

Analyse



Taxe belge de
spéculation financière

Un dispositif approprié?
(2/2)

Réseau

Financité

Ensemble, changeons la finance



FÉDÉRATION
WALLONIE-BRUXELLES

La taxe de spéculation financière est en vigueur en Belgique depuis le 1^{er} janvier 2016. Elle a été instituée pour limiter les affres de la spéculation. Le législateur belge, à travers ce dispositif, entend récolter des ressources, tout en réduisant les intentions spéculatives ; lesquelles sont jugées, pour la plupart, néfastes au développement de l'économie. À peine entrée en vigueur, la taxe est déjà controversée. Qu'est-ce qui justifie la controverse ? Quelles alternatives sont envisageables ?

En quelques mots :

- La taxe de spéculation vise les plus-values réalisées par les personnes physiques, en dehors de l'exercice de leur activité professionnelle, sur des actions et parts cotées en bourse, ainsi que sur certains produits dérivés (warrants, options, etc.) et autres instruments financiers.
- La taxe est prélevée dès lors que ces titres sont revendus dans les six mois de leur acquisition.
- Le taux d'imposition est fixé à 33 %.
- La taxe est fortement critiquée et jugée contre-productive, y compris par le Gouvernement.

Mots clés liés à cette analyse : Taxe, spéculation, actions et parts cotées en bourse, produits dérivés, personnes physiques.

1 Introduction

En termes généraux, la spéculation peut être considérée comme la vente ou l'achat de titres ou de marchandises avec l'espoir de réaliser un gain en profitant des fluctuations du marché.

Jugée nécessaire par les uns pour assurer la liquidité des marchés¹, la spéculation est perçue par d'autres comme un mécanisme néfaste pour la finance. Le législateur doit ainsi relever un défi : favoriser l'émergence de marchés financiers suffisamment liquides pour répondre aux attentes des acteurs, tout en contenant, dans des

1 Un marché est dit « liquide » quand un acteur peut acheter ou vendre un actif facilement, à tout moment, et sans que le prix en soit affecté. Plus le nombre d'acteurs présents sur le marché (spéculateurs ou non) est important, plus il sera facile de trouver une contrepartie pour réaliser une opération sur le marché et, donc, plus ce marché sera liquide.

proportions raisonnables, l'ampleur de la spéculation. À cet effet, s'il va de soi que le potentiel de la spéculation est mitigé, il reste à trouver des solutions opérationnelles pour la contrôler².

C'est probablement dans ce contexte que le gouvernement belge a décidé d'établir un nouvel impôt, dénommé «taxe de spéculation» et perceptible depuis le 1^{er} janvier 2016³. Cette taxe vise les plus-values réalisées par les personnes physiques, en dehors de l'exercice de leur activité professionnelle, sur des actions et parts cotées en bourse, ainsi que sur certains produits dérivés (warrants, options, etc.) et autres instruments financiers, dès lors que ces titres sont revendus dans les six mois de leur acquisition. Le taux d'imposition est fixé à 33 %⁴. Dans l'esprit des autorités publiques, cette mesure vise donc à taxer les spéculations faites à court terme.

Plus précisément, il découle de l'exposé des motifs de la loi régissant la taxe de spéculation que les pouvoirs publics visent un allègement de la pression fiscale sur le travail (diminution de l'impôt sur les revenus), en compensant cet allègement par une augmentation d'autres impôts.

La taxe vise des instruments précis qu'il convient de clarifier. À peine entrée en vigueur, elle est déjà controversée, dans la mesure où il est possible de passer à travers les mailles du filet. Cela amène à s'interroger sur les conséquences et les perspectives d'un tel dispositif.

2 Cadre conceptuel

La taxe de spéculation vise les plus-values réalisées sur les actions cotées en bourse, ainsi que sur certains produits dérivés et autres instruments financiers (également cotés en bourse).

2.1 Les plus-values

Une plus-value peut se définir comme un gain en capital. Il s'agit de la différence positive entre le prix d'achat et le prix de revente d'un bien meuble ou immeuble. Si la différence entre le prix d'achat et le prix de vente est négative, il s'agit d'une

2 Arnaud Marchand, « Spéculation, à prendre ou à laisser ? », <https://www.financite.be/fr/reference/speculation-prendre-ou-laisser>

3 Cette taxe a été prévue dans le cadre de la loi relative aux mesures concernant le renforcement de la création d'emplois et du pouvoir d'achat du 26 décembre 2015, notamment ses articles 43 à 85 : http://www.ejustice.just.fgov.be/cgi_loi/change_lg.pl?language=fr&la=F&table_name=loi&cn=2015122604 (15 juin 2016).

