : elle ne doit à chaque partie que ce qu'elle reçoit de l'autre, et rien de plus.

La loi créant la taxe sur les transactions sur les contrats financiers pourra prévoir l'obligation, pour les contractants français, de passer par une chambre de compensation dans tous les cas. Soit comme contrepartie centrale, dans le cas des contrats standardisés admis à compensation. Soit comme simple intermédiaire de règlement-livraison des flux d'espèces et de titres issus des contrats, dans le cas des contrats complexes non-standardisés.

Le recours du contractant à un intermédiaire de règlement-livraison pour les flux issus du contrat serait une condition du timbrage (électronique ou papier) du contrat. Les contrats non-timbrés seront réputés inexécutables. L'administration fiscale pourra associer les chambres au travail de timbrage des contrats financiers français.

Pour les contrats financiers standardisés, les chambres de compensation pourront prélever la taxe au moment de l'admission du contrat, en pourcentage du montant notionnel.

Pour les contrats financiers complexes, pour lesquels le risque de minoration artificielle du montant notionnel est élevé, les chambres prélèveront la taxe en pourcentage des flux d'espèces et de titres issus des contrats.

Calcul des volumes échangés et des montants de taxe collectables

Il est difficile de déterminer avec précision les volumes de contrats financiers conclus par des sociétés françaises. Le parti pris dans ce rapport a été d'appliquer aux volumes mondiaux de transactions sur les instruments financiers datant de 2010, une quote-part égale au pourcentage du PIB français par rapport au PIB mondial en 2010.

Or le PIB français représentait 4,1% du PIB mondial en 2010.

Les données concernant les transactions de contrats financiers sur les marchés réglementés proviennent du World Federation of Exchange⁶⁵ pour l'année 2010

Les données concernant les transactions de contrats financiers négociés sur le marché de gré à gré (ou OTC) proviennent de la Bank for International Settlements (BIS)⁶⁶. Pour mémoire, les banques françaises occupent régulièrement les premières places sur les marchés dérivés.

Le taux de conversion utilisé est le taux moyen observé sur l'année 2010⁶⁷, soit :

1 USD = 0,700918 EUR

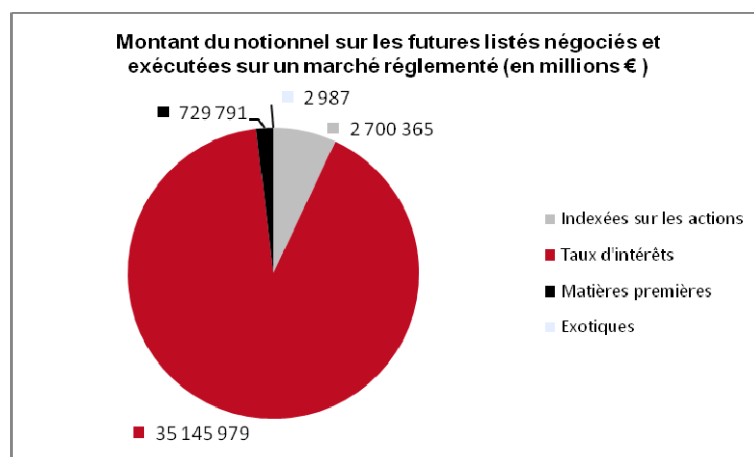
En appliquant à la fois le prorata de 4,1% par rapport aux volumes mondiaux et le taux de change de l'euro dollar, l'estimation des volumes des contrats financiers contractés en France est la suivante :

⁶⁵ World Federation of Exchange

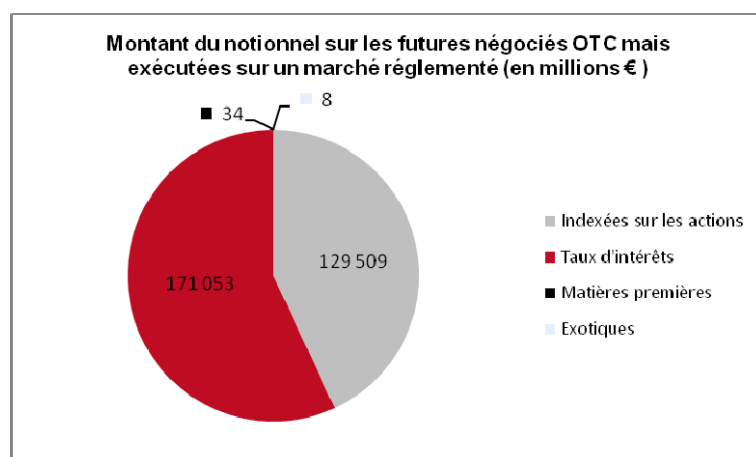
⁶⁶ Bank for International Settlements, OTC derivatives market activity in the second half of 2010, Mai 2010
http://www.bis.org/publ/otc_hy1105.htm

