



Le **19 JUIN 2017**

Le Premier président

à

Monsieur Bruno Le Maire
Ministre de l'économie

Monsieur Gérald Darmanin
Ministre de l'action et des comptes publics

Réf. : S2017-1860

Objet : La taxe sur les transactions financières et sa gestion

En application des dispositions de l'article L. 111-2 du code des juridictions financières, la Cour a réalisé une enquête sur la mise en place et la gestion de la taxe sur les transactions financières.

À l'issue de son contrôle, la Cour m'a demandé, en application des dispositions de l'article R. 143-11 du même code, d'appeler votre attention sur les observations suivantes.

La loi n° 2012-354 du 14 mars 2012 de finances rectificative pour 2012 a instauré une taxe sur les transactions financières (TTF)¹. Cette mesure s'inscrivait dans une réflexion initiée au niveau européen lors de la crise financière de 2008. La Commission européenne avait ainsi rendu publique, le 28 septembre 2011, une proposition de directive visant à l'instauration d'une taxe sur les transactions financières dans tous les États-membres, proposition restée sans suite à ce jour.

Par l'instauration d'une telle taxe, le Gouvernement poursuivait trois objectifs :

- faire contribuer le secteur financier au redressement des finances publiques ;
- exercer une action de régulation sur les marchés financiers, notamment sur les activités les plus spéculatives ;
- initier un mouvement d'adhésion des autres États au projet de la Commission.

Si le rendement budgétaire de la taxe est réel (environ un milliard d'euros), aucun des trois objectifs stratégiques qui lui avaient été assignés n'a été atteint.

Par ailleurs, l'extension de l'assiette de la taxe, adoptée en la loi de finances pour 2017 et devant entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2018, se heurte à d'importantes difficultés de mise en œuvre.

Enfin, la gestion de la taxe, et plus particulièrement son contrôle, doivent être améliorés.

¹ Dont l'entrée en vigueur était fixée au 1er août 2012.

1 SI LE RENDEMENT BUDGÉTAIRE DE LA TAXE EST RÉEL, AUCUN DES TROIS OBJECTIFS VISÉS LORS DE SA CRÉATION N'A ÉTÉ ATTEINT

La taxe sur les transactions financières adoptée en mars 2012 comporte trois composantes :

- une taxe sur les acquisitions de titres de capital ou assimilés (essentiellement des actions²) ;
- une taxe sur les ordres annulés dans le cadre d'opérations à haute fréquence ;
- une taxe sur les acquisitions de contrats d'échange sur défaut (*Credit default swap* ou *CDS*³) d'un État.

La première composante visait à faire participer le secteur financier au redressement des finances publiques, en contrepartie de l'aide publique dont il avait bénéficié lors de la crise de 2008. Le taux de la taxe, fixé initialement à 0,1 %, a été augmenté à 0,2 % dès la deuxième loi de finances rectificative de 2012, juste avant son entrée en vigueur. Il a été porté à 0,3 % par la loi de finances initiale pour 2017.

Les deux autres composantes de la taxe visaient, quant à elles, des activités particulièrement spéculatives, avec l'objectif de les limiter voire de les faire disparaître. Ainsi, les opérations de trading à haute fréquence, accusées de provoquer des variations irrationnelles des cours de bourse, devaient être taxées dès lors que la proportion d'ordres annulés dépassait un certain seuil. De même, la taxation des acquisitions de contrats d'échange sur défaut (CDS) sur un titre de dette d'un État de l'Union européenne ne concernait que les achats « à nu⁴ », soit des opérations purement spéculatives sur les dettes souveraines.

Le bilan de la mise en œuvre de ces dispositifs de taxation n'est pas à la hauteur des attentes.

1.1 LA TAXATION NE PÈSE PAS SUR LE SECTEUR FINANCIER MAIS SUR LES CLIENTS DES INTERMÉDIAIRES FINANCIERS

Le rendement de la taxe, qui ne provient que de la composante portant sur les acquisitions de titres de capital ou assimilés, s'est élevé à 947 M€ en 2016⁵. Il a légèrement décru, alors qu'il avait régulièrement augmenté de 2013 à 2015, passant de 766 M€ à 1 058 M€. Environ un quart de ce montant provient de redevables établis en France. Selon l'Autorité des marchés financiers (AMF), l'instauration de la taxe en 2012 a entraîné une réduction d'environ 10 % du volume des transactions sur les titres concernés.

Toutefois, contrairement à l'un de ses objectifs initiaux, cette taxation des acquisitions d'actions ne pèse pas sur le secteur financier. En effet, la taxe est liquidée et due par le prestataire de services d'investissement (PSI) qui effectue la transaction, ce qui en droit fait de ce dernier le redevable de la taxe. Mais les PSI répercutent le coût de la taxe sur leurs clients lorsqu'ils leur facturent les frais de transactions.