4 Voir aussi François Parisi, « Qu'est-ce que la taxe sur la spéculation ? Éclairage et commentaire », <http://moneystore.be/2015/le-club-des-sages/questce-taxe-spculation-eclairage-commentaire> (13 juin 2016).

moins-value. La plus-value serait donc le bénéfice réalisé sur la cession d'un titre. Elle s'obtient en soustrayant du prix de vente le prix d'achat et les éventuels frais enregistrés.

2.2 Les actions et les parts cotées en bourse

Une action, ou une part, est un titre de propriété délivré par une société. Le titulaire d'une action ou d'une part est détenteur d'une portion du capital social de cette société, ce qui lui ouvre un certain nombre de droits : contribution à la prise des décisions, participation aux bénéfices (dividendes), etc.

Une action ou une part est cotée à partir du moment où elle peut être achetée ou vendue sur le marché des actions ou des parts (le marché boursier).

2.3 Des produits dérivés

Les produits dérivés permettent de se couvrir contre le risque lié à un actif financier. Ils tirent leur dénomination du fait que leurs prix « dérivent », entre autres, de la valeur d'autres actifs (actions, obligations, matières premières, immobilier, etc.)⁵. Les produits dérivés ont pour objectif de fournir à tout agent économique une protection contre un risque qui naît de la nécessité de réaliser une opération commerciale ou financière à des conditions qu'il ne maîtrise pas.

Un produit dérivé est donc comparable à un produit d'assurance reposant sur le principe de la fixation d'un prix à terme, fixe ou optionnel, et dont la particularité est d'être négocié sur un marché financier.

Deux produits dérivés sont principalement concernés par la taxe sur la spéculation : les options et les warrants cotés en bourse.

L'option est un contrat bilatéral standardisé par lequel un des deux cocontractants acquiert, grâce au paiement d'une prime, le droit d'acheter ou de vendre une ou plusieurs actions ou parts spécifiques et préalablement déterminées à un prix préalablement fixé (prix d'exercice) durant le délai prévu ou à son expiration.

5 Dénommés « actifs sous-jacents ». Un actif sous-jacent est donc l'actif financier sur lequel porte le produit dérivé. Il est le principal déterminant du prix du produit dérivé.

Le warrant est un instrument qui confère à son détenteur le droit d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un actif spécifique, à un prix déterminé d'avance (le prix d'exercice), à la date d'échéance du contrat. Le warrant se présente également comme un produit financier qui permet à l'investisseur d'amplifier les variations d'un actif à la hausse comme à la baisse⁶.

Les warrants et les options se ressemblent. Toutefois, les warrants sont des instruments financiers émis par des établissements bancaires, alors que les options sont des contrats négociés entre cocontractants.

2.4 Les autres instruments financiers

Les autres instruments financiers désignent les instruments financiers cotés en bourse au moyen desquels l'investisseur, en recourant ou non à un effet de levier⁷, investit dans l'évolution de la valeur d'un actif sous-jacent, à condition qu'il soit établi que l'actif sous-jacent est exclusivement composé d'une ou de plusieurs actions ou parts cotées en bourse déterminées.

La taxe vise donc des plus-values réalisées par des personnes physiques sur les produits définis ci-dessus. Sur bien des aspects, la taxe est déjà critiquable, alors qu'elle entre à peine en application.

3 Les controverses

Les controverses désignent les critiques les plus virulentes faites sur la taxe, depuis l'entrée en vigueur de la loi l'instaurant. Elles sont au nombre de deux.

3.1 Une conception lacunaire de la spéculation (le terme de 6 mois)

La spéculation semble être définie par le législateur en ne prenant en considération que le critère relatif au temps : l'achat et la revente ont lieu dans un laps de temps inférieur à six mois. Cette appréciation de la spéculation nous paraît singulière et inhabituelle. La spéculation est généralement définie comme une opération sur valeurs, immeubles ou marchandises, faite en vue de réaliser un gain, en profitant des fluctuations du marché. Ainsi, « le contrat pour vendre, acheter et faire fructifier » est bien un contrat de spéculation⁸.

6 Jacques Malherbe, Bruno Colmant, « Belgique : la nouvelle “taxe de spéculation” sur certaines plus-values mobilières des personnes physiques », *REVUE DE DROIT FISCAL*, n° 14, 7 avril 2016, p. 1-5.

7 Technique destinée à multiplier les profits ou les pertes.

8 Merville AD., *La spéculation en droit privé*, Thèse de Doctorat, Université Paris I, 2001.

Cette définition classiquement admise concerne aussi bien les opérations à court, à moyen ou à long terme, sans restriction à une échéance particulière.

