

APPEL A ARTICLES

La taxation de la Spéculation et le Trading Haute Fréquence

Editrice Invitée : Ouidad YOUSFI, Université de Montpellier

Après chaque crise, nombreux sont les appels à la taxation des transactions financières (TTF). Parmi les défenseurs de la TTF, Bill Gates, George Soros et le pape Benoît XVI (Greenhouse et Bowley, 2011)¹ qui appellent à freiner la course furieuse de la spéculation.

Cette course a été théorisée en 1900 par Bachelier dans sa thèse de doctorat « Théorie de la Spéculation ». Après une observation fine des marchés financiers, notamment de ce qui est perçu comme des mouvements désordonnés des cours des actions, il s'appuie sur les probabilités et modélise ces mouvements. Il ouvre ainsi les portes aux traders pour prévoir et parier sur les trajectoires futures des cours boursiers. Le développement des algorithmes et du trading à haute fréquence a accéléré et accentué les transactions de spéculation.

Aux Etats-Unis, plusieurs propositions de lois de TTF ont été introduites par des sénateurs et des élus, citons à titre d'exemple celle du sénateur et candidat à la présidentielle Bernie Sanders avec *The Tax on Wall Street Speculation Act (2021)*². Ces différentes propositions sont venues en réaction aux aides publiques dont ont bénéficié les institutions de *Wall Street* pendant la crise des crédits *Subprimes* et la pandémie du COVID 19. Cet acte cible principalement les sociétés d'investissement et les fonds spéculatifs qui se sont largement enrichis. Selon le sénateur Sanders, la taxe générerait 2,4 billions de dollars les dix prochaines années³ qui profiteraient aux investissements publics, réduirait la dette publique américaine et la volatilité des marchés financiers.

En Europe, la Commission Européenne a proposé en 2011 un projet de TTF de système commun à l'Union Européenne. Les divergences des 27 pays en matière de fiscalité ont conduit à l'abandon du projet. Cet échec a été suivi, en 2013, par un nouveau projet de loi TTF réunissant onze pays.⁴ Le rapport du Parlement Européen de 2014 a souligné des progrès mais aussi des désaccords en matière de fiscalité des transactions de produits dérivés. Une dizaine d'années plus tard, un autre projet est en cours de discussion.⁵ En

¹ <https://www.brookings.edu/research/financial-transaction-taxes-in-theory-and-practice/>

² <https://www.congress.gov/bill/117th-congress/house-bill/2735?q=%7B%22search%22%3A%5B%22To+Impose+a+Tax+on+Certain+Trading+Transactions+to+Invest+in+our+Families+and+Communities%2C+Improve+our+Infrastructure+and+Environment%2C+Strengthen+our+Financial+Security%2C+Expand+Opportunity%2C+and+Reduce+Market+Volatility%22%5D%7D&s=1&r=1>

³ <https://www.sanders.senate.gov/wp-content/uploads/The-Tax-on-Wall-Street-Speculation-2021-Summary-v12.pdf>

⁴ <https://www.europarl.europa.eu/news/fr/press-room/20120523IPR45627/taxe-sur-les-transactions-financieres-le-pe-adopte-une-approche-ambitieuse>

⁵ <https://www.sanders.senate.gov/wp-content/uploads/The-Tax-on-Wall-Street-Speculation-2021-Summary-v12.pdf>

France, l'Assemblée Nationale, a adopté en 2012, une TTF qui s'élève à 0,1% (appliqué à l'acheteur et au vendeur)⁶ sur les échanges d'actions⁷.

Selon Bruman et al. (2016), la TTF est une taxe sur les transactions d'achat et/ou de vente des titres financiers. Elle pourrait s'appliquer à l'acheteur et/ou au vendeur, en fonction de la valeur marchande du titre échangé ou celle de l'actif sous-jacent.

Taxer les marchés financiers n'est pas une idée nouvelle. Elle a été discutée par Keynes en 1936 et reprise et adapté par Tobin (1978) sur le marché de change, Stiglitz (1989), Summers et Summers (1989). Avec sa proposition de « Taxer *Wall Street* », Keynes pensait freiner les transactions spéculatives alimentant la bulle boursière, principal responsable, selon lui, de la grande récession. Un des objectifs de la taxation est de minimiser les distorsions économiques en palliant les défaillances du marché à travers une réallocation des revenus. Aujourd'hui, les appels à la taxation des marchés financiers émanent d'un appel à une distribution plus égalitaire des superprofits des grandes entreprises et des richesses accaparées par les milliardaires (Buckley, 2013 ; Stiglitz, 1989). Taxer les transactions financières reconnecterait les marchés financiers à l'économie du réel et favoriserait davantage la croissance économique⁸.

