

An English version is  
available after page 20.

CE – Registre des représentants d'intérêts – Numéro AMAFI :  
Assoc 97498144

**CONSULTATION DE LA COMMISSION EUROPEENNE  
du 22 février 2011 pour le 19 avril 2011**

**Fiscalité du secteur financier**

**- Contribution de l'AMAFI -**

**Identification de la partie intéressée**

- Nom et contact du participant :

**AMAFI – Association française des marchés financiers**  
**Eric Vacher – Conseiller pour les affaires fiscales AMAFI**  
**13, rue Auber – 75009 Paris – France**  
**Tél. : 00 33 1 53 83 00 70 – Email : [evacher@amafi.fr](mailto:evacher@amafi.fr)**

- Si vous êtes enregistré auprès de la Commission Européenne en tant que "partie intéressée, votre numéro d'identification ?

**Assoc 97498144**

- Etes-vous une organisation collective des partenaires sociaux reconnue au niveau européen ou représentant sectoriel du Comité de dialogue social européen ?

**Non**

- Domaine d'activité de la partie intéressée à préciser. A indiquer si vous êtes directement concerné par une des mesures et à quel degré ?

**AMAFI – l'Association française des marchés financiers regroupe des prestataires de services d'investissement, en majorité des entreprises d'investissement, mais aussi des établissements de crédits habilités à fournir des services d'investissement. Les adhérents de l'AMAFI sont principalement actifs sur les marchés d'actions et de dérivés.**

- Si le participant est une association de parties intéressées, combien de membres représentez-vous et quelle est votre structure d'adhésion?

**AMAFI – l'Association française des marchés financiers représente près de 130 prestataires de services d'investissement. Un tiers d'entre eux environ est constitué de filiales ou succursales d'établissements étrangers.**

- Etes-vous opposé à la publication de données personnelles au motif que cela nuit à vos intérêts légitimes?

**Non**

- Etes-vous d'accord que votre réponse à cette consultation soit publiée ?

**Oui**



L'Association française des marchés financiers (AMAFI) regroupe près de 130 prestataires de services d'investissement, en majorité des entreprises d'investissement, mais aussi des établissements de crédit habilités à fournir des services d'investissement. Les adhérents de l'AMAFI sont principalement actifs sur les marchés d'actions et de dérivés. Un tiers d'entre eux environ est constitué de filiales ou succursales d'établissements étrangers.

L'AMAFI a toujours encouragé les actions menées en faveur de l'intégration des marchés financiers européens. Elle est donc naturellement intéressée aux travaux de la Commission sur une éventuelle mise en place, à l'échelle européenne ou internationale, d'une contribution additionnelle ciblée sur le secteur financier formulant des pistes coordonnées pour répondre aux importants besoins budgétaires révélés par la récente crise économique et financière.

L'AMAFI a ainsi examiné avec attention le document de consultation de la Commission sur la « Fiscalité du secteur financier », en date du 22 février 2011, qui vise à (i) tester ses hypothèses et recueillir des éléments d'information concernant la définition des problèmes à résoudre par l'initiative, (ii) évaluer les effets de l'ensemble des options politiques proposées et (iii) consulter sur des aspects plus précis de la conception des options politiques proposées.

Les problèmes identifiés par la Commission, sont les suivants :

- Une aide financière publique substantielle au cours de la crise, nécessité d'un assainissement budgétaire et une éventuelle sous-imposition du secteur financier.
- Des comportements indésirables pour la société en général (risques systémiques).
- Des mesures nationales diverses, non-coordonnées, qui pourraient :
  - Créer des incitations à la relocalisation pour des raisons fiscales, soit au sein de l'UE ou à l'extérieur de l'UE et des distorsions de concurrence ;
  - Créer des situations de double imposition juridique ou de non-imposition

Les mesures analysées comprennent une taxe sur les transactions financières (TTF) et une taxe sur les activités financières (TAF).

Pour une application générale, à l'échelle internationale, la Commission considère qu'une taxe sur les transactions financières (TTF) serait plus appropriée qu'une taxe sur les activités financières (TAF) davantage adaptée à un dispositif d'échelle européenne.

**L'AMAFI considère que les différentes questions soulevées par la Commission sont importantes. Si elle approuve les objectifs généraux de maîtrise budgétaire qui y sont définis, elle considère en revanche difficilement acceptable la volonté affichée de la Commission de focaliser, qui plus est avec une approche méthodologique tout à fait contestable, la recherche de responsables à la crise financière parmi les seuls acteurs du secteur financier pour en déduire la nécessité de les mettre seuls à contribution. En tout état de cause, l'AMAFI souhaite formuler certaines observations sur les solutions proposées** qui intéressent directement ses adhérents.

Avant de répondre et commenter les propositions exprimées dans la Communication, l'AMAFI estime utile d'attirer l'attention de la Commission européennes sur quelques observations générales.

## I. – OBSERVATIONS GENERALES

---

### ➤ Sur la responsabilité du secteur financier dans la crise financière de 2008

Il est indéniable que **certains mécanismes et acteurs du secteur financier ont joué un rôle déterminant dans le déclenchement de la crise financière, particulièrement aux Etats-Unis**. Pour autant, **cette responsabilité n'est ni générale, ni uniforme** comme le démontre parfaitement les premières études disponibles sur le sujet. Nombre d'opérateurs économiques appartenant au secteur financier, notamment les plus petits d'entre eux, n'ont pas été acteurs mais victimes de la crise et n'ont pas contribué au risque systémique. De ce point de vue, il est notamment intéressant de se référer aux conclusions du rapport d'investigation sur la crise financière publié en janvier 2011 par la *Commission Nationale d'enquête sur les Causes de la Crise Financière et économique aux Etats-Unis*<sup>1</sup>. Ce rapport souligne en effet que **les causes de la crise sont multifformes et les responsabilités largement réparties, tant dans le secteur privé que dans le secteur public**. Sont ainsi évoqués, pêle-mêle :

- **L'impact des politiques gouvernementales aux Etats-Unis**, notamment avec
  - un dispositif insuffisant de garantie sur le crédit hypothécaire ;
  - la politique américaine d'incitation au crédit, notamment immobilier, avec un objectif public de « homeownership » par une ouverture excessive de l'accès au crédit reposant sur une garantie légale (Community Reinvestment Act de 1977) ;
  - la régulation et le contrôle publics défaillants des marchés financiers ;
  - une politique publique inadaptée pour réagir face à la crise et limiter la panique sur les marchés financiers ;
  - le dispositif inadapté d'évaluation et d'alerte des Agences de notation ;
  - le manque de transparence dans les transactions et produits financiers.
  
- **L'impact du comportement des opérateurs du marché financier américain**
  - des investissements à haut risque et des taux d'emprunts excessifs ;
  - un contrôle des risques et des règles de gouvernance défaillantes au niveau des entreprises ;
  - une spéculation excessive sur le marché de gré à gré des produits dérivés, etc.

Alors que les causes et conséquences de la crise de 2007 donneront certainement lieu à de nombreuses études au cours des prochaines années avant qu'un diagnostic suffisamment clair et irréfutable ne s'en dégage, l'intérêt de ce travail est notamment d'identifier que l'un des sous-jacents importants de cette crise se trouve dans des facteurs proprement internes aux Etats-Unis. Cet aspect ne semble pas suffisamment pris en compte par le document de consultation et il convient de mettre en exergue que l'Europe aura beau se doter de tous les garde-fous imaginables, il y a peu de chance que les crises financières puissent s'arrêter à ses frontières. Les solutions qu'aura mises en place l'Europe seule seront, en l'absence de crise, autant de distorsions concurrentielles à l'encontre de son secteur financier, tout en restant, en période de crise, largement inefficaces ...

---

<sup>1</sup> Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, Public Law 111-21

### ➤ **Sur la prétendue « sous-taxation » du secteur financier**

L'AMAFI ne connaît pas d'étude approfondie démontrant une sous-imposition sectorielle des opérateurs financiers en matière d'impôt direct. S'agissant d'impôts indirects, l'approche macro-économique d'**Harry Huizinga**<sup>2</sup> suggère que l'exonération de TVA applicable aux opérations financières représente une sous-taxation du secteur financier équivalente à environ 0,24 % du PIB. Or, la TVA est un impôt qui frappe la consommation et non les opérateurs pour lesquels elle a vocation à être neutre. S'il y a véritablement sous-imposition, celle-ci bénéficie aux consommateurs de services financiers et non aux acteurs professionnels de la finance. Ces derniers, comme l'ont pertinemment démontrés les travaux de la Commission Européenne pour la modernisation de la Directive TVA en ce qui concerne le traitement des services d'assurance et des services financiers, supportent au contraire des surcoûts liés à l'exonération de TVA et notamment de la « TVA cachée » (Document de consultation CE/DG TAXUD du 14 mars 2006 sur la modernisation des obligations TVA concernant les services financiers et d'assurance – voir notamment pages 5, 7, 11 ; Proposition de Directive de modernisation des obligations TVA concernant les services financiers et d'assurances COM/2007/747 – voir notamment l'exposé des motifs page 2). En outre, certains Etats ont adopté une taxation spécifique lorsque les activités ne sont que partiellement soumises à la TVA. C'est notamment le cas de la France avec la « Taxe sur les salaires ».

Au-delà de l'**absence de démonstration scientifique d'une sous-taxation du secteur financier**, il convient également de rappeler qu'en tout état de cause, **une part non négligeable des charges collectives pèse directement sur les établissements financiers sans être comptabilisée dans les agrégats macro-économiques**. Il s'agit des coûts directement assumés par les établissements financiers pour :

- L'action menée en tant qu'auxiliaire de la puissance publique dans la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, qui incorpore désormais un certain nombre de délit purement fiscaux ;
- La collecte et le traitement, pour le compte des Trésors nationaux, des impôts prélevés à la source sur certaines opérations concernant notamment les revenus passifs servis à des non résidents ;
- L'action menée en tant qu'auxiliaire des régulateurs de marché dans la prévention et la répression des abus de marché ;
- La mise en œuvre des mécanismes de limitation ou d'élimination des doubles impositions tels que prévus par les Conventions Fiscales Internationales ;
- La collecte et le traitement, pour le compte des administrations, des informations fiscales concernant les opérations financières des clients.