Toutefois, le critère fondé sur le court terme est souvent utilisé pour distinguer la spéculation de l'investissement. Tandis que l'investissement concerne une mise sur le long terme, la spéculation semble correspondre à un objectif de court, voire de très court terme. C'est probablement ce qui aurait justifié cette fixation du terme de 6 mois.

3.2 Un aménagement favorable aux sociétés

Lorsqu'on compare le dispositif de la taxe de spéculation financière, qui ne concerne que les personnes physiques, au dispositif similaire applicable aux sociétés, l'on remarque une inégalité de traitement.

Le délai dans lequel la revente doit avoir lieu pour que la plus-value soit imposable n'est pas le même pour les personnes physiques (6 mois) que pour les sociétés (1 an). Le Code des impôts sur les revenus 1992 (article 217) prévoit que les plus-values sur actions ou parts détenues en pleine propriété depuis moins d'un an sont soumises à un taux distinct de 25 %.

Cette asymétrie n'est pas heureuse dans une optique de simplification du régime fiscal⁹. Il va de soi que la loi introduit ainsi des mesures fiscales plus contraignantes pour les personnes physiques que pour les sociétés.

Or, qui sont les principaux spéculateurs sur les marchés financiers : les simples particuliers ou les sociétés et autres fonds d'investissement ? Si l'objectif de la taxe est de limiter la spéculation, elle semble rater largement sa cible.

4 Les mailles du filet

4.1 La taxe est évitable

Sur la base des controverses présentées ci-dessus, il est à remarquer que le système défini par le législateur belge est poreux. Le Gouvernement espère récolter jusque 34 millions d'euros, dans le cadre de la mise en œuvre de la taxe de spéculation. Cette approximation ne tient pas compte de l'intention des Belges, révélée lors d'un récent sondage, de contourner la taxe par divers moyens, notamment en ne revendant leurs actions qu'après un délai de six mois¹⁰.

9 Voir François Parisi, « Qu'est-ce que la taxe sur la spéculation ? Éclairage et commentaire », *op. cit.*

10 Deloitte, « La taxe sur la spéculation boursière... un surréalisme à la belge », *op. cit.*

Même si tel est le but affiché par le législateur, il n'est du reste pas certain que, si toutes les personnes physiques attendent six mois avant de revendre leurs instruments financiers, cela contribuerait à faire baisser la spéculation. Une astuce pourrait être de fixer des taux dégressifs selon la durée de conservation des instruments financiers. Il s'agirait ainsi de fixer un pourcentage de prélèvement fiscal, proportionnellement dégressif, pour ceux qui revendent dans un délai d'un an, d'un an et demi, de deux ans, etc.

Les personnes physiques qui cherchent à échapper aux prélèvements semblent aussi s'intéresser aux titres financiers qui ne sont pas formellement visés par la loi. Il s'agirait d'alternatives telles que les obligations¹¹, les trackers¹², etc. Ces instruments ne rentrent, en effet, pas dans le champ d'application de la taxe¹³.

4.2 Les produits alternatifs présentent des risques

Ces produits alternatifs peuvent présenter une certaine dangerosité. La plupart des produits visés sont relativement complexes et ne sont pas aussi réglementés que les actions ; d'où le danger qu'ils pourraient représenter pour des investisseurs non avertis. « Parfois, ces produits sont utilisés avec des effets de levier. Dans ce cas, les pertes peuvent être encore plus importantes (...). Les investisseurs qui veulent éviter de payer la taxe sur la spéculation en entrant dans ce genre de produits prennent un grand risque : ils peuvent perdre beaucoup d'argent »¹⁴.

4.3 La taxe entraîne des pertes financières pour l'État

Quelles que soient les nuances qu'on peut apporter, les analystes mentionnent que la taxe de spéculation n'a pas atteint les objectifs financiers prévus par le gouvernement. Cela s'explique par la grande taille des mailles du filet, par lesquelles ne manquent pas de se faufiler les investisseurs. « Chez Keytrade Bank, le nombre de transactions a baissé depuis l'entrée en vigueur de la taxe sur la spéculation. Les

11 L'**obligation** représente une fraction d'un emprunt émis par une société. Le souscripteur d'une obligation devient créancier de la société ou de l'entreprise, bénéficiant ainsi, jusqu'à l'échéance, de la rémunération de l'emprunt (intérêts).

12 Les **trackers** sont des fonds indiciaires négociables en bourse. Ils permettent d'offrir aux particuliers la performance d'un indice action, obligataire, de matières premières ou même de volatilité, en toute simplicité et avec une bonne liquidité. En effet, les trackers fonctionnent comme des actions et leur liquidité est assurée par la banque émettrice.

