



## **Principales conclusions de l'étude de faisabilité d'une taxe sur les transactions financières en Europe**

Avant le prochain Conseil ECOFIN du 30 septembre et du 1er octobre, le groupe des Verts/ALE au Parlement européen présente l'étude qu'il a menée sur les conditions nécessaires à la mise en place d'une taxe sur les transactions financières (TTF) au niveau de l'Union européenne, ou alternativement à l'intérieur de la zone Euro. Nous montrons qu'une TTF européenne avec un périmètre d'action adéquat est faisable du point de vue technique et juridique, et qu'elle permettrait de générer des revenus substantiels tout en réduisant la spéculation à court terme. Rien n'empêche l'Europe d'introduire une TTF, si ce n'est le manque de volonté politique. Par conséquent nous invitons la Commission, les Etats membres et les Membres du Parlement européen à discuter sérieusement d'une proposition de TTF, l'exemple de la proposition que nous faisons aujourd'hui.

### **Jusqu'à 190 milliards de dollars engendrés par une TTF au niveau de l'UE**

Une TTF européenne au faible taux de 0,05% sur la valeur nominale des transactions pourrait générer jusqu'à **190 milliards d'Euros de recettes fiscales au niveau de l'Union européenne** (entre 80 et 190 milliards d'euros en fonction de différentes hypothèses présentées en annexe). La Commission européenne, qui prône la réduction des déficits publics nationaux et doit financer le budget de l'UE, ne peut pas continuer à ignorer cette source de revenus. En outre, une TTF aurait un impact très limité sur les ménages et les sociétés, puisque la charge fiscale reposerait surtout sur l'industrie financière et les individus les plus riches. Elle apparaît donc comme le meilleur instrument pour augmenter les recettes publiques sans nuire à la consommation ou à l'investissement. Plutôt que de diminuer les programmes sociaux et les financements prévus pour la lutte contre le changement climatique et pour le développement, une TTF permet d'apporter des réponses nouvelles aux problèmes fiscaux de l'UE et de ses Etats membres.

### **La TTF réduit les activités financières nuisibles**

La TTF est nécessaire parce qu'elle permet de diminuer un grand nombre d'activités financières nuisibles et donc de sécuriser notre système financier en rendant les échanges spéculatifs à court terme non rentables. Ainsi la TTF peut mettre un terme aux transactions qui accélèrent la formation de bulles spéculatives et rendent les marchés plus volatiles et moins efficaces. Elle pourrait également réduire les risques systémiques provoqués par les transactions à haute fréquence (flash crash aux USA, le 6 mai 2010). Pour ce qui est des conséquences de cette diminution des transactions à court terme sur les recettes, différentes hypothèses de réduction des volumes de transactions ont été considérées (voir l'annexe).

### **L'Europe peut faire seule sa TTF**

Même si la réunion du G20 à Toronto n'a pas permis d'aboutir à un accord pour une TTF mondiale, **une TTF européenne devrait et pourrait être mise en place et générer des recettes substantielles**. En tirant les leçons de l'échec de certaines TTF, comme celle introduite en Suède à la fin des années

80, mais également des succès des TTF au Royaume-Uni ou en Suisse, notre étude propose une TTF européenne qui préserve une concurrence équitable entre les acteurs financiers européens et leurs concurrents étrangers tout en étant difficile à contourner par les acteurs financiers. En outre un engagement de l'UE en faveur d'une TTF pourrait aussi changer la nature du débat sur les TTF dans les autres pays du G20.

### **Une TTF faite sur mesure pour l'Europe**

Une TTF européenne pourrait couvrir **la plupart des transactions financières effectuées dans l'UE**. Notamment les transactions des actions et des obligations européennes et des produits dérivés de taux d'intérêt sur des monnaies européennes. Les opérations de change de devises de l'UE 27 pourraient également être taxées. De plus, une TTF peut aussi être imposée sur l'achat de produits dérivés d'actions européennes et de produits dérivés de crédits par des utilisateurs européens, Ces marchés ont en commun d'être liés soit à des places européennes soit à une devise européenne.

Toutefois tous les produits ne peuvent pas être taxés. C'est justement le cas des échanges de produits dérivés / transactions au comptant, ainsi que de produits dérivés sur matières premières. Ce sont des « produits globaux », et leur taxation en Europe entraînerait tout simplement un transfert du commerce de ces produits vers des zones non taxées. En outre on pourrait envisager des exonérations fiscales pour les utilisateurs non-financiers de produits dérivés, sans devoir affronter une réduction significative des recettes engendrées par une TTF européenne.