Parmi les secteurs économiques, **le secteur financier est ainsi celui qui assume aujourd'hui les plus fortes charges collectives**.

### ➤ **Sur le « sauvetage » public du secteur financier**

Sans négliger le rôle des Etats dans le sauvetage de certaines institutions financières pendant la crise, il faut relever que **ces aides publiques ont été inégalement réparties**. Non seulement elles se sont **concentrées sur les plus importantes institutions**, à la hauteur du risque systémique qu'elles faisaient courir, mais elles ont également concernées les différents pays dans des proportions très variables de l'un à l'autre, en fonction de l'organisation et des décisions politiques de chacun d'eux. **Dans le cas concret de la France, les soldes d'intervention de l'Etat au profit du secteur financier sont positifs** et représentent déjà plus de 2 milliards d'euros au profit du budget de l'Etat selon la Cour des Comptes (Mai 2010). En outre, le remboursement de la dette des entreprises aidées est presque finalisé début 2011.

---

<sup>2</sup> Cf. Communication du Professeur Harry Huizinga dans le cadre du Forum fiscal de Bruxelles 2011

Aussi, serait-il **préjudiciable** après avoir désigné injustement le secteur financier comme seul responsable de la crise, **de prendre une initiative communautaire indiscriminée de type « sanction » vis-à-vis d'opérateurs ayant bénéficié d'aides ou de sauvetages publics dans des proportions très variables quand ils n'ont pas plutôt subis des dommages liés à cette crise.**

➤ **Sur la nécessité d'un assainissement des finances publiques**

La nécessité d'un assainissement de la situation des finances publiques des Etats membres de l'Union ne peut faire de doute. L'AMAFI partage donc pleinement la position de la Commission en la matière

Toutefois la crise financière n'ayant été qu'aggravatrice d'une situation souvent déjà fortement obérée, l'AMAFI estime nécessaire que toute **contribution mise en place pour retrouver l'équilibre soit équitablement répartie sur l'ensemble des acteurs économiques plutôt que ciblée sur le secteur financier**, d'une manière injustifiée au regard de la réalité. En outre, compte tenu de l'ampleur des besoins à satisfaire, un tel ciblage se traduirait nécessairement par des coûts disproportionnés pour le secteur financier. Enfin, une initiative européenne de renforcement de la pression fiscale sur le secteur financier aurait incontestablement des **effets sur sa compétitivité et se répercuterait, avec effet de levier amplificateur, sur l'ensemble de l'économie européenne**. Par ailleurs, cela comporterait un **risque de cumul et de distorsions avec d'autres mesures similaires déjà introduites par certains Etats membres.**

➤ **Sur une éventuelle TTF, nécessité impérative d'une application internationale et d'une assiette la plus large possible**

**Si une taxe sur les transactions financières peut constituer une voie de solution politiquement intéressante pour répondre aux multiples défis budgétaires auxquels font face les Etats, sa mise en place** ne peut toutefois s'envisager que sous deux limites.

- Une éventuelle taxe doit d'abord être impérativement mise en place à l'échelle internationale ou, à tout le moins, de manière coordonnée, entre tous les grands centres financiers qui existent sur la planète.

En effet, seule une telle conception peut **limiter les risques de délocalisation ou de distorsions de concurrence**. L'Europe ne peut certainement pas se permettre de mésestimer cet aspect si elle souhaite conserver un secteur financier compétitif en mesure d'assurer efficacement le financement de l'économie européenne, la couverture des risques et l'allocation de l'épargne susceptible de s'investir en Europe. Sur ce dernier point sont concernées, aussi bien l'épargne des européens que celle provenant d'investisseurs internationaux non établis dans l'Union.

- Une éventuelle taxe doit ensuite disposer de l'assiette la plus large et du taux le plus faible possibles.

C'est en effet à cette condition que, pour un rendement égal de la taxe, **pourra être réduit son impact négatif sur la liquidité des marchés financiers et les arbitrages entre produits ou entre pays**. Cela suppose également d'éviter de multiplier les exonérations, sources non seulement de coûts administratifs et d'inefficacité, mais également de conflits.

➤ **Sur la faisabilité technique d'une TTF et les risques économiques et sociaux sous-jacents**

Les différentes expériences de mise en œuvre d'une taxation des opérations de bourse ont permis de relever d'importantes incidences économiques et sociales dans les pays l'ayant adoptée. Ces études mettent en évidence qu'une telle **taxation des transactions financières** :

- **génère des distorsions de concurrence principalement liées à la fixation du lieu d'imposition** (délocalisations possibles de certaines transactions) **et au dispositif de prélèvement de la taxe** (système de règlement livraison susceptible d'être contourné) ;
- **réduit la liquidité et l'efficacité des marchés financiers** (mis en évidence par l'expérience suédoise notamment examinée dans les travaux de Karl Habermeier et Andrei A. Kirilenko -*IMF Staff Papers, Securities transaction Taxes and Financial Markets – 2003*- également repris dans la Communication de la Commission Européenne sur une taxation accrue du secteur financier (*Ref COM(2010) 549*) ;
- **provoque une sous-évaluation des entreprises affectant la croissance du PIB** (voir notamment les travaux « FISCO » de la Commission Européenne ayant souligné qu'une réduction des coûts de transaction dans la négociation de titres de capital avait un impact positif et significatif sur la croissance générale du PIB) ;
- produit un **rendement géographique asymétrique** compte tenu de la concentration importante des activités financières sur quelques **grandes places internationales** ;
- risque d'orienter les transactions vers des produits non taxés ou ne transitant pas par des systèmes centraux de compensation / règlement livraison.

Territorialement limitée à l'échelle européenne et reposant sur ses infrastructures de marché, une TTF pénaliserait irrémédiablement l'économie du marché intérieur et ses financements au profit d'autres zones mondiales de financement, qui ne connaîtraient pas de prélèvement similaire sur les sources de financement.

En outre, la question de l'affectation du produit de la taxe reste ouverte et non traitée par la Commission alors qu'elle semble constituer un enjeu essentiel conditionnant le format du dispositif international de taxation qui serait adopté. En effet, d'un point de vue territorial, il conviendrait de déterminer les Etats collecteurs et les Etats bénéficiaires de la TTF en sachant que seulement quelques Places financières concentrent l'essentiel des transactions internationales. D'un point de vue conceptuel également, il conviendrait de fixer les objectifs d'une telle taxation : s'agit-il de collecter des recettes destinées au financement de l'aide au développement, à la prévention des risques systémiques, ou à l'équilibrage des budgets nationaux... ?

Pour l'ensemble de ces motifs il conviendrait de **réaliser une étude de faisabilité objective et approfondie** avant de mettre en place une TTF à l'échelle européenne dont l'organisation technique pourrait avoir des effets négatifs importants sur l'organisation des services financiers européens (évaluation notamment du rôle exact des systèmes de règlement-livraison dans le prélèvement de la TTF...) et sur sa contribution économique et sociale au développement du marché européen.

➤ **Sur la pertinence d'une TAF européenne harmonisée**

Comme le souligne la Commission, **nombre d'initiatives nationales ont déjà été prises** pour introduire des taxations supplémentaires du secteur financier. A titre d'illustration, **la France** qui **dispose**, depuis longtemps, déjà **d'une taxe sur les salaires** frappant particulièrement le secteur financier à l'image d'une « **TAF à la française** », a récemment introduit d'autres dispositions sectorielles telles que :

- une **taxe de risque systémique**,
- une **taxe de supervision**,
- une **contribution exceptionnelle** destinée à renforcer le fonds **de garantie des dépôts**.

Aussi, **l'introduction d'une TAF européenne concurrente** des dispositifs nationaux semble-t-elle se heurter au principe de subsidiarité et mérite-t-elle, au minimum, d'être précédée d'une identification précise des **dispositifs nationaux assimilables à une TAF devant être éliminés ou adaptés en cas d'adoption d'une TAF harmonisée au niveau européen**.

En outre, **l'introduction d'une taxe limitée à l'échelle européenne pose** forcément **la problématique de la compétitivité des établissements financiers européens** et porte en elle des **risques significatifs de distorsions de concurrence**.

## **II. – OBSERVATIONS SUR LES MESURES PROPOSEES**

---

### **4. Further details and questions submitted to the public:**

#### **4.1. Problem definition**

*The initial analysis of the Commission has shown that the financial sector has benefited from substantial public support during the crisis and shall therefore make a fair and substantial contribution to fiscal consolidation efforts. The crisis has revealed some shortcomings in the governance or behaviour of financial markets or financial institutions that may be addressed by tax measures as a complement to new regulation and supervision. Since several Member States are already imposing additional taxes on the financial sector, there are growing concerns that an uncoordinated approach may lead to tax-driven relocation, distortions of competition and juridical double taxation or non-taxation.*

#### **Fiscal consolidation efforts**

**Q1: Do you consider it justifiable that the revenue side of fiscal consolidation efforts of Member States is targeting the financial sector?**

1. Yes, because \_\_\_\_\_

**2. No, because (see further explanations hereafter)**

3. Cannot decide

4. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

La proposition de la Commission est injustifiée et injustifiable pour les raisons développées précédemment dans les observations préliminaires et qui peuvent se résumer ainsi :

- L'absence de responsabilité générale de l'ensemble du secteur financier, surtout européen. Les responsabilités sont à rechercher d'abord aux Etats-Unis ou auprès des établissements qui ont accumulé les risques sans en mesurer exactement la nature et l'importance.
- Faire porter la charge de l'assainissement sur le seul financier nécessiterait d'établir exactement qu'elle est sa part de responsabilité dans la situation des Etats membres.
- Cibler uniquement le secteur financier alors que plus que beaucoup d'autres, il est placé dans un champ concurrentiel mondial contribuera à des distorsions de compétitivité, d'autant plus préoccupantes que l'Europe doit conserver la maîtrise de son secteur financier, totalement central au bon fonctionnement du reste de l'économie, mais aussi source de croissance et d'emplois en Europe.
- L'objectif de rendement, rendu indispensable par l'ampleur abyssale des déficits publics, sera extrêmement difficile à atteindre si l'on concentre l'effort demandé sur la cible étroite que constitue le secteur financier.
- L'ampleur des risques économiques et sociaux sous-jacents à l'introduction d'une TTF ou d'une TAF « européenne » imposent la réalisation d'études de faisabilité technique mais aussi de faisabilité économique et sociale.