² Les autres titres inclus dans le champ de la taxation sont notamment les certificats d'investissement, les certificats de vote et les certificats représentatifs d'actions.

³ Selon les termes du Bulletin officiel des finances publiques, les *Credit default swaps* (CDS) « sont des contrats de protection financière, par lesquels l'acheteur de protection verse au vendeur de protection, une prime en contrepartie de laquelle il obtient le droit, en cas d'événement de crédit affectant l'État, soit d'obtenir une somme correspondant à la différence entre la valeur nominale et la valeur de marché des obligations souveraines, soit de livrer ces obligations contre le paiement d'un prix correspondant à leur valeur nominale. »

⁴ Un achat de CDS est dit « à nu » dès lors qu'il ne sert pas à couvrir un risque auquel le bénéficiaire serait exposé, c'est-à-dire lorsque le bénéficiaire ne détient pas de titres de dette ou un autre actif dont la valeur est corrélée à celle de la dette. Dans ce cas, l'acquéreur achète le CDS uniquement dans un but spéculatif, en pariant sur la baisse de la valeur du titre de dette.

⁵ Les prévisions initiales évaluaient le rendement annuel de la taxe à 1,6 Md€.

Ce sont donc les investisseurs qui *in fine* supportent le poids de la taxe⁶ et non pas le secteur financier. C'est d'ailleurs pour cette raison qu'elle est relativement bien acceptée par les professionnels.

1.2 LES ACTIVITÉS LES PLUS SPÉCULATIVES NE SONT DE FACTO PAS TAXÉES

La taxation du trading haute fréquence, activité particulièrement spéculative, a, quant à elle, un rendement nul.

Plusieurs explications peuvent être avancées, comme la fixation du seuil de taxation à un niveau élevé⁷, ou l'exonération des activités de tenue de marché⁸ qui représentent l'essentiel des opérations à haute fréquence. Mais, quelle que soit la pertinence de chacune de ces explications, la limitation du champ de la taxe aux seules opérations réalisées par des « entreprises exploitées en France » permet d'échapper à la taxe en déplaçant les transactions à l'étranger.

La taxe n'a donc pas permis de faire disparaître les opérations « nocives » qu'elle visait ; elle les a seulement déplacées dans d'autres pays.

Quant à la taxation des achats « à nu » de CDS souverains, elle est devenue sans objet dès la mise en œuvre de la TFF puisque le règlement UE 236/2012 du 14 mars 2012 sur « la vente à découvert et certains aspects des contrats d'échange sur risque de crédit » a interdit ces achats « à nu », interdiction qui a permis ainsi d'atteindre directement l'objectif visé par la taxe.

1.3 L'INSTAURATION D'UNE TAXE EN FRANCE N'A PAS EU D'EFFET D'ENTRAÎNEMENT AU NIVEAU EUROPÉEN

Les désaccords entre les États-membres, en discussion depuis 2011 et désormais à dix pays dans le cadre d'une coopération renforcée, ont empêché la mise en œuvre d'une taxation des transactions financières à l'échelle européenne. Ainsi, l'ambition d'établir une taxe avec une assiette large, incluant les actions, les obligations et les produits dérivés a suscité l'opposition de certains États-membres. De même, aucun accord n'a pu être trouvé sur les modalités de répartition du produit de la taxe entre les pays participants.

2 L'EXTENSION DE L'ASSIETTE ADOPTÉE EN LOI DE FINANCES INITIALE 2017 SE HEURTE À D'IMPORTANTES DIFFICULTÉS DE MISE EN ŒUVRE

L'assiette de la taxe sur les transactions financières a été élargie aux transactions intra-journalières par la loi de finances pour 2017, cet élargissement devant entrer en vigueur le 1^{er} janvier 2018. Le report d'un an de l'entrée en vigueur de cette nouvelle disposition s'explique par les difficultés techniques que l'administration fiscale va devoir surmonter pour la mise en œuvre concrète du dispositif.

⁶ Le paiement de la taxe incombe toutefois aux prestataires de services d'investissement lorsqu'ils réalisent des transactions pour leur compte propre (et dès lors que ces transactions ne bénéficient pas d'une exonération). En France, depuis la loi du 26 juillet 2013 de séparation et de régulation des activités bancaires (loi SRAB), les banques ont l'obligation d'isoler au sein d'une filiale leurs activités pour compte propre. Seules deux banques ont créé de telles filiales. La Cour a pu obtenir les montants de taxe payés par l'une de ces banques au titre de ses activités pour compte propre : ils ne représentent que 1 % du montant qu'elle acquitte dans le cadre de son activité clientèle.