Les opposants à cette taxe (Habermeier et Kirilenko, 2003 ; Schwert et Seguin, 1993) avancent qu'elle serait peu efficace et mal menée, dans le sens où elle pourrait stimuler davantage l'évasion fiscale. Les régimes fiscaux varient significativement dans les pays développés et les pays émergents (Colliard, 2018). En outre, les transactions financières portent souvent sur des produits et des actifs présentant des caractéristiques différentes. La TTF pourrait impacter les secteurs et les activités de façon très inégalitaire et avoir un effet direct sur l'activité économique réelle. En s'attaquant à la spéculation, le risque d'un ralentissement économique pourrait augmenter à cause de la baisse des liquidités et la hausse du coût du capital. Ceci nuirait aux investissements et favoriserait les délocalisations. Par ailleurs, la TTF est perçue comme un frein à l'ajustement des prix en fonction des nouvelles informations sur les marchés, aggravant son inefficience (Zingales, 2015) et favorisant la volatilité des prix (Wessel, 2010), notamment ceux des actifs. Sur le long terme, elle pourrait pénaliser l'épargne-retraite⁹.

C'est dans ce sens que les opposants à la TTF, perçoivent cette taxe comme « une réponse à la recherche d'une question » (Cochrane, 2013) et non « une réponse à une question » : elle ne s'attaque pas à l'origine de la spéculation et ne permet pas de pallier les véritables défaillances du marché. En effet, les opérations spéculatives et à haute fréquence pourraient générer des liquidités. Il faut tout de même se méfier des algorithmes qui les régissent qui sont confidentiels, même pour le régulateur (Declerk, 2017¹⁰ ; Biais, 2016¹¹).

⁶ Elle concerne les entreprises ayant une capitalisation boursière de plus de 1 milliard d'euros. Elle ne serait que de 0,01% sur certains produits dérivés comme les *Credit Default Swaps* (CDS) et sur les opérations favorisant la spéculation ou les transactions d'algorithmes de « trading à haute fréquence ».

⁷ <https://www.assemblee-nationale.fr/13/projets/pl4332.asp>

⁸ <https://www.pierre-larrourou.eu/taxons-la-speculation/>

⁹ <https://www.asppa.org/news/study-financial-transaction-tax-tax-retirement-savers>

¹⁰ <https://www.tse-fr.eu/fr/quest-ce-que-le-trading-haute-frequence>

¹¹ <https://www.lesechos.fr/2016/03/bruno-biais-il-faudrait-une-taxe-sur-les-investissements-technologiques-realises-par-ces-traders-221579>

Colliard (2018) et Capelle-Blancard (2017) soulignent qu'il faut prendre les résultats des études empiriques testant les effets de la TTF, avec beaucoup de précaution : elles couvrent diverses réalités. Ils concluent que la TTF en France a baissé des volumes échangés sans impacter la volatilité des titres et la liquidité des marchés (Capelle-Blancard, 2017, Becchetti et al. 2014)

Le but de ce numéro spécial est de mieux comprendre les enjeux derrière les débats actuels sur la taxation de la spéculation, ses retombées financières et économiques ainsi que le rôle des politiques publiques, aux Etats-Unis, en Europe et dans les pays émergents. Seront traitées dans ce numéro, sans être exclusif, les questions suivantes :

- La mise en place de la TTF
- Les effets de la TTF sur les marchés financiers,
- La distribution des revenus de la TTF,
- La TTF et la finance durable et sociale,
- L'évasion fiscale et les régimes fiscaux
- Le rôle de la réglementation, ...