⁶⁷ Source fxtop, <http://fxtop.com/fr/>

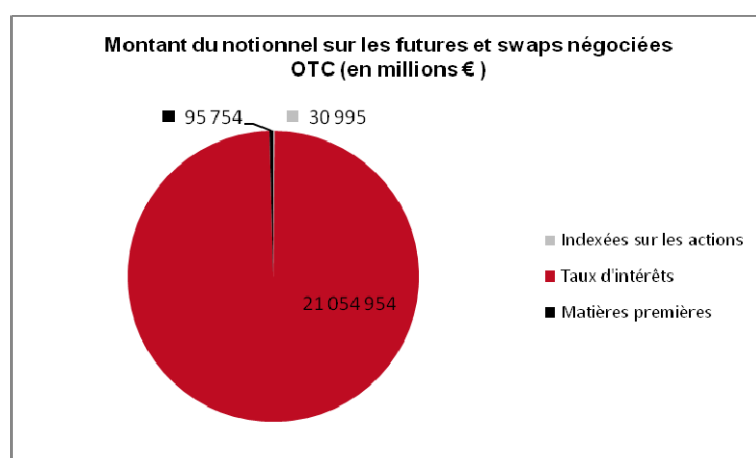
- Montant du notionnel concernant les *futures* et certains swaps



Soit une assiette de collecte de 38 579 122,5 Millions d'euros

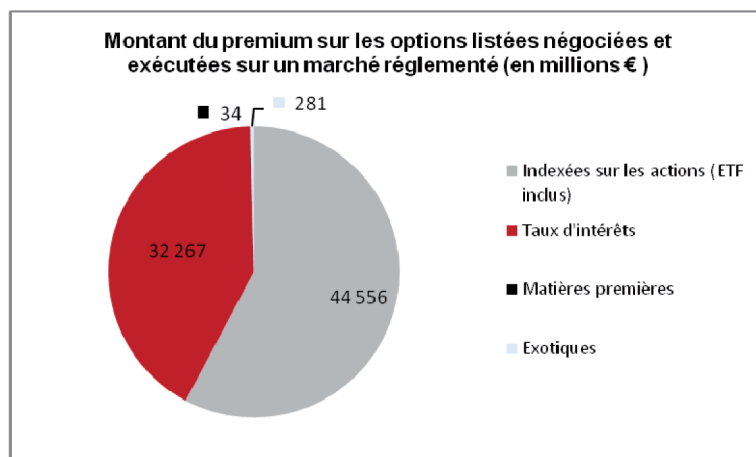


Soit une assiette de collecte de 300 603 Millions d'euros

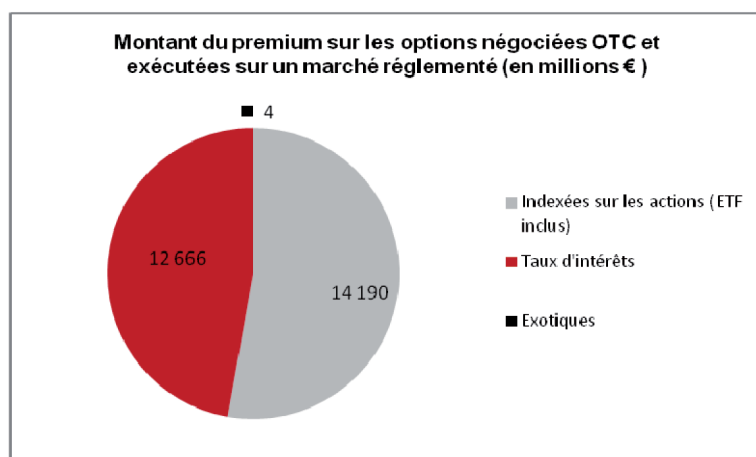


Soit une assiette de collecte de 21 183 703 Millions d'euros

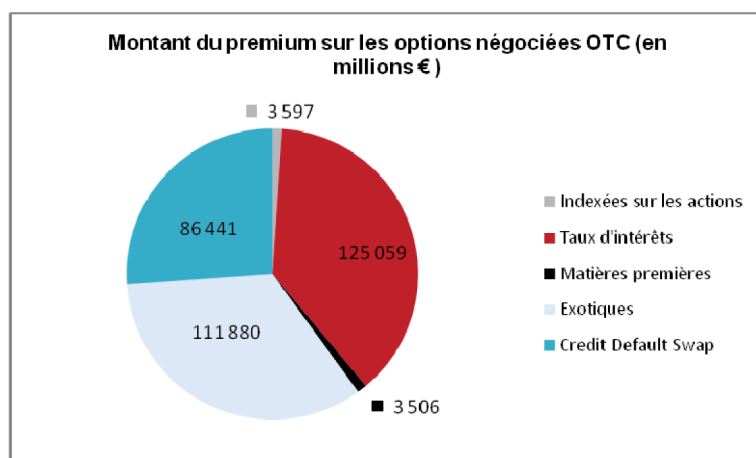
- Montant du premium concernant les options et certains swaps



Soit une assiette de collecte de 77 138 Millions d'euros



Soit une assiette de collecte de 26 680 Millions d'euros



Soit une assiette de collecte de 330 842 Millions d'euros

6.1.3 Agents collecteurs/déclarants

6.1.3.1 Titres de capital et titres de créance

La collecte sera réalisée par les dépositaires centraux de titres. Ce choix a été motivé par le fait que l'ensemble des dépositaires centraux souhaitant opérer sur le marché national (i.e. souhaitant commercialiser leur service de dépôt central auprès des émetteurs nationaux) seront contraints de collecter la taxe, indépendamment de leur localisation géographique, nationalité ou résidence fiscale.