### **Ou une TTF pour la Zone Euro**

Comme certains Etats membres hors zone euro sont très réticents à l'idée d'introduire un TTF, notamment le Royaume-Uni et la Suède, le groupe des Verts a également pris en compte l'hypothèse d'une TTF au niveau de la zone Euro. Notre conclusion est que les recettes générées seraient inférieures : une TTF Eurozone de 0,05% pourrait engendrer entre 98 et 41 milliards d'Euros en couvrant toutes les transactions de produits financiers liées à l'Euro (actions, obligations, produits dérivés de taux d'intérêt).

Afin un contournement massif de la TTF, l'instauration d'une TTF Eurozone requiert la coopération des Etats membres hors zone euro pour garantir la taxation de tous les produits financiers liés à l'Euro. Par exemple, les transactions de produits financiers libellés en euros au Royaume-Uni devraient également être taxées, quitte à ce qu'une part des recettes de la soit conservée par le Trésor britannique.

### **Une TTF européenne – facile et peu coûteuse à collecter**

La collecte de la TTF ne pose aucune difficulté car toutes les transactions financières taxées feront, comme prévu par les futures législations européennes sur les produits dérivés, soit l'objet d'un règlement au niveau d'une chambre de compensation, soit l'objet d'un enregistrement dans une base de données commune. Comme le droit de timbre au Royaume-Uni, cette taxe pourrait être perçue presque sans coût au moment du règlement des transactions grâce à des systèmes de paiement et de règlement opérés par des marchés réglementés et organisés. En ce qui concerne les transactions OTC, de gré à gré, qui ne sont pas réglées par des systèmes de règlement-livraison, la taxe sera perçue à partir des informations tirées des dépositaires centraux (pour les actions et les obligations) et des European trade repositories (pour les produits dérivés), qui, conformément à la nouvelle législation (Directive EMIR, publiée par la Commission le 15 septembre 2010), enregistreront toutes les transactions. Des procédés similaires ont déjà été mis en place aux Etats-Unis avec l'adoption du projet de réforme de Wall Street.

### **TTF Européenne –juridiquement possible**

L'introduction d'une TTF au niveau de l'UE, si elle est élaborée comme il faut, respecte le droit européen et international. Suivant l'article 113 du Traité TFUE, le Conseil européen peut, après consultation du Parlement et du Comité économique et social, adopter une législation pour harmoniser les lois de taxation indirecte nationales. Comme cela a déjà été fait dans le domaine de la TVA, il est possible de s'accorder sur un minimum d'harmonisation pour une TTF globale.

Une TTF au niveau de l'Union européenne, si elle est bien conçue, respecte les principes généraux de la libre circulation (c'est-à-dire la libre circulation des capitaux). Pour des raisons d'intérêt public, des dérogations possibles à la règle de la libre circulation des capitaux peuvent être justifiées. Cela signifie également qu'une TTF serait compatible avec les engagements européens pris dans le cadre de l'AGCS. Une TTF au niveau de l'Eurozone pourrait quant à elle être instaurée sur la base de l'article 20 du Traité de l'Union européenne.

### **Introduire, analyser, évaluer**

La présentation d'une TTF n'est pas une décision irréversible. Cinq ans après l'instauration de la TTF, une analyse approfondie de ses effets sur certaines variables économiques comme la volatilité du marché, la liquidité du marché, les recettes et le coût de financement des entreprises devra être réalisée afin d'évaluer de possibles aménagements.

## **Questions fréquemment posées**

### **Est-ce que toutes les transactions sont taxées?**

Les paiements entre les ménages et les entreprises ne sont pas taxés. De même, les transactions entre les institutions financières et leurs clients n'entrent pas non plus dans le domaine de cette taxe. La TTF ne s'applique qu'aux transactions entre institutions financières (courtiers, banques) sur le marché financier.

### **L'introduction d'une TTF n'est-elle pas risquée ? Ne manque-t-on pas de recul quant à ses conséquences sur d'autres variables économiques?**

Tout d'abord le concept de TTF n'est pas entièrement nouveau, puisque de telles taxes existent déjà dans beaucoup de pays, comme le Royaume-Uni, la Suisse, l'Inde. Par ailleurs, les régimes fiscaux doivent aussi s'adapter à la nature changeante de nos économies. Il faut rappeler que la Taxe sur la Valeur Ajoutée (TVA) a été une invention française, mise en place pour la première fois en 1954. Avant cela, on ne pouvait pas prévoir toutes les conséquences, positives ou négatives, de la TVA sur les autres variables économiques. Cependant aujourd'hui quasiment tous les pays du monde utilisent cet instrument fiscal.