⁷ La taxe ne se déclenche que si la proportion d'ordres annulés ou modifiés dépasse 80 % au cours d'une même journée.

⁸ Un teneur de marché intervient pour permettre à tout investisseur de réaliser la transaction qu'il souhaite (un achat ou une vente) lorsqu'il n'existe pas au même moment de contrepartie sur le marché. Le teneur de marché se chargera lui-même de conclure par la suite une transaction en sens inverse.

La taxe s'applique, aujourd'hui, aux transactions donnant lieu à un transfert de propriété, qui se traduit par la « livraison » du titre, matérialisée par son inscription sur le compte-titres de l'acquéreur⁹. La référence au transfert de propriété, et donc à la livraison du titre, a deux conséquences :

- la taxe est assise sur le montant des acquisitions nettes des ventes réalisées au cours de la même journée (cf. encadré ci-dessous) ;
- le fait générateur de la taxe est un acte juridique relevant du droit français, ce qui constitue le fondement de la taxation par la France de transactions réalisées à l'étranger.

Une assiette actuellement limitée aux acquisitions nettes des ventes réalisées au cours de la même journée

La livraison d'un titre est réalisée, en règle générale, deux jours après la transaction. Si une personne réalise, au cours d'une même journée, à la fois des achats et des ventes sur un même titre, seul le solde de ces opérations donne lieu à livraison. Si les achats sont supérieurs aux ventes, la taxe est due sur la différence entre les deux, c'est-à-dire sur le montant des acquisitions nettes des ventes (on parle de « position nette acheteuse »). Si les ventes sont plus nombreuses que les achats, aucune taxe n'est due puisque les opérations de la journée se soldent par une vente nette. La taxe ne s'applique donc pas aux acquisitions compensées par une vente dans la même journée (les transactions intra-journalières).

L'extension de l'assiette aux transactions intra-journalières revient à taxer les transactions, y compris lorsqu'elles ne donnent pas lieu à un transfert de propriété. Dès lors, le fait générateur de la taxe, qui ne peut plus être le transfert de propriété, va être complexe à définir et rendre délicate la définition des modalités techniques¹⁰ de déclaration et de contrôle de la taxe.

S'agissant des transactions effectuées à l'étranger, la question du fait générateur est particulièrement importante dans la mesure où il fonde la légitimité de la France à percevoir une taxe sur de telles transactions. La disparition de la notion de transfert de propriété dans la définition de l'assiette taxable risque d'alimenter de nombreux contentieux sur la territorialité de l'impôt.

Une réflexion devrait être engagée par le Gouvernement dans le cadre de la prochaine loi de finances en vue de lever ces difficultés avant la mise en œuvre effective de l'extension de l'assiette de la TTF aux transactions intra-journalières.

⁹ Investir sur les marchés financiers nécessite l'ouverture d'un compte-titres, auprès d'un teneur de compte-conservateur, habilité par l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution (ACPR) et contrôlé par l'Autorité des marchés financiers (AMF). Le compte-titres enregistre tous les titres acquis par son détenteur. Il est attaché à un compte-espèces qui gère les liquidités permettant d'effectuer les opérations d'achats et de ventes de titres.

¹⁰ Lors de la séance du 15 décembre 2016 à l'Assemblée nationale, Christian Eckert, secrétaire d'État chargé du budget et des comptes publics, a indiqué que « les contacts pris avec les professionnels du secteur [...] révèlent qu'il est rigoureusement impossible de mettre en œuvre des dispositifs permettant de recouvrer la taxe, car cela nécessiterait de modifier les systèmes informatiques de traitement des négociations des intermédiaires financiers, ainsi qu'un grand nombre de conventions passées entre ces derniers et les clients. »

3 DES AMÉLIORATIONS DOIVENT ÊTRE APPORTÉES À LA GESTION ET AU CONTRÔLE DE LA TAXE

La gestion de la taxe sur les transactions financières repose sur une perception principalement effectuée par Euroclear France, unique dépositaire central¹¹ agréé en France par l'Autorité des marchés financiers, lié à l'administration des finances par un protocole conclu le 7 septembre 2012 avec la direction générale des finances publiques (DGFIP) et la direction générale du Trésor (DGT).

Au terme de plus de quatre ans de mise en œuvre, la gestion de la taxe sur les transactions financières doit faire l'objet d'améliorations notamment en ce qui concerne l'organisation des contrôles et les modalités de rémunération d'Euroclear France.