13 Roel Van Espen, « Comment éviter la taxe sur la spéculation ? », <http://moneytalk.levif.be/finance-et-bourse/investir/comment-eviter-la-taxe-sur-la-speculation/article-normal-445693.html>

14 Voir Isabelle de Laminne, « CFD : Eviter la taxe sur la spéculation peut vous faire perdre beaucoup d'argent ! », <http://www.lalibre.be/economie/actualite/cfd-eviter-la-taxe-sur-la-speculation-peut-vous-faire-perdre-beaucoup-d-argent-56a72a203570b38a585ed5a1>

clients se tournent vers des produits qui ne sont pas touchés par la taxe. Rien que chez le plus gros courtier en ligne du pays, la perte nette pour l'État s'élève à 125 000 euros par mois »¹⁵.

Les représentants des principales sociétés de bourse estiment que la taxe de spéculation est coûteuse pour l'État : alors que le gouvernement tablait sur 34 millions d'euros de nouvelles recettes, les pertes sont évaluées à 12 millions d'euros¹⁶.

Le gouvernement n'est pas en reste. Le ministre Van Overtveldt craint que l'impact s'avère négatif en définitive. « Les premiers chiffres indiquent que ce n'est pas un succès (...). Les recettes restent en dessous de ce qui avait été tablé dans le budget. D'autant plus que nous observons aussi un impact sur les recettes de la taxe sur les opérations boursières. ...). S'il s'avère que ce que vous avez signé en tant que gouvernement n'évolue par positivement, alors il faut avoir le courage d'agir en conséquence »¹⁷.

5 Perspectives

Plusieurs perspectives peuvent être envisagées. L'une d'entre elles serait la suppression pure et simple de la taxe, en raison de sa contre-productivité. Une autre perspective serait de la revoir, afin de réorienter ses objectifs. Le but serait de la rendre plus appropriée. Entre la suppression et la révision, le législateur devra faire une analyse critique et rétrospective de la pertinence même de la taxe. Cela nous ramène forcément au stade de la définition des critères de la spéculation.

S'il va de soi que le potentiel de la spéculation est mitigé (les uns la valorisant, les autres la diabolisant), il reste à trouver des solutions opérationnelles pour la contrôler ! L'instauration de cette taxe était inscrite dans cette perspective, mais les résultats actuels ne sont pas encourageants.

*Willy Tadjudje
Août 2016*

15 « La taxe sur la spéculation coûte à l'État belge », http://www.lecho.be/economie_politique/belgique_economie/La_taxe_sur_la_speculation_financiere_coute_a_l_Etat_belge.9751116-3166.art?ckc=1

16 « La taxe sur les plus-values coûtera 46 millions d'euros à l'État », <http://m.lalibre.be/economie/conjoncture/la-taxe-sur-les-plus-values-coutera-46-millions-d-euros-a-l-etat-577e2ab33570ec4c4381d047>

17 « Le ministre Van Overtveldt remet en question la taxe sur la spéculation », <http://www.lalibre.be/actu/politique-belge/le-ministre-van-overtveldt-remet-en-question-la-taxe-sur-la-speculation-5757a7c235708ea2d644eb03#.V1fU1pGqtQg.twitter>

Si vous le souhaitez, vous pouvez nous contacter pour organiser avec votre groupe ou organisation une animation autour d'une ou plusieurs de ces analyses.

Cette analyse s'intègre dans une des 3 thématiques traitées par le Réseau Financité, à savoir :

Finance et société :

Cette thématique s'intéresse à la finance comme moyen pour atteindre des objectifs d'intérêt général plutôt que la satisfaction d'intérêts particuliers et notamment rencontrer ainsi les défis sociaux et environnementaux de l'heure.

Finance et individu :

Cette thématique analyse la manière dont la finance peut atteindre l'objectif d'assurer à chacun, par l'intermédiaire de prestataires « classiques », l'accès et l'utilisation de services et produits financiers adaptés à ses besoins pour mener une vie sociale normale dans la société à laquelle il appartient.

Finance et proximité :

Cette thématique se penche sur la finance comme moyen de favoriser la création de réseaux d'échanges locaux, de resserrer les liens entre producteurs et consommateurs et de soutenir financièrement les initiatives au niveau local.

Depuis 1987, des associations, des citoyens et des acteurs sociaux se rassemblent au sein du Réseau Financité pour développer et promouvoir la finance responsable et solidaire.

Le Réseau Financité est reconnu par la Communauté française pour son travail d'éducation permanente.