En tout état de cause, l'AMAFI partage l'objectif de la Commission d'assainir les finances publiques mais elle regrette que l'accent soit mis sur le seul volet des recettes fiscales sans rappeler également toute l'importance de la maîtrise des dépenses publiques qui suppose de fixer par ailleurs quelques axes de limitation des charges publiques.

*Q2: Do you find it problematic that Member States introduce patch-work national measures without coordination?*

**1. Yes, because (see further explanations hereafter)**

2. No, because \_\_\_\_\_

3. Cannot decide

4. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

L'AMAFI considère nécessairement que l'adoption de telles mesures nationales sans harmonisation au niveau européen est un facteur de perturbation du bon fonctionnement du marché unique des services financiers. En effet, l'absence d'une coordination au niveau européen, voire international, conduit nécessairement à des risques de double imposition, d'alourdissement du coût administratif lié à la gestion des dispositions diverses au sein des groupes. En outre, l'attractivité des Etats ne disposant pas de telle taxation additionnelle est susceptible de créer des distorsions de concurrence et de provoquer des délocalisations dommageables aux Etats introduisant unilatéralement de telles taxes.

L'AMAFI considère que les actions menées en faveur de l'intégration des marchés financiers européens notamment pour accroître leur efficacité au sein du marché unique ne devraient pas être compromises par des mesures nationales divergentes, telles que la taxation ciblée de certaines activités financières.



## Responsibility for the crises

Q3: Do you consider that shortcomings in the governance or behaviour of financial markets or financial institutions were one of the major reasons for the financial and economic crisis?

1. Yes, entirely
2. Yes, to a great extent
3. No, just as much as the other sectors
4. No, it was due to government policies mostly
5. Cannot decide
- 6. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

Il convient tout d'abord de rappeler que c'est aux Etats-Unis que la crise s'est déclenchée, même si elle a rapidement eu des effets de contagion en Europe, particulièrement au Royaume-Uni et aux Pays-Bas. Il apparaît donc paradoxal de rechercher des responsabilités au sein de l'ensemble du secteur financier européen et de proposer des solutions palliatives à l'échelle européenne sans prise en considération de la diversité des situations rencontrées.

S'agissant plus généralement de la responsabilité de certains mécanismes ou acteurs du secteur financier dans le déclenchement de la crise financière, celle-ci ne saurait en tout état de cause être présumée ni générale, ni uniforme comme le démontre parfaitement les premières études disponibles sur le sujet. Nombre d'opérateurs économiques appartenant au secteur financier, notamment les plus petits d'entre eux, n'ont pas été acteurs mais victimes de la crise et n'ont pas contribué au risque systémique. Si l'on se réfère aux conclusions du rapport d'investigation sur la crise financière publié en janvier 2011 par la *Commission Nationale d'enquête sur les Causes de la Crise Financière et économique aux Etats-Unis*<sup>3</sup>, il apparaît clairement que **les causes de la crise sont multiformes et les responsabilités largement réparties, tant dans le secteur privé que dans le secteur public.** Sont ainsi évoqués, pêle-mêle :

- L'impact des politiques gouvernementales aux Etats-Unis, notamment avec
  - un dispositif insuffisant de garantie sur le crédit hypothécaire ;
  - la politique américaine d'incitation au crédit, notamment immobilier, avec un objectif public de « homeownership » par une ouverture excessive de l'accès au crédit reposant sur une garantie légale (Community Reinvestment Act de 1977) ;
  - la régulation et le contrôle publics défaillants des marchés financiers ;
  - une politique publique inadaptée pour réagir face à la crise et limiter la panique sur les marchés financiers ;
  - le dispositif inadapté d'évaluation et d'alerte des Agences de notation ;
  - le manque de transparence dans les transactions et produits financiers.
  
- L'impact du comportement des opérateurs du marché financier américain
  - des investissements à haut risque et des taux d'emprunts excessifs ;
  - un contrôle des risques et des règles de gouvernance défaillantes au niveau des entreprises ;
  - une spéculation excessive sur le marché de gré à gré des produits dérivés, etc.

<sup>3</sup> Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, Public Law 111-21

En tout état de cause, l'AMAFI estime particulièrement dérangeante l'approche choisie par la Commission européenne. Si des responsabilités existent, elles devraient être objectivement établies par des analyses mettant en évidence les règles qui n'ont pas été respectées. Si cette objectivation est difficile à accomplir, c'est sans doute que les règles n'existaient pas ou que leur respect n'a pas été assuré, renvoyant ainsi à une responsabilité beaucoup plus générale de l'ensemble du système. **Si le secteur financier porte indubitablement une part de responsabilité dans la crise, il ne peut suffire que la vindicte populaire le désigne pour qu'une institution comme la Commission puisse l'ériger en seul responsable.**

*Q4: Which sectors and activities within the financial sector had to do most with the crisis?*

1. Investment banking
2. Insurance sector
3. Investment and pension funds
4. Alternative investment funds
6. Traditional (commercial and retail) banking
7. Cannot decide
- 7. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**L'AMAFI ne peut souscrire à la démarche de la Commission qui consisterait à désigner un « bouc émissaire » sectoriel pour lui faire supporter, même partiellement, le coût de rééquilibrages budgétaires incontournables.** Sans revenir sur la faisabilité même d'un retour à l'équilibre financé par le seul secteur qui serait incriminé, il convient de souligner que **bon nombre d'Etats ont inscrit dans leurs principes constitutionnels, le consentement à l'impôt et l'égalité devant les charges publiques.** La démarche proposée risque fort d'apparaître en contradiction avec ces principes fondamentaux de contribution générale aux finances publiques.

*Q5: Do you consider those shortcomings in the governance or behaviour of financial markets or financial institutions to be an EU-wide problem?*

1. Yes, it affected all EU Member States
2. Yes, it affected most EU Member States
3. No, it only affected some/very few EU Member States
4. No, it only affected some/very few EU Member States and spilt over to others
5. Cannot decide
- 6. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

La question est ambiguë. Si le sous-jacent est que ce sont les manquements dans la gouvernance ou le comportement des marchés financiers ou des institutions financières qui ont causé la crise, la réponse est négative : **la responsabilité n'est pas générale et uniforme.** En revanche, si le sous-jacent est que **ces questions doivent être traités et harmonisés au niveau européen,** la réponse est alors bien évidemment oui pour la même raison : il faut analyser les raisons qui ont conduit certains établissements à moins souffrir de la crise que d'autres pour étendre à tous les solutions qui semblent adaptées.

### **Under/over-taxation**

Q6: Do you consider the financial sector in the EU to be under-taxed (e.g. because of VAT exemption, exemption from thin capitalization rules, higher economic rent i.e. excess profits) or overtaxed (e.g. because of special additional taxes already implemented) with respect to other sectors of economic activity?

1. It is under-taxed, because it enjoys the following benefits \_\_\_\_\_
3. It is not under-taxed compared to other sectors
4. It is over-taxed, because it suffers the following additional taxation \_\_\_\_\_
5. Cannot decide
- 6. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

La question n'a pas de sens posée de manière générale au niveau européen dans un domaine, la fiscalité, où les dispositifs des Etats membres restent très peu harmonisés.

De façon générale en effet, le niveau d'imposition d'un secteur d'activité et des entreprises qui le composent ne s'exprime pas dans le régime de fiscalité indirecte applicable à leurs opérations mais dépend avant tout du dispositif d'imposition de leurs bénéfices applicable dans le (ou les) Etat(s) dont ils relèvent. Pour l'essentiel, cette fiscalité directe des entreprises relève de dispositifs nationaux, peu harmonisés au niveau communautaire. Mais les études disponibles démontrent plutôt une surimposition sectorielle comme l'indique la Commission elle-même (Cf. EC Taxation Paper n°25 – 2010, pages 8 à 10) relevant que près de 20 % des recettes d'impôt sur les bénéfices des entreprises proviennent du secteur financier alors que ce secteur ne représente que 5 à 6 % de la valeur ajoutée totale produite par les entreprises.

S'agissant de fiscalité indirecte et plus particulièrement de TVA, si les règles applicables sont effectivement harmonisées sur le plan communautaire, nombre de dérogations et de divergences d'interprétation rendent le système complexe et source d'insécurité juridique comme le souligne la Commission dans son Livre Vert récemment consacré à l'avenir de la TVA. Aussi, l'affirmation selon laquelle l'exonération de TVA applicable au secteur financier constituerait un élément de sous-imposition sectorielle nécessiterait absolument d'être étayée. De ce point de vue, l'approche macro-économique présentée par Harry HUIZINGA à l'occasion du Tax Forum 2011 paraît hautement contestable et, par certains aspects, discordante avec les propres travaux de la Commission. Cette dernière ne souligne-t-elle pas dans ses travaux relatifs à la modernisation de la Directive TVA concernant le traitement des services d'assurance et des services financiers que ces derniers supportent une part non négligeable de « TVA cachée » non supportée par les autres secteurs, notamment en raison du dispositif communautaire d'exonération ?

Dans ces conditions, une analyse précise et chiffrée de cette prétendue sous-imposition est absolument nécessaire.