3.1 LE PROTOCOLE CONCLU ENTRE L'ADMINISTRATION ET EUROCLEAR FRANCE EN 2012 DOIT ÊTRE REVU

Le décret n° 2012-956 du 6 août 2012¹² (relatif aux modalités de déclaration par les redevables et de collecte par le dépositaire central de la taxe sur les transactions financières) a précisé les modalités de déclaration des transactions par les redevables au dépositaire central, ainsi que les conditions de collecte et de reversement de la taxe par ce dernier à l'administration. Les règles de mise en œuvre de ces dispositions réglementaires ont été précisées dans le protocole du 7 septembre 2012.

Aux termes de ces dispositions, Euroclear France collecte des informations¹³ de la part des redevables¹⁴, prélève les sommes dues sur leurs comptes, puis les reverse à la direction des grandes entreprises¹⁵ (DGE). Euroclear France adresse également, au service de la gestion fiscale de la DGFIP, une synthèse des déclarations des redevables et les résultats de contrôles¹⁶, visant à détecter d'éventuelles incohérences dans les déclarations ou des ruptures de comportement des redevables.

Par ailleurs, conformément au protocole, depuis mars 2013, Euroclear remplit ses obligations de *reporting* à la DGE en produisant un rapport annuel. L'examen de ce document conduit à constater qu'il ne comporte pas toutes les informations attendues par l'administration et prévues par le protocole

Suite à l'enquête menée par la Cour, la DGFIP a fait connaître son intention d'effectuer, avec Euroclear France, un bilan du protocole après quatre années de mise en œuvre, et de l'amender notamment pour enrichir les données collectées. Cette révision sera d'autant plus indispensable si l'extension de l'assiette de la taxe intervient en janvier 2018 conformément à la loi de finances initiale (LFI) 2017.

¹¹ Un dépositaire central a une double fonction :

1. Il fait le lien entre les sociétés émettrices de titres financiers qui y déposent leurs titres, que ceux-ci soient admis ou négociés sur des marchés réglementés ou des systèmes multilatéraux de négociation ou non, et les intermédiaires financiers qui conservent ces titres pour le compte des investisseurs ou leur propre compte. C'est la fonction de dépositaire central *stricto sensu* ;

2. Il permet aux intermédiaires financiers de réaliser les opérations de livraison des titres financiers contre paiement à la suite des négociations ou des cessions réalisées sur ces titres. C'est la fonction de gestionnaire de système de règlement-livraison (source : AMF).

¹² Codifié aux articles 58Q et 58R de l'annexe III du code général des impôts (CGI).

¹³ Elles incluent, outre le montant dû au titre de la période d'imposition, des informations détaillées sur les transactions : les numéros d'ordre des opérations concernées, la date de leur réalisation, la désignation, le nombre et la valeur des titres dont l'acquisition est taxable et les opérations exonérées.

¹⁴ En cas de déclaration directe à la DGE, le formulaire à transmettre par le redevable est extrêmement simplifié car il ne comporte que le montant total de taxe à payer.

¹⁵ Service à compétence nationale rattaché à la DGFIP

¹⁶ Prévus aux 1. et 2. du IV de l'article 58 R de l'annexe III du CGI.

3.2 L'INSUFFISANCE DES CONTRÔLES ADMINISTRATIFS

Le contrôle des déclarations et du recouvrement de la taxe sur les transactions financières est insuffisant : d'une part, l'administration ne connaît pas l'ensemble des transactions assujetties à la taxe ; d'autre part, le contrôle se heurte à de nombreuses difficultés juridiques et techniques.

Euroclear France, en dépit de sa fonction de dépositaire central, n'a pas connaissance de l'ensemble des transactions potentiellement assujetties à la taxe.

Cela découle notamment du fait que les opérations de règlement-livraison interviennent en fin de traitement des transactions et portent sur des montants consolidés, les achats étant compensés par des ventes¹⁷. Cela s'explique également par la possibilité pour les acquéreurs d'opérer le règlement-livraison auprès d'un autre dépositaire central (en l'occurrence le dépositaire central international Euroclear Bank).

De surcroît, et contrairement à ce que prévoient les dispositions réglementaires¹⁸, Euroclear France n'a jamais signé de convention avec des plates-formes de négociation ou des chambres de compensation, en vue d'obtenir des informations sur les transactions effectuées et de les comparer à celles qui lui sont déclarées.

Le contrôle de l'application de la taxe ne peut donc s'exercer qu'a *posteriori* en examinant, auprès de chaque redevable, la liste de ses transactions. Il est effectué par la direction des vérifications nationales et internationales¹⁹ (DVNI) et n'a dans les faits qu'une portée limitée.