### **Pourquoi ne pas introduire une TTF européenne sur le modèle du "droit de timbre" britannique ?**

Un droit de timbre « à l'anglaise » ne procurerait pas de recettes suffisantes. En effet, les courtiers et les "teneurs de marché", qui effectuent la majorité des transactions, sont exonérés de cette taxe.

### **N'y a-t-il pas un risque que, à l'instar de ce qui s'est passé lors de l'introduction d'une TTF en Suède, une TTF européenne ne se traduise que par un déplacement des transactions hors de l'Europe et de ce fait ne génère ni recettes significatives, ni de réduction du volume des transactions spéculatives ?**

La TTF suédoise est un bon exemple d'un TTF mal ajustée. Seuls les banques et les courtiers suédois percevaient la taxe. Par conséquent les investisseurs suédois pouvaient facilement la contourner par le biais de courtiers étrangers. Cet exemple prouve qu'une TTF doit être élaborée avec intelligence pour être effective et donc efficace.

Contrairement à la TTF suédoise, la TTF "Eurozone" ou "UE 27" peut générer des recettes suffisantes et être difficile à contourner. En effet, les volumes de transactions dans l'UE comme dans la zone Euro sont suffisants pour permettre la réalisation d'une TTF à large échelle, ce qui limite la possibilité de contourner la taxe. Une telle taxe est perçue au moment du règlement, par des systèmes de règlement-livraison et à partir des informations fournies par les dépositaires centraux. Une taxe de sortie dissuasive peut aussi empêcher le développement d'un marché secondaire parallèle hors du territoire de la TTF.

Cependant, pour qu'une TTF au niveau de la zone euro soit viable, les entreprises de marché et les institutions financières, qui engagent des transactions réglementées ou de gré à gré sur des actions ou des obligations libellées en euros devront faire l'objet d'une taxation qu'elles soient réalisées à l'intérieur comme à l'extérieur de la zone euro. Dans ce cas, les recettes de la taxe seront partagées entre les Etats-membres de la zone euro et les Etats-membres de l'UE percevant la taxe hors zone euro.

**Enfin, la taxe sur les transactions financières ne risque-t-elle pas d'être payée par les consommateurs ? De même, ne risque-t-elle pas d'avoir un impact négatif sur l'économie réelle, en augmentant les coûts de financement des entreprises européennes ?**

La TTF n'aura probablement aucun impact important sur les coûts de financement des entreprises. En réalité, une TTF à taux faible pèsera principalement sur les transactions à court terme et sera absolument insignifiante pour les financements à long terme. Néanmoins, il est évident qu'une partie du coût de la taxe se répercutera sur les clients des institutions financières. Cependant l'incidence d'une TTF sera très progressive. Un document de travail du FMI montre clairement qu'il existe une forte corrélation entre la richesse d'un individu et la quantité d'actifs financiers qu'il possède et qu'il échange. En outre une TTF sera aussi payée sur les transactions pour compte propre réalisées par des institutions financières.

**L'introduction d'une TTF peut-elle augmenter la volatilité des marchés ?**

Tout dépend comment vous définissez la volatilité. Si l'on considère la volatilité à court terme (différences de prix entre deux opérations successives), une TTF augmentera très logiquement la volatilité. Plus les coûts de transaction seront élevés, plus le différentiel entre l'offre et la demande sera probablement important. Mais cette volatilité des prix à très court terme n'est pas un problème réel, elle ne sera un problème que pour les investisseurs à court terme. A plus long terme, on remarque que la réduction des coûts de transaction au cours des 20 dernières années n'a entraîné aucune réduction de la volatilité fondamentale des marchés financiers. Les bulles spéculatives sont inhérentes aux marchés non réglementés quels que soient les coûts de transaction. Elles existent aussi bien sur les marchés actions ayant des coûts de transaction très faibles que sur les marchés immobiliers ayant des coûts de transaction très élevés. Il est donc peu probable qu'une TTF ait un impact négatif sur la volatilité des marchés à long terme.