Bibliographie

- Bachelier L. (1900). Théorie de la Spéculation, éditeur Jacques Gabay, Collection Les Grands Classiques Gauthier-Villars.
- Becchetti, P.L., Ferrari M., Trenta U. (2014). The Impact of Financial Tobin Tax. Journal of Financial Stability, vol. 15, pp. 127-148.
- Buckley R. (2013). Introducing a 0.05% Financial Transactions Tax as an Instrument of global Justice and Market Efficiency. Asian Journal of International Law, Vol. 4 (01), pp. 153-167.
- Burman L.E., Gale W.G., Gault S., Kim B., Nunns J., Rosenthal S. (2016). Financial transaction taxes in theory and practice, National Tax Journal, Vol 69 (1), pp 171-216.
- Capelle-Blancard G. (2017). La Taxation des Transactions Financières : une Vraie Bonne Idée, document de travail AMF : https://www.amf-france.org/sites/institutionnel/files/2020-02/201710_etude_ttf_vf.pdf
- Cochrane J.H. (2013). Finance: Function Matters, Not Size, Journal of Economic Perspectives, Vol. 27 (2), pp. 29-50.
- Copenhagen Economics Financial transaction tax study (2021). A Study of the Effects of a Financial Transaction Tax on Savings and Retirement Security and Risk to Market Stability During COVID-19 Volatility, https://copenhageneconomics.com/wp-content/uploads/2021/12/2021_copenhagen-economics_financial-transaction-tax-study.pdf.pdf
- Colliard J.E. (2018). Les Taxes sur les Transactions Financières : un outil dépassé ? Revue d'Economie Financière, Vol. 3(131), pp 135-150.
- Declerck F. (2017). Qu'est-ce que le trading haute-fréquence ?, <https://www.tse-fr.eu/fr/quest-ce-que-le-trading-haute-frequence>
- Ekeland I., Rochet J.C. (2020). il faut taxer la spéculation financière, Collection Hors Collection, éditeur Odile Jacob.

- Greenwood R., Scharfstein D. (2013). The Growth of Finance. Journal of Economic Perspectives, Vol. 27 (2), pp. 3-28.
- Greenhouse S., Graham B. (2011). Tiny Tax on Financial Trades Gains Advocates, The New York Times, December 6, <http://www.nytimes.com/2011/12/07/business/global/microtax-on-financial-trades-gains-advocates.html? r=0>.
- Habermeier K., Kirilenko A. (2003). Securities Transaction Taxes and Financial Markets. Taxation of Financial Intermediation, edition New York: Oxford University Press, pp. 325–44
- Keynes J.M. (1936). The General Theory of employment, Interest and Money, edition 2007, Palgrave Macmillan, New York, NY.
- Schwert G.W., Seguin P. (1993). Securities Transaction Taxes: An Overview of Costs, Benefits and Unresolved Questions. Financial Analysts Journal, pp. 27–35.
- Stiglitz J.E. (1989). Using Tax Policy to Curb speculative Short-term Trading. Journal of Financial Services Research, Vol. 3 (2-3), pp. 101-115.
- Summers L.H., Summers V.P. (1989). When Financial Markets Work too Well: a Cautious Case for a Securities Transactions Tax. Journal of Financial Services Research, Vol. 3(2), pp. 261-286.
- Tobin J. (1978). A proposal for International Monetary Reform. Eastern Economic Journal, Vol. 4 (3-4), pp. 153-159.
- Wessel D. (2010). In FED We Trust: Ben Bernanke's War on the Great Panic. Three Rivers Press, New York, NY.
- Zingales L. (2015). Does Finance Benefit Society? papier NBER N° DP10350, <https://www.nber.org/papers/w20894>.

Calendrier indicatif :

- Soumission des résumés de deux pages : 15 Décembre, 2023.
- Notification des décisions : 15 Février, 2024.
- Soumission des papiers : 15 Juin, 2024.
- Envoi des rapports : 15 Octobre, 2024.
- Notification de la décision finale : 15 Juin, 2024.

Les résumés des propositions d'articles n'excéderont pas deux pages et devront être envoyés avant le **15 Décembre 2023** à :

ouidad.yousfi@umontpellier.fr

Après acceptation, la soumission devra se faire via le lien suivant :

<HTTPS://MO.MANUSCRIPTMANAGER.NET/>

Pour toute information, nous restons à votre disposition :

Ouidad.yousfi@umontpellier.fr

Marché & Organisations sur Cairn :

<https://www.cairn.info/revue-marche-et-organisations.htm>