La faiblesse des contrôles actuels appelle de nouvelles actions de la part de l'administration visant notamment une amélioration des échanges d'informations entre les services gestionnaires, afin d'établir un plan de contrôle et clarifier l'application de certains points de la législation.

3.3 UNE IMPUTATION BUDGÉTAIRE ERRONÉE DE LA RÉMUNÉRATION D'EUROCLEAR FRANCE

Aux termes des dispositions législatives et réglementaires ainsi que du protocole entre l'administration et Euroclear France, la rémunération de ce dernier au titre de sa fonction de collecte de la TTF est assurée par le versement d'intérêts par l'Agence France Trésor. Le dépositaire central a en effet l'obligation de déposer sur un compte ouvert auprès de l'Agence, entre le 6 et le 25 de chaque mois, les montants de taxe qu'il a encaissés.

Les dépôts sur ce compte sont rémunérés au taux fixe de 0,35 % conformément à la décision du ministre de l'économie et des finances du 30 octobre 2012.

Ce mode de rémunération est critiquable à plusieurs titres.

D'une part, le taux de 0,35 % rémunérant les sommes déposées au Trésor par Euroclear France est très supérieur aux taux d'intérêt à court terme du marché, actuellement négatifs. Il n'a jamais été revu, contrairement à ce qui était prévu dans la décision du ministre puisque, sous couvert de rémunération de dépôts, il s'agit en réalité de garantir un montant certain de rémunération à Euroclear France.

¹⁷ Il s'agit ici d'une compensation à l'échelle de l'intermédiaire financier : le règlement-livraison à son niveau porte sur la différence entre les achats réalisés par certains de ses clients et les ventes réalisées par d'autres de ses clients.

¹⁸ 3. du IV de l'article 58 R de l'annexe III du CGI

¹⁹ Service à compétence nationale rattaché à la DGFIP.

D'autre part, dès lors qu'il s'agit de rémunérer un service, une présentation budgétaire sincère de la rémunération d'Euroclear France aurait dû conduire à la faire apparaître non pas en charges d'intérêt (relevant de la mission Engagements financiers de l'État) mais en dépenses de gestion de l'impôt (rattachées à la mission Gestion des finances publiques et des ressources humaines). La DGFIP a indiqué à la Cour vouloir engager une réflexion sur ce sujet.

Au-delà des difficultés de mise en œuvre de l'extension de l'assiette taxable de la taxe sur les transactions financières au 1^{er} janvier 2018, sur lesquelles la Cour des comptes souhaite appeler votre attention, elle formule les recommandations suivantes :

- **Recommandation 1** : Procéder, au vu du bilan des premières années de mise en œuvre, à une actualisation du protocole visant en particulier à préciser les modalités de contrôle et de recouvrement de la taxe sur les transactions financières ;
- **Recommandation 2** : Rendre conformes à la loi organique n° 2001-692 du 1^{er} août 2001 relative aux lois de finances (LOLF) les modalités de compensation par l'État du coût de collecte et de gestion de la taxe par Euroclear France.

--oOo--

Je vous serais obligé de me faire connaître, dans le délai de deux mois prévu à l'article L. 143-4 du code des juridictions financières, la réponse, sous votre signature, que vous aurez donnée à la présente communication²⁰.

Je vous rappelle qu'en application des dispositions du même code :

- deux mois après son envoi, le présent référé sera transmis aux commissions des finances et, dans leur domaine de compétence, aux autres commissions permanentes de l'Assemblée nationale et du Sénat. Il sera accompagné de votre réponse si elle est parvenue à la Cour dans ce délai. À défaut, votre réponse leur sera transmise dès sa réception par la Cour (article L. 143-4) ;
- dans le respect des secrets protégés par la loi, la Cour pourra mettre en ligne sur son site internet le présent référé, accompagné de votre réponse (article L. 143-1) ;
- l'article L. 143-9 prévoit que, en tant que destinataire du présent référé, vous fournissiez à la Cour un compte rendu des suites données à ses observations, en vue de leur présentation dans son rapport public annuel. Ce compte rendu doit être adressé à la Cour selon les modalités de la procédure de suivi annuel coordonné convenue entre elle et votre administration.


Didier Migaud

²⁰ La Cour vous remercie de lui faire parvenir votre réponse, sous forme dématérialisée, via *Correspondance JF* (<https://correspondancejf.ccomptes.fr/linshare/>) à l'adresse électronique suivante : greffepresidence@ccomptes.fr (cf. arrêté du 8 septembre 2015 portant application du décret n° 2015-146 du 10 février 2015 relatif à la dématérialisation des échanges avec les juridictions financières).