6.1.3.2 Parts ou actions d'organismes de placement collectif

Les parts ou actions d'OPC sont déposées auprès de dépositaires d'OPC, qui sont notamment en charge de la tenue de compte des OPC et de la conservation de leurs actifs.

Ce sont eux qui traitent les opérations de souscription/rachat et pourront réaliser la collecte lors de cette opération.

En effet, au 31 décembre 2010, 48 établissements étaient agréés pour exercer les fonctions de dépositaires d'OPCVM⁶⁸. L'activité est toutefois très concentrée puisque 80% des actifs nets des OPCVM français sont déposés auprès des trois premiers dépositaires. Le faible nombre d'acteurs et la concentration de l'activité permettra un coût de collecte modéré pour l'administration fiscale.

Par ailleurs, les dépositaires d'OPC disposent de systèmes d'information exploitables permettant la mise en place d'un dispositif de prélèvement et de collecte de la taxe.

6.1.3.3 Contrats financiers

Les transactions sur contrats financiers sont réalisées majoritairement de gré à gré. 12% des transactions sur contrats financiers sont réalisées « on-exchange »⁶⁹.

Le règlement des transactions sur contrats financiers intervient via des plateformes électroniques. Dans ce cadre, la taxe pourra être collectée par les gestionnaires de ces plateformes électroniques, ou par les opérateurs eux-mêmes, le cas échéant.

⁶⁸ Autorité des Marchés Financiers, « *Rapport Annuel* », 2010.

⁶⁹ United Nations Advisory Group on Finance, « *Work Stream 5 on Financial Transaction Tax* », 2010.

6.1.4 Redevables de la taxe ou payeurs finaux de l'impôt

Les redevables de la taxe ou payeurs finaux de l'impôt sont fonction des types d'instruments financiers.

6.1.4.1 Titres de capital et de créance

Les redevables de l'impôt seront les acquéreurs de titres de capital et de créance enregistrés chez un dépositaire autorisé à opérer sur les marchés financiers français. Cela revient à appliquer en France un dispositif similaire au SDRT britannique et de l'étendre aux titres de créance. Pourquoi éviter de faire peser la taxe sur les vendeurs ? Afin de ne pas risquer que la taxe devienne désincitative à la mise sur le marché des titres, ce qui nuirait à la liquidité des marchés.

De plus, il n'est pas prévu d'exonération totale concernant les « petits porteurs » ou clientèle dite « retail », car la distribution même du capital mobilier, et de ses revenus, au sein de la population française, suffit à assurer que 99% de la population⁷⁰ ne sera pas touchée par la taxe française des transactions sur les instruments financiers.

6.1.4.2 Parts ou actions d'organismes de placement collectif

Concernant les parts ou actions d'OPC, ce seront à la fois les souscripteurs et les vendeurs qui seront redevables de la taxe. En effet, les opérations de souscription et de rachat sont quasi-systématiquement indépendantes l'une de l'autre et ne constituent pas un matching des ordres comme pour les transactions sur les autres instruments financiers.

6.1.4.3 Contrats financiers

Concernant les contrats financiers, les redevables de l'impôt seront les contractants résidents fiscaux français (entreprises françaises et leurs filiales étrangères).

En cas de contrat financier entre un contractant résident fiscal français et un contractant résident fiscal étranger, seul le contractant résident fiscal français sera redevable de l'impôt.

En cas de contrat financier entre deux contractants résidents fiscaux français, chacun sera redevable de la taxe sur sa partie du contrat (perception de deux droits).

Le rattachement par la résidence fiscale du contractant limite le risque de délocalisation, dans la mesure où changer de résidence fiscale est plus difficile pour une banque par exemple que de délocaliser vers une autre place ses activités de négoce ou de signature de contrats financiers.

⁷⁰ Etats statistiques dits « 1921 » du Service d'Enquêtes Statistiques et de Documentation de la Direction Générale des Impôts, Ministère des Finances

6.1.5 Barèmes de taxation appliqué

Le barème de taxation est fonction des instruments financiers. Des taux relativement faibles ont été retenus. Ils s'inspirent des taux existants et s'inscrivent dans la volonté d'être une taxe pilote.

6.1.5.1 Barème de taxation sur les titres de capital

Le taux retenu pour les transactions sur les titres de capital est de 0,2% par transaction. Il est plus faible que les taux retenus au Royaume-Uni et à Taïwan du fait d'une assiette plus large de la taxe française.