Enfin, au niveau de certains Etats membres, par exemple en France, le secteur financier est notoirement surtaxé car il supporte, outre les rémanences de « TVA cachée » évoquées ci-dessus, diverses impositions spécifiques comme la taxe sur les salaires (une TAF « à la française ») et plus récemment, la taxe de risque systémique affectant les entreprises du secteur financier au taux annuel de 0,25 % de leurs fonds propres, ainsi qu'une taxe de supervision et une contribution exceptionnelle destinée à renforcer le fonds de garantie des dépôts.

En tout état de cause, l'AMAFI n'est donc pas en mesure de fournir une appréciation argumentée sur une question transversale qui nécessite une analyse fine de chacun des dispositifs fiscaux des Etats membres. Elle relève qu'une identification précise et quantifiée des différentes taxations ou contributions mises à la charge du secteur financier devrait constituer un préalable à toute tentative d'introduction de taxes susceptibles d'être redondantes. Si une telle approche était retenue, il conviendrait bien sûr d'intégrer dans la balance, la part non négligeable des charges collectives qui pèse directement sur les établissements financiers sans être comptabilisée dans les agrégats macro-économiques. Il s'agit des coûts directement assumés par les établissements financiers pour :

- L'action menée en tant qu'auxiliaire de la puissance publique dans la lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme, qui incorpore désormais un certain nombre de délit purement fiscaux ;
- La collecte et le traitement, pour le compte des Trésors nationaux, des impôts prélevés à la source sur certaines opérations concernant notamment les revenus passifs servis à des non résidents ;
- L'action menée en tant qu'auxiliaire des régulateurs de marché dans la prévention et la répression des abus de marché ;
- La mise en œuvre des mécanismes de limitation ou d'élimination des doubles impositions tels que prévus par les Conventions Fiscales Internationales ;
- La collecte et le traitement, pour le compte des administrations, des informations fiscales concernant les opérations financières des clients.

*Q7: Which sectors and/or activities within the financial sector do you think are most under-taxed/over-taxed?*

1. Investment banking is under-taxed
2. Insurance sector is under-taxed
3. Alternative investment funds are under-taxed
4. Investment and pension funds are under-taxed
5. Traditional (commercial and retail) banking is under-taxed
6. Investment banking is over-taxed
7. Insurance sector is over-taxed
8. Alternative investment funds are over-taxed
9. Investment and pension funds are over-taxed
10. Traditional (commercial and retail) banking is over-taxed
11. Cannot decide

**11. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**La désignation, dans le cadre d'un simple jugement de valeur, d'un secteur économique susceptible d'être sous ou sur taxé ne présente aucun intérêt. Elle doit à tout le moins reposer sur une démonstration scientifique argumentée, réalisée sur la base de critères objectifs, ce qui n'est pas le cas, en l'espèce.**

**En outre, comme indiqué en réponse à la question précédente, la charge fiscale pesant sur les entreprises dépend en premier lieu de dispositifs d'imposition nationaux, non harmonisés, et non de l'appartenance à tel ou tel secteur d'activité. Sur le plan institutionnel ces questions relèvent de la compétence des Etats membres. En ce qui concerne la France, l'AMAFI affirme que le secteur financier ne peut aucunement être considéré comme sous-taxé.**

#### 4.2. Taxation as a relevant measure

Q8: What do you think of tax measures, versus regulatory measures and levies (connected to the financing of funds to ensure the proper resolution of financial institutions)?

1. Tax measures are sufficient on their own
2. Tax measures may be used for policy aspects not tackled by other measures
3. Tax measures may be used cumulatively with other measures
- 4. Tax measures must not be used when other measures are in place, the cumulative cost of taxes and regulation is too high**
5. Tax measures shall be left to the discretion of Member States due to subsidiarity concerns
- 6. Taxes would extract cash flow from the financial sector and reduce the ability to increase loss absorbing equity as foreseen by regulatory reforms**
7. Cannot decide
8. Other (see further explanations hereafter)

Please explain further and provide evidence, if you have any.

S'agissant de l'idée qui consisterait à mettre en place, sur le plan réglementaire, des contributions sectorielles destinées à alimenter des fonds de résolution, l'AMAFI redoute les effets négatifs d'un tel dispositif. En effet, si l'on souhaite que ces fonds disposent de ressources à la hauteur des enjeux auxquels ils peuvent être amenés à faire face, ils auraient pour conséquence première une importante « stérilisation » de ressources financières, qui seraient certainement mieux employées si elles étaient consacrées au financement de l'économie et de l'emploi.

**Enfin, il ne faudrait pas que le débat « mesures fiscales versus mesures réglementaires » ne serve en réalité qu'à fixer le cadre institutionnel d'une adoption à l'unanimité ou, à contrario, d'une adoption à la majorité qualifiée, du dispositif européen envisagé.**

Q9: Do you consider that an FTT or an FAT could lead to cumulative social and economic effects in combination with any of the ongoing regulatory reforms in the financial sector, including the banking levy (see COM 2010(301) final)<sup>4</sup>?

- 1. Yes, because (see further explanations hereafter)**
2. No, because \_\_\_\_\_
3. Cannot decide
4. Other

Please explain further and provide evidence, if you have any.

Il est extrêmement douteux qu'un ou plusieurs prélèvements supplémentaires ne puissent avoir des effets cumulatifs directs sur le système économique et social. A titre d'illustration, le rendement des produits d'épargne s'en trouverait amoindri et le coût de financement de l'économie, accru. Dans cette perspective, une application limitée à l'échelle européenne présenterait l'inconvénient majeur d'handicaper, voire de disqualifier, une zone géographique particulière, l'Europe.

**De ce point de vue, si la Commission devait retenir l'absence d'effets économiques et sociaux induits par l'introduction d'une TTF, il conviendrait d'en apporter la démonstration dans une étude d'impact circonstanciée.**

<sup>4</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/general/com2010\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/general/com2010_en.pdf)

#### 4.3. **Financial transaction tax -FTT**

*The FTT would tax transactions based on their transaction value, regardless of the nature of the parties involved. Such a tax would be applied to financial transactions in particular those carried out on organised markets such as the trade of equity, bonds, derivatives, currencies, etc. However, to avoid distortions it should also be envisaged to include over-the-counter trade of financial products. Therefore, its impact is not limited to the financial sector per se. It may be levied at a relatively low statutory rate and would in principle apply each time the asset is traded. The tax collection would in general be via the trading system (where possible) which executes the transfer.*

Q10: *At what level do you think that the FTT will be most effective?*

1. EU level, because there may never be a G20 agreement and the EU must lead by example
- 2. Global level, because otherwise the trade relocation incentives would be rather big (see further explanations hereafter)**
3. The FTT will not be effective at any level because \_\_\_\_\_
4. Cannot decide
5. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**Forte de l'expérience passée de l'impôt français sur les opérations de bourse, l'AMAFI a pu constater combien, dans un environnement d'intermédiation financière libéralisé et globalisé, les délocalisations liées à un dispositif national de taxation peuvent être coûteuses en termes d'économie et d'emplois.**

**Concevoir aujourd'hui un dispositif uniquement à l'échelle européenne présenterait sans nul doute le même type de risques de distorsions de concurrence et de délocalisations et ferait peser sur le secteur financier européen des handicaps importants, contradictoires avec les multiples efforts déployés ces dernières années, pour développer l'efficacité des services financiers européens.** Si une telle hypothèse politique devait s'affirmer, elle ne saurait être valablement examinée sans mise en œuvre préalable d'une étude de faisabilité, objective et approfondie, des effets d'une TFF limitée à l'échelle européenne. Dans sa résolution du 8 mars 2011 sur les financements innovants à l'échelon mondial et européen, le Parlement européen pose également ce préalable d'une étude d'impact approfondie.

**Comme le montre très bien la Commission dans sa communication d'octobre 2010, une TTF n'a de pertinence qu'à l'échelle mondiale.**

*Two alternatives have been discussed so far - broad based FTT, and a narrow based FTT. The broad based FTT's product scope is to tax stock (including units in investment/pension funds), bond, currency and derivative transactions on exchanges as well as over-the-counter (OTC) traded instruments. The tax base for spot transactions is the price paid or to be paid, while the one for derivative transactions is in principle the value set for the underlying. The narrow based FTT would be limited to stocks and bonds.*

Q11: Do you think that a broad based financial transaction tax is a viable instrument?

1. **Yes, because it has the potential to provide substantial revenues (fair and substantial contribution) (see further explanations hereafter)**
2. Yes, but a broad based financial transaction tax must exclude (certain) currency transactions in order to comply with the free movement of capital
3. No, because in case of an FTT implemented at EU level only the transactions will simply move outside the EU, hurting EU competitiveness
4. No, because the impacts on markets (e.g. liquidity, volatility) are not predictable
5. No, because this shall be addressed by changing the VAT rules for the financial sector
6. Cannot decide
7. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**Sous la réserve importante que la TFF soit mise en place au niveau international, l'AMAFI partage le point de vue exprimé par le Parlement européen sur la nécessité de retenir l'assiette la plus large possible dans l'hypothèse, non souhaitable, de l'adoption d'une TFF.**

Cette solution est privilégiée car elle présente de nombreux avantages, parmi lesquels être compatible avec :

- **un taux très bas permettant de limiter les effets négatifs d'une telle taxe sur la liquidité des marchés,**
- **un système d'imposition le plus simple possible permettant de maîtriser les coûts de gestion de la taxe**

**Il faut en tout état de cause que soient précisément pesés les effets liés à la mise en place d'une TFF en termes de liquidité, de coûts de gestion et de risques de développement d'un "shadow banking".**

Q12: What do you consider as an appropriate connecting factor for the place of levying of the tax?