**Pourquoi ne prenez-vous pas en considération une taxe sur les activités financières (TAF) comme alternative à une TTF ?**

Nous ne sommes pas catégoriquement opposés à une Taxe sur les Activités Financières (TAF). Mais la TAF est une idée toute nouvelle, qui n'a pas été testée jusqu'à présent, alors que des TTF existent déjà dans plusieurs pays. En outre, les propositions d'instauration d'une TAF venant de la Commission et du FMI sont très ambiguës et peu explicites. Ces propositions ne donnent pas de vision claire sur les modalités de sa perception, les recettes qu'elle engendrerait, ni sur sa capacité à limiter les transactions spéculatives et nuisibles. Il y a beaucoup plus de questions ouvertes sur une TAF que sur une TTF. Il semble que la proposition d'une TAF soit plus une manœuvre de diversion qu'une alternative sérieuse à la TTF.

**La taxation des banques et la nouvelle réglementation dite "Bâle III" rendent déjà les opérations bancaires plus coûteuses. N'y a-t-il pas un risque d'effet cumulatif excessif de ces nouvelles mesures ?**

A l'heure actuelle aucune TVA n'est prélevée sur les produits vendus par l'industrie financière. Par rapport aux autres industries, le secteur financier est déjà sous-taxé. Il faut donc voir une TTF européenne comme un outil qui complète les taxes bancaires et la régulation des capitaux de Bâle III. Ces deux autres outils essaient de garantir que les banques soient robustes en cas de baisse brutale des marchés et que le secteur financier prenne à sa charge une grande part des coûts d'une éventuelle nouvelle crise financière. Au contraire une TTF cible les opérateurs de marchés qui spéculent qu'ils soient des banques ou des fonds spéculatifs, et réduit donc directement la probabilité de formation de nouvelles bulles financières.

**Quelle serait la base juridique pour une TTF au niveau de l'UE, et quelle est la procédure à suivre pour la mettre en œuvre au niveau européen ?**

Une TTF UE devra se baser sur l'article 113 TFUE, suivant lequel le Conseil européen peut, après avoir consulté le Parlement européen et le Comité économique et social, adopter des mesures d'harmonisation des impôts indirects, dans la mesure où cette harmonisation est nécessaire pour garantir l'établissement et le bon fonctionnement du marché intérieur et pour éliminer toutes distorsions de concurrence.

**Est-ce qu'une TTF européenne respecte les principes de libre circulation des capitaux ?**

Ce principe général, établi dans les Traités (art. 63 TFUE) et développé par la suite dans la jurisprudence de la Cour de justice de l'Union européenne (CJUE) interdit toutes restrictions à la libre circulation des capitaux. Néanmoins le principe de la libre circulation des capitaux n'est pas une liberté absolue. L'adoption de mesures législatives empêchant potentiellement la libre circulation des capitaux peut être justifiée pour des raisons d'intérêt public. (Dans l'affaire 203/80, Casati, la CJUE reconnaît la politique publique comme une restriction permise de la circulation de capitaux. Selon la Cour « on ne saurait exclure que la liberté complète de tout mouvement de capital puisse compromettre la politique économique de l'un ou de l'autre des Etats ou provoquer un déséquilibre de sa balance des paiements ». Dans l'affaire C-101/05, Skatteverket contre A [2007] ECR I-11531, la Cour a décidé que les « régimes fiscaux sont explicitement considérés comme capables de limiter la circulation de capitaux ».

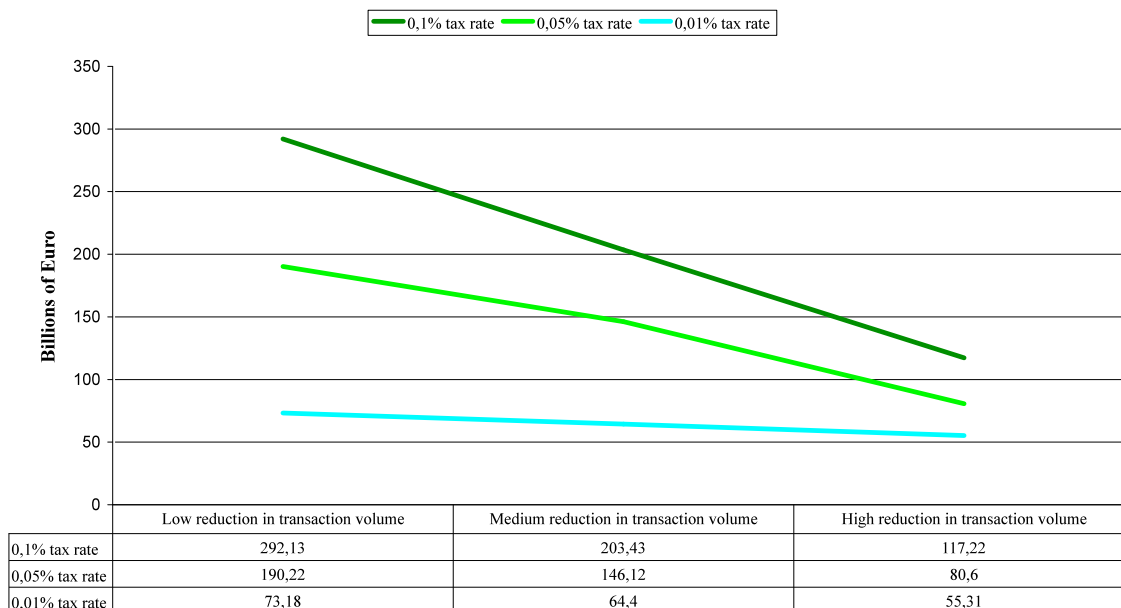
L'introduction d'une TTF stabilisant les marchés financiers (européens) doit certainement être considérée comme relevant de l'intérêt général. Une TTF générale pourrait permettre d'atteindre plusieurs objectifs. D'une part la TTF stabiliserait les marchés financiers en réduisant le volume des opérations spéculatives à haute fréquence, et d'autre part elle engendrerait des recettes supplémentaires aidant les Etats membres à limiter les déficits.