6.1.5.2 Barème de taxation sur les titres de créance

Le barème de taxation envisagé sur les titres de créance a distingué selon les titres de créances soumis à taxation :

- un taux de 0,01% sur les obligations émises par les entreprises et les collectivités (obligations corporate)
- un taux de 0,005% sur les titres d'Etat
- un taux de 0,001 sur les émissions de dette dont la maturité est < à 1 an (titres de créance négociables notamment)

6.1.5.3 Barème de taxation sur les parts ou actions d'organismes de placement collectif

Le barème de taxation concernant les parts ou actions d'organismes de placement collectif est de 0,1% par opération de souscription/rachat. Il est important de mettre en place un barème de taxation relativement faible afin de conserver la compétitivité de la place financière française. De plus, les porteurs de parts ou actions d'OPC pourraient être doublement taxés car une grande partie des sous-jacents investis par les OPC feront l'objet d'une taxation.

6.1.5.4 Barème de taxation sur les contrats financiers

Le barème de taxation concernant la taxation sur les contrats financiers s'inspire des barèmes appliqués à Taïwan sur les contrats financiers. Différents taux sont appliqués en fonction des catégories de contrats financiers conclus :

- 0,005% de la valeur du contrat pour les *futures* listés indexés sur les actions
- 0,001% de la valeur du contrat pour les *futures* listés qui sont indexés sur des taux d'intérêts
- 0,01% de la valeur du contrat pour les autres *futures* listés
- 0,01% de la valeur du contrat pour les *futures* négociés OTC et exécutés « on-exchange » et indexés sur les marchés actions
- 0,002% de la valeur du contrat pour les *futures* négociés OTC et exécutés « on-exchange » sur les taux d'intérêts
- 0,02% de la valeur du contrat pour les autres *futures* négociés OTC et exécutés « on-exchange »

- 0,02% de la valeur du contrat pour les *futures* négociés OTC et indexés sur les actions
- 0,004% de la valeur du contrat pour les *futures* négociés OTC sur les taux d'intérêts
- 0,04% de la valeur du contrat pour les autres *futures* négociés OTC

- 0,05% du premium pour les options listées
- 0,1% du premium pour les options non listées
- 0,2% du premium pour les options OTC

Ces taux ont été choisis afin d'encourager les investisseurs à opérer sur les marchés réglementés (cf. rubrique 5.2.3).

6.2 Description de la faisabilité du scenario retenu

Afin d'être opérante, la taxation des transactions instruments financiers se doit d'être faisable juridiquement et techniquement.

6.2.1 Faisabilité juridique

La taxe des transactions sur instruments financiers est faisable juridiquement. Néanmoins, certaines contraintes juridiques nécessitent d'être mentionnées pour la mise en place du dispositif de taxation.

De manière globale, la taxe envisagée ne prévoit pas l'institution de différence de traitement entre les redevables de l'impôt. Cela permet de ne pas contrevenir aux principes de non-discrimination du droit européen ni au principe constitutionnel de l'égalité devant l'impôt du droit français.

Il est important de souligner que plusieurs projets de textes sont à l'étude concernant les infrastructures de marché au niveau européen à la date de publication du présent rapport. En effet, le règlement EMIR (European Market Infrastructure Regulation) devrait être adopté courant 2011 et prévoirait notamment l'obligation pour les contrats financiers négociés hors marché d'être néanmoins compensés via une chambre de compensation. Un projet de règlement CSD (Central Securities Depositories) est également à l'étude et pourrait prévoir la mise en place d'un système de supervision de qualité et d'interdire le cumul par un dépositaire central de ces fonctions de dépositaire avec des activités bancaires. Enfin un projet de Directive SLD (Securities Law Directive) est à l'étude et devrait poser les fondements d'une architecture européenne du droit des titres.

6.2.1.1 Titres de capital et titres de créance

La taxation des titres de capital et des titres de créance est limitée par la Directive européenne 2008/7/CE concernant les impôts indirects frappant les rassemblements de capitaux qui prévoit que le marché primaire des actions et obligations ne peut pas être soumis à taxation (en revanche les contrats financiers le peuvent).

Cela signifie donc que seul le marché secondaire des titres de capital et des titres de créance peut être taxé.

6.2.1.2 Parts ou actions d'OPC

Les parts ou actions d'OPC sont également des instruments financiers potentiellement soumis à la taxation envisagée. Néanmoins, de par leur nature, les OPC sont des véhicules de d'investissement collectifs destinés à être investis directement ou indirectement dans d'autres instruments financiers soumis à taxation tels que des titres de capital, des titres de créances ou encore des contrats financiers.

Ainsi, taxer les parts ou actions d'OPC revient alors à effectuer une double taxation qui pénaliserait l'activité de gestion collective en France. Par ailleurs, la création d'OPC au Luxembourg ou en Irlande par exemple est aisément réalisable par une société de gestion.

6.2.1.3 Contrats financiers

La taxation des transactions réalisées sur des contrats financiers est plus complexe. Ces transactions ne donnent généralement pas lieu à règlement/livraison et sont historiquement négociées sur les marchés de gré à gré. Néanmoins, les transactions sur contrats financiers peuvent faire l'objet d'une compensation auprès d'une chambre (tendance actuelle au recours à la chambre de compensation).

La taxation des contrats financiers pose un problème d'ordre juridique et technique : comment s'assurer du paiement de la taxe alors qu'une grande partie de ces contrats est négociée et réglée bilatéralement ? Sur le plan juridique, plusieurs solutions permettraient de remédier à cette contrainte.