1. The place of trading, because it is easy to collect (but with potential for relocation issues)
2. The place where the seller of the instrument is established (but with collection issues)
3. The place where the buyer of the instrument is established (but with collection issues)
4. **The places where the buyer and the seller of the instrument are established would tax each by ½ of the rate (somewhat complicated, but addressing issues of swaps for example) (see further explanations hereafter)**
5. The place where the initial issuer is established (not always disposing of the info)
6. **The place where the financial intermediary of the buyer/seller is established (see further explanations hereafter)**
7. Cannot decide
8. Other (including a combination of the above) \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

Dans la généralité des cas où la transaction financière est réalisée avec l'intervention d'un intermédiaire financier, le lieu d'imposition pourrait être le lieu d'établissement de l'intermédiaire financier.

Il faut toutefois pouvoir aussi appréhender la transaction si elle n'est pas intermédiée : le risque en effet sinon est de créer une incitation au développement d'un nouveau *shadow banking system* dont les enjeux sont bien connus. En ce cas alors, il faut que le lieu d'imposition soit le lieu d'établissement du vendeur et de l'acheteur, chacun supportant l'imposition à demi-taux.

Q13: Do you think that the value set for the underlying is (in general) a correct tax base for derivatives?

1. Yes, because the investors' returns are based on it allowing substantial leverage
2. Yes, because the great part of/all such derivatives are speculative transactions and shall bear substantially higher tax.
3. Yes, because there is no other reference value for some derivatives (e.g. forwards, swaps, etc.)
4. No, because the tax as related to the investment is disproportionate and will close that legitimate business without producing the revenues expected.
5. No, because derivatives are often used for risk hedging purposes and that does not deserve a disproportionate tax burden
- 6. Cannot decide (see further explanations hereafter)**
7. Other (including a combination of the above) \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

S'agissant de produits dérivés dont l'objet est de couvrir des risques économiques et financiers, **une assiette retenant la valeur du sous-jacent pourrait s'avérer particulièrement couteuse et se traduire par un renchérissement significatif du prix des couvertures, au détriment donc des agents économiques qui les utilisent pour couvrir leurs risques opérationnels.**

En tout état de cause, **une étude d'impact précise semble nécessaire avant de fixer l'assiette adéquate.**

Q14: Do you consider that there would be a risk of financial engineering around the broad-based or narrow-based FTT that would undermine the objectives of the measure?

- 1. Yes, there is such a risk to the narrow-based FTT and it relates to the following (see further explanations hereafter)**
2. Yes, there is such a risk to the broad-based FTT and it relates to the following \_\_\_\_\_
3. No, there is no such a risk, because \_\_\_\_\_
4. Cannot decide
5. Other (including a combination of the above) \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

Au-delà des aspects de territorialité et des risques induits de délocalisation, pour s'en tenir au strict aspect du champ d'application potentiel de la taxe, l'AMAFI estime que les risques de montages financiers destinés à éluder l'application de la TFF seraient d'autant plus élevés que sa base d'imposition serait étroite.

**Aussi, pour limiter ces risques, tout en étant conscient qu'ils ne seront jamais totalement supprimés, il faudrait éviter de prévoir de multiples exonérations et retenir l'assiette la plus large possible, incluant tous types de transactions financières, y compris celles relatives aux opérations de crédit, à l'exception bien sûr des opérations de paiement.**



Q15: What do you think of the FTT designed as a cumulative tax, i.e. every subsequent sale is taxed at the full amount of the transaction without any deduction of previously paid FTT?

1. It is justified, because this will target exactly the short-term speculative trading
- 2. It is justified, because it is an easy approach (less administrative burden) and the rate of the tax is very low (see further explanations hereafter)**
3. It is *not* justified, because not all short-term trading is speculative
4. It is *not* justified, because this will hinder the liquidity of the markets
5. Cannot decide
6. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**L'AMAFI considère que la taxation des transactions en cascade sans déduction de l'imposition sur les transactions en amont est une approche justifiée en raison de sa simplicité (moins de coûts administratifs) et du taux de la taxe qui serait très bas.** La similitude avec la TVA qui pourrait inciter à retenir une taxation non cumulative n'est qu'apparente car dans le cas de la TTF, **l'imposition cumulée est cohérente avec l'objectif d'une taxation de toutes les transactions financières contrairement à la TVA pour laquelle la finalité est de taxer la consommation finale et non les étapes intermédiaires qu'il convient de neutraliser.**

**Cependant, ce choix fragiliserait les activités d'arbitrage, dont on connaît l'utilité pour le bon fonctionnement des marchés.** En outre, il ne faut pas ignorer certains **inconvenients d'une TTF cumulative tels que notamment l'impact négatif sur la liquidité des marchés et sur les transactions à court terme qui ne sont pas nécessairement spéculatives.**

**En tout état de cause, une étude d'impact précise devrait examiner différentes hypothèses et précéder la mise en place d'une telle TTF.**

Q16: Would there be a need for specific exemption of certain transactions from the FTT or an exemption threshold?

1. Yes, the FTT must exempt the following transactions \_\_\_\_\_
2. Yes, the FTT must exempt transactions below the following threshold \_\_\_\_\_
3. There is no need to exempt any transactions (see further explanations hereafter)
4. Cannot decide
- 5. Other \_\_\_\_\_**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**Il est certainement très prématuré de vouloir répondre à cette question alors que les contours d'une éventuelle taxe pouvant réunir un accord international ne sont absolument pas connus, ni même esquissés.** En tout état de cause, pour **favoriser la simplicité du dispositif,** le principe doit seulement être de chercher à **limiter au maximum les exonérations éventuelles.** A ce stade, **seulement deux types d'exonération semblent envisageables :** l'une pour les **opérations de paiement ;** l'autre en fonction de seuils permettant d'exclure les **transactions de faible montant,** ne serait-ce que pour éviter le paiement unitaire de quelques centimes.

Q17: Do you think FTT rates should be differentiated depending on the type of product traded?

1. Yes, because \_\_\_\_\_
- 2. No, because (see further explanations hereafter)**
3. Cannot decide
4. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

L'AMAFI considère que le **taux de la TTF ne devrait pas être différencié en fonction du type de produit**, car il est important que le système de la taxe reste simple et global pour éviter les risques de montage financier destinés à éluder la TTF.

On ne peut **toutefois** pas occulter que la création d'une taxe sectorielle spécifique aurait un **impact négatif direct sur les modèles économiques de certains acteurs, voire de certaines places financières**.

Q18: Do you think that the tax incidence of the tax will fall on the financial sector, or will it be shifted to the customers?

1. It will fall on the financial sector because \_\_\_\_\_
2. It will be shifted to the middle class customers because \_\_\_\_\_
3. It will be shifted to the high net worth customers because \_\_\_\_\_
4. Cannot decide
- 5. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**Dans la conception d'une TTF généralisée au niveau international, et en l'absence de distorsion de concurrence, il serait logique que le poids de la TTF repose sur le client final.**

**Dans la conception d'une TTF seulement au niveau européen (dont l'AMAFI rappelle en tant que de besoin les dangers), son poids ne reposera que marginalement sur le client pour toutes les opérations qui pourront être réalisées par des établissements non européens non soumis à la taxe. En effet, les établissements européens seront alors incités à la prendre au moins partiellement en charge. Mais cela affectera alors leur compétitivité internationale.**

En tout état de cause, il convient de **réfléchir au fait générateur de la taxe**. Si celui-ci est la réalisation par un établissement européen d'une opération, quel que soit le client ou la contrepartie, il y a alors un **fort enjeu de compétitivité des établissements européens**. S'il s'agit de la réalisation d'une opération par un client ou une contrepartie européenne, la question est relative aux conditions de perception de la taxe lorsque cette opération est réalisée par un établissement non européen.

Q19: What do you think of the administrative costs related to the broad-based FTT?

**1. They will be comparatively low, because (see further explanations hereafter)**

2. They will be comparatively high, because \_\_\_\_\_

3. Cannot decide

4. Other \_\_\_\_\_

Do you think that it would be the same for a narrow-based FTT?

1. Yes, because \_\_\_\_\_

**2. No, because (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

Il est très difficile de former une appréciation sur un dispositif dont les contours ne sont pas connus, ni même esquissés. Il semble toutefois que l'on puisse considérer que **le coût de gestion administrative de la TTF sera d'autant plus élevé que les exemptions seront nombreuses.** Avec une taxe assise sur une assiette large, il est en revanche concevable que les coûts administratifs soient plus bas, car la gestion liée à la taxe sera alors plus simple. **Dans l'hypothèse d'une assiette étroite, de nombreux problèmes de frontière entre produits taxables et produits exonérés devraient apparaître.**

Q20: What do you think of the effect on employment from broad-based FTT?

1. It will have an overall negative effect on employment and/or remuneration in the financial sector and the economy as a whole

2. It will have a negligible effect on employment and/or remuneration in the financial sector and no effect on the economy as a whole

3. It will have an overall negative effect on employment and/or remuneration in the financial sector, but the financial sector is already bigger than it should be and the qualified workforce will benefit the non-financial sector

4. It will have an overall positive effect on employment because \_\_\_\_\_

5. In case the FTT is not globally implemented, qualified workforce will benefit companies/branches in non-taxing countries

6. Cannot decide

**7. Other (see further explanations hereafter)**

Do you think that it would be the same for a narrow-based FTT?

1. Yes, because \_\_\_\_\_

2. No, because \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

La question est en fait celle de la **compétitivité des établissements financiers alors qu'ils sont placés dans un champ concurrentiel mondial. Les effets seront d'autant plus négatifs que cette compétitivité sera affectée. Au-delà des seules questions d'emplois, l'Europe doit également, et surtout, se poser la question d'une éventuelle perte de maîtrise de son système financier compte tenu des enjeux que celui-ci représente pour son économie.**

En outre, il convient de rappeler que **la création d'une taxe sectorielle spécifique aurait un impact négatif direct sur les modèles économiques de certains acteurs, voire de certaines places financières.**

Q21: *What do you think of the effect on small and medium enterprises (SMEs) from broad-based FTT?*

1. It will have an overall negative effect SMEs because \_\_\_\_\_
2. It will have a negligible effect on SMEs because \_\_\_\_\_
3. It will have an overall positive effect on SMEs because \_\_\_\_\_
3. Cannot decide
- 4. Other (see further explanations hereafter)**

*Do you think that it would be the same for a narrow-based FTT?*

1. Yes, because \_\_\_\_\_
2. No, because \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

L'impact est difficile à déterminer. Un impact négatif est toutefois probable car les capacités d'absorption des effets d'une TFF sont plus faibles pour les petites que pour les grandes entreprises.