### **Est-ce qu'une TTF UE respecte les principes de l'AGCS ?**

L'Accord Général sur le Commerce des Services (AGCS) permet de prendre des mesures empêchant la libre circulation des capitaux « pour des raisons de prudence, notamment pour garantir la stabilité et l'intégrité du système financier ». Une TTF est donc compatible avec les accords de l'AGCS.

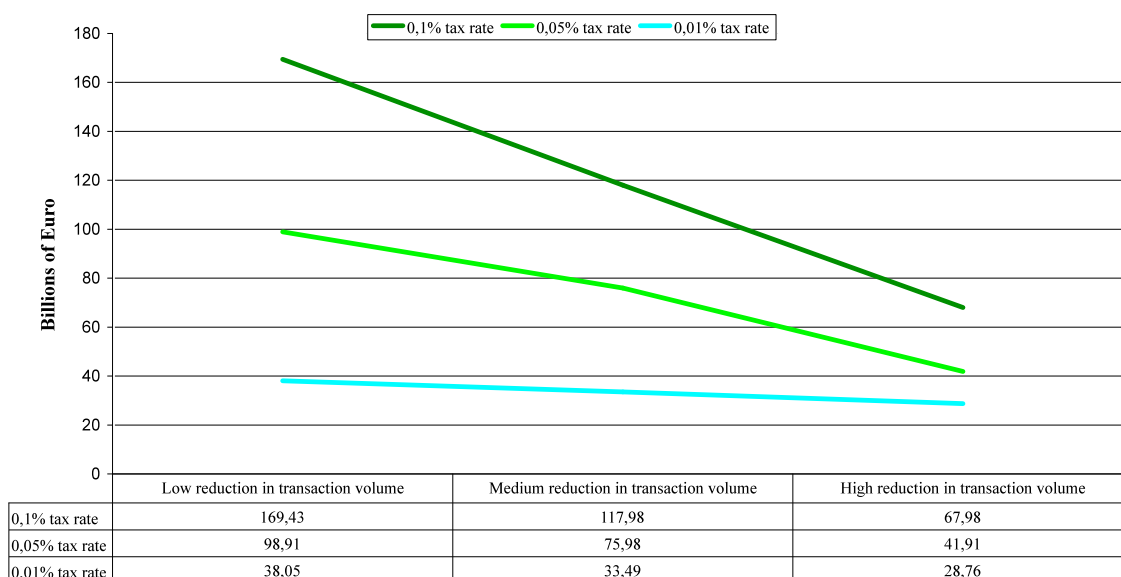
## Annex:

### Revenue of a EU 27 FTT (+ Norway, Switzerland)



Source: Greens calculation based on Schulmeister 2007 study for a FTT covering all transactions of shares and obligations plus 75% of the derivatives market transactions.

### Revenue of a Eurozone FTT (+ non-eurozone EU MS collecting tax on the transactions of Eurozone financial assets)



Source: Greens calculation based on Schulmeister 2007 study for a EU27 FTT. Covers all transactions of shares and obligations plus 75% of the derivatives market transactions. The market share in transaction volume in the equity, obligations and derivatives market of non-Euro zone members is subtracted.