Tout d'abord un système de droit timbre inspiré du Stamp Duty britannique pourra être mis en place en droit français. L'institution d'un droit de timbre pourra s'accompagner notamment de trois mesures coercitives :

- l'invalidité des contrats financiers n'ayant pas été timbrés,
- l'inexécutabilité en France des contrats non-timbrés,
- des pénalités financières (amendes, intérêts de retard) en cas d'absence du respect de l'obligation de s'acquitter du droit de timbre.

Le droit de timbre français sur les contrats financiers visera tout contrat financier auquel sera partie un résident fiscal français. Lorsque les contractants visés sont des entreprises, les contrats financiers signés par leurs filiales étrangères seront également soumis à taxation afin d'éviter tout contournement.

Pour les contrats financiers conclus entre un résident fiscal français et un non résident, seul le résident fiscal français sera redevable du droit de timbre. Dans l'hypothèse où les deux parties seraient résidentes fiscales françaises, elles seront toutes deux redevables de la taxe.

Afin d'être opérant en droit français, le système du droit de timbre devra être intégré dans le Code Général des Impôts, dans le Chapitre II - Droits de timbre du Titre IV - Enregistrement, publicité foncière, impôt de solidarité sur la fortune, timbre.

Les dispositions insérées pourront notamment prévoir que les contrats financiers sont soumis à droit de timbre et que la signature d'un tel contrat est soumise à enregistrement auprès de l'Administration Fiscale, sous peine de pénalités financières, d'inexécutabilité et de nullité du contrat. Afin d'accentuer la coercition du dispositif, l'exécution des obligations prévues par un contrat financier non timbré pourra être constitutive d'un abus de bien social et engager personnellement le contractant ou les personnels de la société contractante.

Ensuite, un système d'enregistrement obligatoire des contrats financiers auprès d'une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français pourra être instauré. Des pénalités financières (amendes, intérêts de retard) pourront être prévues en cas de défaut d'enregistrement de ces contrats financiers auprès d'une chambre de compensation. La taxation sera alors due au niveau de la compensation et pourra être collectée par la chambre de compensation. Les dispositions relatives à l'obligation d'enregistrer les contrats financiers pourront être prévues dans la partie législative du Code monétaire et financier dans la section 3 - Contrats financiers du Chapitre 1er du Titre 1er du Livre II - Les produits.

6.2.2 Faisabilité technique

6.2.2.1 Collecte sur les titres de capital et les titres de créance

La collecte sera réalisée lors du règlement/livraison des transactions et centralisée au niveau du dépositaire central autorisé à opérer sur le marché financier français.

Le dépositaire central dispose déjà d'un système d'information pouvant être exploité par la mise en place d'une collecte automatique.

La centralisation de la collecte au sein d'une seule entité disposant d'un système d'information exploitable ne générera ainsi qu'un coût relativement faible pour l'administration fiscale et permettra une mise en œuvre dans un délai relativement court.

Pour les transactions sur titres de capital et titres de créances « nettes » directement par un intermédiaire, la collecte pourra être réalisée directement par l'intermédiaire selon une périodicité à déterminer (déclaration mensuelle pour le SDRT par exemple), l'Administration Fiscale se réservant la possibilité d'effectuer des inspections ponctuelles sur place et sur pièces du versement de la taxe.

6.2.2.2 Collecte sur les parts ou organismes de placement collectif

La collecte sera réalisée lors de la souscription/rachat des parts ou actions d'OPC au niveau des dépositaires des OPC agréés par les autorités de tutelle françaises. Au 31 décembre 2010, 48 établissements sont agréés pour exercer les fonctions de dépositaires d'OPCVM⁷¹. L'activité est toutefois très concentrée sur les trois premiers dépositaires. Le faible nombre d'acteurs et la concentration de l'activité permettra un coût de collecte modéré pour l'administration fiscale.

Par ailleurs, les dépositaires d'OPC disposent de systèmes d'information exploitables permettant la mise en place d'un dispositif de prélèvement et de collecte de la taxe.

6.2.2.3 Collecte sur les contrats financiers

Chaque contrat financier devra porter mention du mode de traitement (électronique ou papier) ainsi que de l'organe, interne ou externe, de conservation, de gestion et de règlement/exécution du contrat.

Au besoin, de nouvelles règles de messagerie SWIFT seront créées afin de faciliter le suivi et la gestion de la taxe sur les contrats financiers.

Les contractants français auront obligation de recourir à une chambre de compensation, soit comme contrepartie centrale du contrat (contrats financiers standardisés), soit comme simple intermédiaire de règlement des flux d'espèces et de titres issus du contrat (pour les contrats financiers complexes non-admis à contrepartie centrale).

Les chambres de compensation collecteront la taxe en pourcentage du notionnel pour les contrats financiers standardisés admis à contrepartie centrale, et en pourcentage des flux post-trade pour les contrats financiers complexes admis uniquement à intermédiation de règlement-livraison (cf. paragraphe 6.1.2.4 ci-dessus).