#### **4.4. Financial activities tax –FAT**

#### **4.5. Cumulative effects with other measures – especially bank levies<sup>5</sup> and regulatory measures**

Sur les parties 4.4. et 4.5. de cette consultation concernant plus particulièrement les aspects TAF et contributions sectorielles spécifiques, l'AMAFI adhère complètement aux points de vue exprimés par la FBF (Fédération Bancaire Française) auxquels elle renvoie explicitement.

En conséquence, les réponses formulées par la FBF peuvent être considérées comme les réponses propres de l'AMAFI.



Contact: Eric Vacher – Tax Advisor  
Email: [evacher@amafi.fr](mailto:evacher@amafi.fr) – Phone: 00 33 1 53 83 00 82

<sup>5</sup> The term levy is used in a more general term that can encompass both taxes and fees, without prejudging the use made of the collected revenue.

CE – Registre des représentants d'intérêts – Numéro AMAFI :  
Assoc 97498144

**EUROPEAN COMMISSION CONSULTATION  
from 22 February 2011 for 19 April 2011**

**Taxation of the Financial Sector**

**- Response by AMAFI -**

**Identification of the stakeholder**

- Name and address of the respondent, relevant contact details (including email address for contact)

**AMAFI – Association française des marchés financiers**  
**Eric Vacher – Tax Affairs Advisor**  
**13, rue Auber – 75009 Paris – France**  
**Phone: 00 33 1 53 83 00 70 – Email: [evacher@amafi.fr](mailto:evacher@amafi.fr)**

- If you are registered with the Commission as an "interest representative" your identification number

**Assoc 97498144**

- Are you a recognised European social partner organization or a representative of a European (sectoral) social dialogue committee

**No**

- Field of activity of the respondent. Please specify your field of activity. Please indicate if you are directly affected by any of the measures and if so, which one and to what extent?

**AMAFI - the *Association française des marchés financiers* – represents members working in the cash and derivatives markets for equities, fixed-income products and commodities or operating infrastructures for trading, clearing and settlement.**

- If the respondent is an association of stakeholders, how many members do you represent and what is your membership structure?

**AMAFI - the *Association française des marchés financiers* - has more than 130 members. Nearly one-third of its members are subsidiaries or branches of non-French institutions.**

- Do you object to publication of personal data on the grounds that such publication would harm your legitimate interests?

**No**

- Do you agree to having your response to the consultation published along with other responses?

**Yes**



*L'Association française des marchés financiers (AMAFI)* has nearly 130 members, chiefly investment firms but also credit institutions authorised to supply investment services. Most of AMAFI's members operate in the equity and derivatives markets. Approximately one-third of them are subsidiaries or branches of non-French institutions.

AMAFI has always encouraged actions that foster the integration of European financial markets. It has naturally taken an interest in the Commission's work on the possibility of introducing an additional tax targeted on the financial sector at European or international level, with coordinated proposals for meeting the substantial budgetary requirements brought to light by the recent economic and financial crisis.

Accordingly, AMAFI has carefully examined the Commission consultation paper, dated 22 February 2011, on taxation of the financial sector. The aims of the paper are to (i) test the assumptions and collect related evidence as regards the definition of the problems to be addressed by the initiative, (ii) assess the impacts of the set of policy options, and (iii) consult on more detailed aspects of the design of the policy options.

The Commission has identified the following issues:

- Substantial public financing support during the crisis, need for fiscal consolidation and possible under-taxation of the financial sector.
- Undesirable behaviours for the society as a whole (systemic risks).
- Uncoordinated patch-work of national measures that may create:
  - incentives for tax-driven relocation either within the EU or outside the EU and distortion of competition;
  - situations of unrelieved juridical double taxation.

The measures it analyses include a Financial Transactions Tax (FTT) and a Financial Activities Tax (FAT).

For general application at global level, the Commission believes that the FTT would be more appropriate than the FAT, which is better suited to a European regime.

**In AMAFI's view**, the issues raised by the Commission are important. But while we **approve of the general objectives of sound budget management set forth in the paper**, we find it hard to accept the Commission's obvious determination to lay the blame for the crisis solely on the financial community – using a highly questionable methodology to do so – and thence to conclude that **only the financial community should be asked to stump up**. Be that as it may, **AMAFI wishes to comment on some of the proposed solutions**, which are of direct interest to its members.

Before answering and commenting on the proposals in the Communication, AMAFI would like to draw the Commission's attention to some remarks of a general nature.

## I. - GENERAL REMARKS

---

### ➤ The responsibility of the financial sector for the 2008 financial crisis

There is no denying that **certain financial sector mechanisms and participants played a decisive role in triggering the financial crisis, especially in the United States.** However, **this responsibility is neither collective nor uniform**, as has been clearly demonstrated by the preliminary research now available on this issue. Many economic agents in the financial sector, particularly the smallest ones, were victims, not perpetrators, of the crisis and they did not contribute to systemic risk. In this regard, it is particularly helpful to refer to the findings of the investigation into the financial crisis published in *The Financial Crisis Inquiry Report*<sup>6</sup> in January 2011. The report stresses that **the crisis had many causes and that responsibility for it was largely shared by both the private and the public sectors.** A random sampling of the findings shows:

- **The impact of government policy in the United States**, particularly
  - an inadequate mortgage guarantee system;
  - policy incentives for credit, especially mortgages, with a public objective of “home ownership” and excessive opening-up of access to credit based on a legal guarantee (Community Reinvestment Act of 1977);
  - inadequate public regulation and supervision of financial markets;
  - inadequate public policy for dealing with the crisis and curbing panic on financial markets;
  - inadequate evaluation and alert systems at credit rating agencies;
  - lack of transparency in financial products and transactions.
  
- The impact of the **behaviour of US financial market participants**
  - high-risk investment and excessive lending rates;
  - defective corporate risk control and governance rules;
  - excessive speculation on the OTC derivatives market, etc.

Extensive research into the causes and consequences of the 2007 crisis will be needed in the coming years before a sufficiently clear and unassailable diagnosis is reached. The specific value of this research is to recognise that the major underlying factors of the crisis were actually domestic factors specific to the United States. The consultation paper does not appear to take sufficient account of this aspect, and it is important to stress that even if Europe were to implement every imaginable safeguard, financial crises are unlikely to stop at our borders. Any solutions that Europe implements on its own will just make it harder for its financial sector to compete when there is no crisis and will prove largely ineffective when there is one.

---

<sup>6</sup> Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, Public Law 111-21

### ➤ The so-called “under-taxation” of the financial sector

AMAFI is not aware of any in-depth research showing that financial sector participants do not pay enough direct taxes. On the matter of indirect taxes, the macro-economic approach used by **Harry Huizinga**<sup>7</sup> suggests that because of the VAT exemption for financial transactions, the financial sector is under-taxed to the equivalent of some 0.24% of GDP. And yet, the VAT is a tax on consumption, not on market participants, for whom it is supposed to be neutral. If financial transactions are really under-taxed, this state of affairs benefits the consumers of financial services, not financial industry professionals. On the contrary, the European Commission’s research for the modernisation of the VAT Directive with regard to the treatment of insurance and financial services has clearly shown that financial industry professionals actually incur additional costs because of the VAT exemption, such as the “hidden VAT” (see the EC/DG TAXUD Consultation Paper of 14 March 2006 on modernising VAT obligations for financial services and insurance – particularly pages 5, 7, 11; see the Proposal for a Council Directive for modernising the VAT treatment of insurance and financial services – particularly the grounds for and objectives of the proposal on page 2). In addition, some Member States have adopted a special tax in cases where activities are only partially VAT-liable. This is the case with the so-called wage tax (*taxe sur les salaires*) in France.

Quite apart from the fact that **there is no scientific proof that the financial sector is under-taxed**, it should be noted that **financial institutions bear a substantial share of collective expenditure that is not recognised in the macro-economic accounts**. Financial institutions bear the direct cost of:

- Their action as auxiliaries of public authorities in the fight against money laundering and terrorist financing, which now covers a number of tax offences;
- The collection and processing of withholding taxes on certain transactions on behalf of national Treasuries, such as payments of investment income to non-residents;
- Their action as auxiliaries of market regulators to prevent and punish market abuse;
- Implementation of measures to limit or eliminate double taxation under the terms of International Tax Agreements;
- Collection and processing of tax information about customers’ financial transactions on behalf of government departments.

Of all economic sectors, **the financial sector is the one that bears the largest collective expenditure burden**.

### ➤ The government “bailout” of the financial sector

Without denying that governments played a role in rescuing certain financial institutions during the crisis, it should be pointed out that **government assistance was not distributed equally**. Not only was it **concentrated on the largest institutions**, given the systemic risk that they represented; it also varied greatly from one country to the next, according to their specific organisational structures and policy choices. **In the case of France, government intervention to help the financial sector produced a net gain** for the nation budget. This gain already stands at more than EUR 2 billion, according to the national court of auditors (May 2010). Furthermore, the assistance to companies had almost been completely repaid by the beginning of 2011.

Therefore, having unfairly singled out the financial sector as the sole culprit of the crisis, it would be **harmful to implement an indiscriminate European measure as a “sanction” for market participants that received widely varying amounts of government assistance and bailout funds and that, in many cases, actually incurred losses because of the crisis**.

---

<sup>7</sup> See paper by Professor Harry Huizinga presented at the 2011 Tax Forum in Brussels.