A noter, la tendance actuelle prônée par les régulateurs serait l'instauration d'un système d'enregistrement obligatoire des contrats financiers auprès d'une chambre de compensation autorisée à opérer sur les marchés financiers français. La tendance réglementaire est donc favorable au fait de systématiser le recours aux chambres de compensation.

⁷¹ Autorité des Marchés Financiers, Rapport Annuel, 2010.

Pourrait de même être étudiée la possibilité de reproduire le dispositif mis en place en Belgique concernant la collecte de la taxe, qui est également opéré par les participants du marché que sont les institutions financières. Dans le système belge, ce sont les institutions financières qui sont tenues de :

- maintenir les registres de leurs opérations qui sont soumises à l'impôt,
- déclarer ces transactions dans une déclaration fiscale mensuelle,
- payer la taxe auto-évaluée au même moment où la déclaration d'impôt est déposée.

L'Administration Fiscale traite les déclarations d'impôt et de réalise des audits de manière sélective sur les institutions financières qui présentent un risque de non-conformité jugé élevé.

Il convient de préciser que sont définies comme institutions financières les banques, les brokers, les banques émettrices, les fund managers et les banques centrales.

Bien qu'il n'existe pas d'estimations précises des coûts administratifs et de contrôle de la taxe belge, ces coûts semblent être faibles par rapport à d'autres taxes, car seule une centaine d'institutions financières⁷² sont tenues de déposer la taxe mensuelle, ce qui représente un coût administratif acceptable pour l'Administration Fiscale.

6.2.3 Impacts des mécanismes de contournement et indicateurs de correction

Au préalable, il convient de mentionner que le dispositif de taxation conçu permettra de réduire, voire d'éliminer les risques de contournement de la taxe. Pour les transactions réalisées sur des titres de capital et de créance, le risque de contournement identifié sera de renoncer à traiter sur ce titre.

Pour les transactions sur contrats financiers, le risque de contournement sera le non timbrement du contrat. Néanmoins, eu égard au risque d'insécurité juridique entraîné, il semble que les conséquences de l'absence de timbre soient plus désincitatives que le paiement du droit de timbre.

Bien qu'ils soient difficiles à quantifier et dépendront de la réactivité des marchés financiers, les effets de distorsion et d'évitement devraient être limités.

De plus, la mise en place de la taxation pourra être réalisée de façon progressive dans le temps et les barèmes de taxation pourront être réajustés, afin de limiter les impacts sur les marchés financiers et/ou de maximiser la collecte.

⁷² John D. Brondolo, « *Taxing Financial Transactions - Assessment of Administrative Feasibility* », IMF Working Paper, Août 2011.

Les impacts sur les marchés financiers seront également fonction des risques de contournement occasionné par l'institution de la taxe. Les trois principaux risques de contournement identifiés sont :

- l'absence de déclaration et de capture des transactions taxables,
- le risque de transfert des volumes d'ordres vers des marchés financiers étrangers,
- le risque de substitution vers des instruments financiers non taxés.

La mise en place d'une taxation des transactions financières ne sera pas neutre sur les marchés financiers. C'est pourquoi, l'indicateur de correction intègre une baisse « maximale anticipée » des volumes sur les transactions dues aux contournements de la taxation. L'anticipation des impacts attendus sur les volumes de transactions est un exercice complexe. Les hypothèses avancées ici sont estimatives.

Un indicateur de correction de -20% a ainsi été appliqué par rapport aux volumes de transactions décrits précédemment.

Dans un premier temps, la mise en place de la taxe française sur les titres de capital devrait entraîner une plus faible vélocité des transactions, comme le suggère le rapport Bruegel de 2010.

Ensuite, concernant les titres de créance, il convient de rappeler que la taxe ne s'appliquera pas aux émissions de titres de créance. De facto, les conditions d'accès et de financement aux marchés financiers français n'évolueront pas. Le principal risque de contournement de la taxe est que les investisseurs renoncent à acquérir des titres français et se tournent vers des titres étrangers.

Ensuite, concernant les parts ou actions d'OPC, les volumes de souscription/rachat pourraient également être affectés par l'instauration de la taxe sur les parts ou actions d'organismes de placement collectif car les sociétés de gestion peuvent aisément faire domicilier un OPC dans un autre pays européen (Luxembourg et Irlande notamment) depuis la création du passeport européen. Néanmoins les avantages à créer des OPC dans ses pays existent déjà (notamment pour des OPC dédiés), indépendamment de la mise en place d'une taxe sur transactions financières en France.

En raison des aspects concurrentiels forts et du risque de contournement existant pour ces titres, l'application d'un taux particulièrement faible a été recommandée.

Enfin, le barème de taxation est relativement faible sur les contrats financiers comparativement aux autres instruments financiers, en raison de la valeur économique faible des dérivés, par rapport à leurs sous-jacents (posséder une option pour acheter une action vaut moins que de posséder déjà cette action). Le barème modeste proposé ici permet d'éviter une baisse importante des volumes de transactions sur les contrats financiers.