➤ **The need to consolidate government finances**

There can be no doubt about the need to consolidate the government finances of the Member States of the Union. AMAFI is in full agreement with the Commission's position on this matter.

However, the financial crisis merely made an already dire situation much worse. Therefore, AMAFI feels that any **contribution implemented to rebalance the situation should be fairly shared by all economic agents and not be targeted on the financial sector**, a move that would be unjustified in light of the facts. Furthermore, given the scale of the requirements, targeting the financial sector is bound to lead to disproportionate costs for the industry. . Finally, there is no doubt that a European initiative to increase tax pressure on the financial sector would have an **effect on its competitiveness and then be amplified through leverage and passed onto the entire European economy**. There is also a **risk of overlap and distortions stemming from similar measures that some Member States have already introduced**.

➤ **A potential FTT, the overwhelming need for international application and the broadest possible tax base**

**A financial transaction tax may be a politically attractive way to meet the many fiscal challenges facing governments**, but it can only be envisaged under two limitations.

- First, any tax must be implemented at the international level, or, at the very least, in a coordinated manner by every major financial centre in the world.

This is the only way to **limit the risks of relocation and competitive distortions**. Europe cannot underestimate this aspect if it wishes to maintain a competitive financial sector that is able to effectively provide financing for the European economy, cover risks and attract investment to Europe. The last point refers to both European investment and investment from international investors outside the European Union.

- Any tax must then have the broadest tax base and lowest rate possible.

This is the only way to ensure that, while producing the same revenue, **the tax's negative impact on market liquidity and arbitrage between countries or products is mitigated**. This will also help avoid the need to introduce multiple exemptions, which not only generate administrative costs and inefficiencies but also give rise to disputes.

➤ **The feasibility of a FTT and the underlying economic and social risks**

Different countries' experiences with taxation of stock market transactions have revealed substantial economic and social consequences of so-called "stamp duty". Research has highlighted the fact that such **financial transaction taxes**:

- **give rise to competitive distortions relating to the place of taxation** (possible relocation of certain transactions) **and to the tax collection system** (tendency to circumvent the settlement system);
- **reduce market liquidity and efficiency** (as shown by Sweden's experience, which was examined by Karl Habermeier and Andrei A. Kirilenko – *IMF Staff Papers, Securities Transaction Taxes and Financial Markets – 2003* – and by the European Commission Communication on increasing taxation of the financial sector (*Ref COM(2010) 549*);

- **lead to companies being undervalued, thus affecting GDP growth** (see work by the European Commission's "FISCO" group, which stressed that reducing transactions costs for equities had a significant positive impact on overall GDP growth);
- produce **geographically asymmetrical revenues** since financial activity is highly concentrated in a few **major international financial centres**;
- might redirect transactions to untaxed products or products that are not handled by the central clearing and settlement systems.

A financial transaction tax confined to Europe and based on its market infrastructures would irreparably harm the internal market's economy and its financing, to the advantage of other worldwide financing areas that do not impose a similar levy on financing sources.

Furthermore, the European Commission does not address the issue of allocating the tax revenue even though this seems to be a key issue in shaping the international tax system to be adopted. It is necessary to identify the countries that collect the tax and those that benefit from it, since the bulk of international transactions is concentrated in a handful of financial centres. In addition, objectives must be set: should the proceeds of the tax be used to finance development assistance, prevent systemic risks, balance national budgets, or should it be used for other purposes?

**An objective and thorough feasibility study** needs to be carried out for any of these objectives before an FTT is implemented at the European level. The technical organisation of the tax could have substantial negative effects on the organisation of European financial services. In particular, an assessment of the exact role that securities settlement systems will play in collecting the FTT is needed, along with an assessment of the economic and social contribution that the tax will make to the development of the European market.

### ➤ **The relevance of a harmonised European Financial Activity Tax**

As the Commission has stressed, **many national initiatives have been introduced** to increase taxes on the financial sector. For example, **France** has long had a **wage tax** that is a major cost burden for the financial sector, like a "**French-style FAT**". France has recently introduced other taxes on the financial sector, such as:

- a **systemic risk tax**,
- a **supervision tax**,
- a **one-off levy** to replenish the **deposit insurance fund**.

Therefore a **European FAT**, alongside domestic measures, would seem to be contrary to the subsidiarity principle and should be preceded at the very least by a survey of the **national measures that can be treated as FATs and that need to be eliminated or rejigged if a harmonised European FAT is adopted**.

Furthermore, a tax limited to Europe alone would obviously raise the problem of the **competitiveness of European financial institutions and create substantial risks of competitive distortion**.

## II. - REMARKS ON THE PROPOSED MEASURES

---

### 4. Further details and questions submitted to the public:

#### 4.1. Problem definition

*The initial analysis of the Commission has shown that the financial sector has benefited from substantial public support during the crisis and shall therefore make a fair and substantial contribution to fiscal consolidation efforts. The crisis has revealed some shortcomings in the governance or behaviour of financial markets or financial institutions that may be addressed by tax measures as a complement to new regulation and supervision. Since several Member States are already imposing additional taxes on the financial sector, there are growing concerns that an uncoordinated approach may lead to tax-driven relocation, distortions of competition and juridical double taxation or non-taxation.*

#### **Fiscal consolidation efforts**

Q1: Do you consider it justifiable that the revenue side of fiscal consolidation efforts of Member States is targeting the financial sector?

1. Yes, because \_\_\_\_\_

**2. No, because (see further explanations hereafter)**

3. Cannot decide

4. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

The Commission's proposal is both unjustified and unjustifiable for the reasons discussed in the preliminary remarks, which can be summed up as follows:

- The absence of collective responsibility of the financial sector for the crisis, especially in Europe. The primary responsibility is to be found in the United States, or in institutions that accumulated risks without accurately measuring their nature and scale.
- Making the financial sector alone bear the cost of fiscal consolidation would require a precise assessment of its share of responsibility for the situation of the Member States.
- Targeting the financial industry alone, which is more exposed to worldwide competition than many other sectors, will distort competition. This is especially worrisome, since Europe needs to keep control of financial sector, which is absolutely critical for the success of the rest of the economy, as well as being a source of growth and jobs in Europe.
- The revenue objective, which is critical because of massive scale of government deficits, will be extremely hard to achieve if the effort is concentrated on such a narrow target as the financial sector.
- The scale of the economic and social risks underlying the introduction of a "European" FTT or FAT call for technical feasibility studies, as well as economic and social feasibility studies.

In any event, AMAFI agrees with the Commission's objective of consolidating government finances. But it regrets that the accent is placed solely on tax revenues, without any mention of the importance of controlling public expenditure and hence setting guidelines on limiting the public burden.

Q2: Do you find it problematic that Member States introduce patch-work national measures without coordination?

**1. Yes, because (see further explanations hereafter)**

2. No, because \_\_\_\_\_

3. Cannot decide

4. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

AMAFI feels that adopting such measures at the national level, without European harmonisation, will inevitably interfere with the orderly operation of the single market for financial services. Without coordination at the European, or even international, level, there is an inevitable risk of double taxation and higher administrative costs stemming from the management of the various measures within corporate groups. Furthermore, countries without additional taxes are likely to be more attractive. This would create competitive distortions, prompting businesses to relocate and hurting countries that have introduced such taxes unilaterally.

AMAFI feels that action aimed at promoting integration of European financial markets to make them more efficient within the single market should not be compromised by a patchwork of national measures, such as taxes on certain financial activities.

### **Responsibility for the crises**

Q3: Do you consider that shortcomings in the governance or behaviour of financial markets or financial institutions were one of the major reasons for the financial and economic crisis?

1. Yes, entirely

2. Yes, to a great extent

3. No, just as much as the other sectors

4. No, it was due to government policies mostly

5. Cannot decide

**6. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

It should first be noted that the crisis started in the United States, even though it rapidly spread to Europe, and to the United Kingdom and the Netherlands in particular. Therefore, it seems paradoxical to seek those responsible within the European financial sector and to propose remedial measures at the European level without first considering the diversity of the situations found.

In the more general matter of the responsibility of certain financial sector mechanisms and participants for starting the financial crisis, that liability can in no way be presumed, collectively or uniformly, as the preliminary research now available has demonstrated perfectly. Many economic agents in the financial sector, particularly the smallest ones, were victims, not perpetrators, of the crisis and they did not contribute to systemic risk. If the findings of the investigation into the financial crisis published in *The Financial Crisis Inquiry Report*<sup>8</sup> in January 2011 show that **there were many causes of the crisis and that responsibility for it was largely shared by both the private and the public sectors.**

<sup>8</sup> Final Report of the National Commission on the Causes of the Financial and Economic Crisis in the United States, Public Law 111-21

A random sampling of the findings shows:

- The impact of government policy in the United States, particularly
  - an inadequate mortgage guarantee system;
  - policy incentives for credit, particularly mortgages, with a public objective of “home ownership” and excessive opening up of access to credit based on a legal guarantee (Community Reinvestment Act of 1977);
  - inadequate public regulation and supervision of financial markets;
  - inadequate public policy for dealing with the crisis and curbing panic on financial markets;
  - inadequate evaluation and alert systems at credit rating agencies;
  - lack of transparency in financial products and transactions.
  
- The impact of the behaviour of US financial market participants
  - high-risk investment and excessive lending rates;
  - defective corporate risk control and governance rules;
  - excessive speculation on the OTC derivatives market, etc.