L'étude de la faisabilité légale et technique doit permettre de limiter les possibilités de non respect de la taxe. Le Fonds Monétaire International⁷³ estime que les points suivants peuvent permettre de réduire le non respect du dispositif de taxation :

- prévoir le régime juridique et légal du paiement de la taxe sur les transactions financières : la faisabilité juridique et légale de la taxe a fait l'objet d'une étude spécifique dans le présent document.
- prévoir une « exit tax » pour la « sortie » des titres des marchés domestiques (cf. rubrique 2.2.5) : un système proche du SDRT est présenté dans le présent rapport. Un dispositif de taxation des reçus dépositaires (depository receipt tax) pourrait être prévu en complément et s'appliquerait sur le stock de titres français soumis à reçus dépositaires qui sont gérés par des participants Euroclear France.
- appliquer un taux de taxation modéré : pour le scénario cible, le taux maximum d'imposition est de 0,2% pour les transactions sur actions.
- s'assurer que « produits de substitution » seront également taxés : l'assiette de la taxe englobe quasiment l'ensemble des instruments financiers traités sur les marchés, ce qui limite les risques de substitution.

⁷³ John D. Brondolo, « *Taxing Financial Transactions - Assessment of Administrative Feasibility* », IMF Working Paper, Août 2011.

6.3 Potentiel de collecte

Sur le fondement des taux présentés précédemment, la collecte potentielle résultant de la mise en place de la taxe française des transactions sur instruments financiers a été simulée. Par ailleurs, une estimation de la collecte générée par la taxe appliquée aux pays du G20 a été réalisée.

6.3.1 Potentiel de collecte du dispositif de taxation en France

Le tableau ci-dessous présente la simulation de la collecte qui reprend les données concernant les volumes de transactions pour chaque type d'instrument financier, le barème de taxation afférent et les indicateurs de correction estimés :

Type d'instrument financier	Montant estimé par an (en millions €)
Titres de capital	8 699
Titres de créance	2 226
Parts ou actions d'organismes de placement collectif	407
Contrats financiers	1 200
Total	12 532

Le montant estimé de la collecte est de plus de 12 milliards d'euros par an.

Toutefois, la mise en place de la taxe française des transactions sur instruments financiers pourrait se faire de manière progressive, et ce à plusieurs niveaux :

- au niveau des taux appliqué sur les instruments financiers en augmentant progressivement le barème afin de limiter l'impact sur les marchés financiers français. Une « clause de rendez-vous » pourra par exemple être prévue. Les taux appliqués lors de l'institution de la taxe seront alors inférieurs aux taux présentés (-50% par exemple) et seront progressivement augmentés afin d'atteindre les taux cibles à un horizon préalablement déterminé.
- au niveau des instruments financiers concernés par la TTF, en commençant par ceux dont la mise en place du dispositif de collecte est la plus rapide, comme les titres de capital et les titres de créance.

6.3.2 Potentiel de collecte du dispositif de taxation appliqué au G20

Une simulation de la collecte pouvant être potentiellement générée par l'application de la taxe des transactions sur instruments financiers au niveau du G20 a été réalisée. La simulation a été réalisée en se fondant sur la notion de PIB.

Pour simuler la collecte, les PIB des membres du G20⁷⁴ ont été récupérés. Le rapport représentant la part de la France dans le G20 a ensuite été calculé et appliqué à la simulation de collecte pour la France pour estimer la collecte de la taxe au niveau du G20.

Les PIB des membres du G20, ainsi que la collecte estimée si l'on appliquait la TTF française (au prorata du PIB) sont les suivants :

N°	Pays	PIB (Mds € 2010) ⁷⁵	Collecte estimée (en Mds €)
1	Afrique du Sud	269,04	1,73
2	Allemagne	2 496,91	16,09
3	Arabie Saoudite	334,13	2,15
4	Argentine	278,84	1,80
5	Australie	930,45	6,00
6	Brésil	1 574,15	10,14
7	Canada	1 185,37	7,64
8	Chine	4 426,73	28,52
9	Corée du Sud	758,40	4,89
10	Etats-Unis d'Amérique	11 038,33	71,13
11	France	1 944,82	12,53
12	Inde	1 158,19	7,46
13	Indonésie	532,22	3,43
14	Italie	1 547,64	9,97
15	Japon	4 110,91	26,49
16	Mexique	782,53	5,04
17	Royaume-Uni	1 692,49	10,91
18	Russie	1 103,31	7,11
19	Turquie	558,67	3,60
20	Union Européenne ⁷⁶	4 447,74	28,66
TOTAL		41 170,86	265,30

Source : FMI

⁷⁴ Les membres du G20 sont les suivants : Afrique du Sud, Allemagne, Arabie Saoudite, Argentine, Australie, Brésil, Canada, Chine, Corée du Sud, Etats-Unis d'Amérique, France, Inde, Indonésie, Italie, Japon, Mexique, Royaume-Uni, Russie, Turquie, Union Européenne.

⁷⁵ Le taux de conversion moyen sur 2010 dollar/euro a été appliqué 1\$ = 0,7531€.

⁷⁶ Ont été retirés les PIB de l'Allemagne, de la France, de l'Italie et du Royaume-Uni.

Le montant collecté par pays doit être nuancé par le niveau de financiarisation des pays membres du G20.

La France représente 4,72 % du total du PIB des membres du G20, ce qui signifie que le potentiel de collecte de la France doit être multiplié par 21,17 pour obtenir la simulation de collecte de la taxe appliquée à l'ensemble des membres du G20.

Type d'instrument financier	Montant estimé par an (en millions €)
Titres de capital	184 153 M€
Titres de créance	47 123 M€
Parts ou actions d'organismes de placement collectif	8 616 M€
Contrats financiers	25 403 M€
Total	265 296 M€

L'application d'une telle taxe au niveau de l'ensemble des membres du G20 pourrait générer des revenus supérieurs à 250 milliards d'euros par an, c'est-à-dire 0,64% du PIB total des pays membres du G20.

7 Marche à suivre

Le scénario cible prévoit la taxation des transactions sur instruments financiers réglées/livrées via un dépositaire central des titres autorisé à opérer sur les marchés financiers français. Les transactions sur les contrats financiers sont également taxées lorsque l'un des contractants est un résident fiscal français ou une filiale étrangère du contractant.

La mise en œuvre du dispositif de taxation nécessitera la promulgation d'une loi ainsi que l'organisation de la collecte et de l'administration de la taxe par l'Administration Fiscale.

La taxe française sur les transactions financières pourra être mise en œuvre au terme d'un processus d'élaboration législatif et gouvernemental. La taxe française des transactions sur les instruments financiers pourra être proposée dans le cadre du Projet de Loi de Finances pour 2012.

Le Projet de Loi de Finances sera déposé au Parlement le premier mardi d'octobre pour examen, adoption et promulgation avant le 31 décembre. La Loi de Finances sera ensuite publiée au Journal Officiel.

Une instruction fiscale⁷⁷ pourra ensuite être élaborée par le Service de la Législation Fiscale du Ministère de l'Economie et des Finances dans les 6 mois suivant la promulgation de la Loi de Finances pour 2012.

Des groupes de travail opérationnels pourront être mis en place par l'Administration Fiscale et les dépositaires centraux de titres afin d'établir les processus de collecte et de transmission de données. Les dépositaires centraux seront en charge de la mise en place des moyens permettant la collecte de la taxe dans ses systèmes d'information.

L'Administration mettra ensuite en place les moyens humains et techniques nécessaires au contrôle de la bonne collecte et du bon traitement de la taxe par les dépositaires centraux.

Tous les dépositaires centraux sont entièrement informatisés, et prélèvent d'ores et déjà des frais sur chaque transaction réalisée par leurs clients. Comme c'est déjà le cas pour la SDRT britannique au niveau de CREST, la TTF française viendra simplement s'ajouter à ces frais déjà perçus. Au vu de la simplicité relative des moyens à mettre en œuvre pour le prélèvement de la taxe, un délai de 6 mois à compter de la promulgation

⁷⁷ Document rédigé par l'administration fiscale (Direction de la Législation Fiscale) commentant un dispositif ou une disposition fiscale. Les contribuables peuvent se prévaloir du contenu de ces documents vis à vis de l'administration fiscale.

de la Loi de Finances pour 2012 semble suffisant pour être en position d'effectuer les premiers prélèvements, soit une mise en place réelle du dispositif de taxation le 1^{er} juillet 2012.

Afin de respecter ce calendrier et de mener à bien un tel projet, une mise en œuvre de la taxe pourra être facilitée par les facteurs de réussite suivants :

- la clarté du champ des transactions soumises.
- l'absence d'exemptions et d'exonérations qui complexifierait la mise en œuvre.

Plusieurs éléments pourront également provoquer un allongement des délais de mise en place de la taxation française des instruments financiers tels que :

- une application du dispositif de taxation aux contrats financiers et titres ne faisant pas l'objet d'un règlement/livraison auprès du dépositaire central des titres (parts et actions d'OPC et transactions nettées directement par un établissement financier).
- le temps pour l'administration fiscale de développer l'interface de timbrage électronique des contrats financiers, à destination des acteurs du marché. Le temps pour les chambres de compensation des dérivés d'intégrer la taxe dans leurs systèmes informatiques (comme pour les dépositaires centraux).
- comme pour toute loi, le soulèvement par un justiciable (notamment les détracteurs du projet de taxation des transactions sur instruments financiers) d'une Question Prioritaire de Constitutionnalité⁷⁸ (QPC) devant le Conseil Constitutionnel.

Bien que la taxe des transactions sur instruments financiers soit faisable quels que soient les instruments financiers concernés, la complexité du dispositif de taxation à mettre en œuvre et par conséquent le calendrier associé, n'est pas nécessairement identique. Ainsi, il apparaît en synthèse qu'une première phase du dispositif de taxation des transactions sur instruments financiers réglées/livrées via un dépositaire central autorisé à opérer sur les marchés financiers français peut être implémentée rapidement (6 mois).

⁷⁸ Article 61-1 de la Constitution entrée en vigueur le 1^{er} mars 2010, instauré par la loi constitutionnelle du 23 juillet 2008 précisée par la loi organique du 10 décembre 2009.