In any event, AMAFI feels that the approach chosen by the European Commission is particularly disturbing. If there is responsibility for the crisis, it must be established objectively by investigations that show which rules were not followed. This objective view is hard to achieve, probably because the rules did not exist or were not enforced, thus suggesting that the responsibility actually lies with the system as a whole. **The financial sector undoubtedly bears its share of that responsibility, but public finger-pointing cannot justify an institution such as the European Commission singling the financial sector out as the sole culprit.**

*Q4: Which sectors and activities within the financial sector had to do most with the crisis?*

1. Investment banking
2. Insurance sector
3. Investment and pension funds
4. Alternative investment funds
6. Traditional (commercial and retail) banking
7. Cannot decide
- 7. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**AMAFI disagrees with the Commission’s approach whereby the financial sector is designated as a scapegoat and thus forced to pay even a part of the cost of the unavoidable fiscal consolidation. Without going back to the question of the feasibility of fiscal consolidation financed solely by the accused sector, we would point out that many countries’ constitutions provide for consent for taxes and equal sharing of the public burden. The proposed approach is very likely to clash with these core principles of general contributions to public finances.**

Q5: Do you consider those shortcomings in the governance or behaviour of financial markets or financial institutions to be an EU-wide problem?

1. Yes, it affected all EU Member States
2. Yes, it affected most EU Member States
3. No, it only affected some/very few EU Member States
4. No, it only affected some/very few EU Member States and spilt over to others
5. Cannot decide
- 6. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

The question is ambiguous. If the underlying point is that shortcomings in the governance or behaviour of financial markets or institutions caused the crisis, then the answer is no: **responsibility for the crisis is not collective and uniform**. On the other hand, if the underlying point is that **these issues should be discussed and harmonised at the European level**, then the answer is obviously yes, for the same reason: we need to analyse why some institutions withstood the crisis better than others so that the solutions that seem suitable can be extended to all market participants.

### **Under/over-taxation**

Q6: Do you consider the financial sector in the EU to be under-taxed (e.g. because of VAT exemption, exemption from thin capitalization rules, higher economic rent i.e. excess profits) or overtaxed (e.g. because of special additional taxes already implemented) with respect to other sectors of economic activity?

1. It is under-taxed, because it enjoys the following benefits \_\_\_\_\_
3. It is not under-taxed compared to other sectors
4. It is over-taxed, because it suffers the following additional taxation \_\_\_\_\_
5. Cannot decide
- 6. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

It does not make sense to ask this question in a general manner at the European level in one area, taxation, where there is little harmonisation of the Member States' measures.

Generally speaking, the level of taxation in a business sector and on the companies in that sector is not expressed in terms of indirect taxes on their transactions. It primarily depends on the system for taxing profits in the country or countries where they do business. Direct taxes on companies are primarily determined by national measures, with little harmonisation at the European level. But the available research shows that the financial sector is over-taxed, as indicated by the European Commission itself (EC Taxation Paper 25 – 2010, pages 8 to 10), which points out that nearly 20% of corporate profit tax revenue comes from the financial sector, whereas this sector accounts for only 5% or 6% of total value added produced by companies.

With regard to indirect taxation, and VAT in particular, the applicable rules are harmonised at the European level, but many waivers and divergent interpretations make the system complex and give rise to legal risk, as the Commission points out in its recent Green Paper on the future of VAT. Furthermore, the assertion that the VAT exemption applying to the financial sector constitutes under-taxation of the sector is certainly not borne out by the facts.

In this respect, the macro-economic approach used by Harry Huizinga at the Tax Forum 2011 seems highly debatable and, in certain aspects, in contradiction with the Commission's own research. In its work on modernising the VAT Directive with regard to the treatment of insurance and financial services, the Commission stresses that the sector pays a substantial share of the "hidden VAT" that other sectors do not pay, specifically because of the European exemption rules.

Under the circumstances, a precise and quantified analysis of the alleged under-taxation is absolutely necessary.

Finally, in certain Member States, such as France, the financial sector is clearly over-taxed, since it not only pays the "hidden VAT" discussed above, but also various specific taxes, such as the wage tax ("French-style FAT") and, more recently, the systemic risk tax of 0.25% of own funds levied on companies in the financial sector, along with a supervision tax and a one-off levy to replenish the deposit insurance fund.

In any event, AMAFI is not in a position to provide a fully reasoned opinion on a cross-cutting issue that calls for a detailed analysis of each Member State's tax system. It notes that the sundry taxes and contributions paid by the financial sector must be precisely identified and quantified before any attempt is made to introduce taxes that may prove redundant. Under such an approach, the substantial share of public expenditure paid directly by financial institutions that is not recognised in the macro-economic accounts must naturally be added to the balance. Financial institutions bear the direct cost of:

- Their action as auxiliaries of public authorities in the fight against money laundering and terrorist financing, which now covers a number of tax offences;
- The collection and processing of withholding taxes on certain transactions on behalf of national Treasuries, such as payment of investment income to non-residents.;
- Their action as auxiliaries of market regulators to prevent and punish market abuse;
- Implementation of measures to limit or eliminate double taxation under the terms of International Tax Agreements;
- Collection and processing of tax information about customers' financial transactions on behalf of government departments.

*Q7: Which sectors and/or activities within the financial sector do you think are most under-taxed/over-taxed?*

1. Investment banking is under-taxed
  2. Insurance sector is under-taxed
  3. Alternative investment funds are under-taxed
  4. Investment and pension funds are under-taxed
  5. Traditional (commercial and retail) banking is under-taxed
  6. Investment banking is over-taxed
  7. Insurance sector is over-taxed
  8. Alternative investment funds are over-taxed
  9. Investment and pension funds are over-taxed
  10. Traditional (commercial and retail) banking is over-taxed
  11. Cannot decide
- 11. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**It is pointless to make a simple value judgment** designating a sector of the economy that may be under-taxed or over-taxed. **At the very least, this assertion must be based on a scientifically argued demonstration,** using objective criteria. This is not the case here.

Furthermore, as indicated in the answer to the previous question, **the tax burden of companies depends primarily on the patchwork of national tax measures and not on which sector of the economy they belong to.** On the institutional level, these issues are matters for the Member States. **In the case of France, AMAFI argues that the financial sector is in no way under-taxed.**

#### 4.2. *Taxation as a relevant measure*

Q8: *What do you think of tax measures, versus regulatory measures and levies (connected to the financing of funds to ensure the proper resolution of financial institutions)?*

1. Tax measures are sufficient on their own
2. Tax measures may be used for policy aspects not tackled by other measures
3. Tax measures may be used cumulatively with other measures
- 4. Tax measures must not be used when other measures are in place, the cumulative cost of taxes and regulation is too high**
5. Tax measures shall be left to the discretion of Member States due to subsidiarity concerns
- 6. Taxes would extract cash flow from the financial sector and reduce the ability to increase loss absorbing equity as foreseen by regulatory reforms**
7. Cannot decide
8. Other (see further explanations hereafter)

Please explain further and provide evidence, if you have any.

AMAFI fears the negative effects of regulations implementing levies on the financial sector to replenish bank resolution funds. If these funds are to have resources that are commensurate with the challenges, the primary consequence will be major “sterilisation” of financial resources, which would undoubtedly be put to better use if they were devoted to financing economic activity and jobs.

**Ultimately, the debate pitting tax measures against regulatory measures should not be a pretext solely for determining an institutional framework for the adoption of the envisaged European system, either by unanimous vote or by a qualified majority.**

Q9: *Do you consider that an FTT or an FAT could lead to cumulative social and economic effects in combination with any of the ongoing regulatory reforms in the financial sector, including the banking levy (see COM 2010(301) final)<sup>9</sup>?*

- 1. Yes, because (see further explanations hereafter)**
2. No, because \_\_\_\_\_
3. Cannot decide
4. Other

Please explain further and provide evidence, if you have any.

It is highly likely that one or more additional levies would lead to cumulative effects on the social and economic system.

<sup>9</sup> [http://ec.europa.eu/internal\\_market/finances/docs/general/com2010\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/finances/docs/general/com2010_en.pdf)



For example, the return on savings products would be reduced and the cost of financing economic activity would be higher. From this perspective, **limiting the application to Europe would entail a major drawback in that it would handicap or even disqualify a specific geographical area, namely Europe.**

**This means that if the Commission maintains that there will be no economic and social effects stemming from the introduction of an FTT, it should prove that claim by a thorough impact study.**

#### 4.3. *Financial transaction tax -FTT*

*The FTT would tax transactions based on their transaction value, regardless of the nature of the parties involved. Such a tax would be applied to financial transactions in particular those carried out on organised markets such as the trade of equity, bonds, derivatives, currencies, etc. However, to avoid distortions it should also be envisaged to include over-the-counter trade of financial products. Therefore, its impact is not limited to the financial sector per se. It may be levied at a relatively low statutory rate and would in principle apply each time the asset is traded. The tax collection would in general be via the trading system (where possible) which executes the transfer.*

Q10: At what level do you think that the FTT will be most effective?

1. EU level, because there may never be a G20 agreement and the EU must lead by example
- 2. Global level, because otherwise the trade relocation incentives would be rather big (see further explanations hereafter)**
3. The FTT will not be effective at any level because \_\_\_\_\_
4. Cannot decide
5. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**Having seen the effects of France's former "stamp duty" tax on stockmarket transactions, AMAFI has first-hand knowledge of the costs to the economy and jobs of relocations caused by a domestic tax in an environment where financial intermediation is liberalised and global.**

**Creating an FTT at EU level only would inevitably pose similar risks in terms of competitive distortions and relocations and would seriously hobble Europe's financial sector, undermining all the efforts of recent years to make European financial services more efficient.** Before such a policy choice could be made, however, it would have to be preceded by an objective, in-depth feasibility study into the effects of an EU-level FTT. In its resolution of 8 March 2011 on innovative financing at global and European level, the European Parliament also stressed the need for an in-depth impact study.

**As the Commission clearly demonstrates in its Communication of October 2010, an FTT can only work if it is introduced at global level.**

*Two alternatives have been discussed so far - broad based FTT, and a narrow based FTT. The broad based FTT's product scope is to tax stock (including units in investment/pension funds), bond, currency and derivative transactions on exchanges as well as over-the-counter (OTC) traded instruments. The tax base for spot transactions is the price paid or to be paid, while the one for derivative transactions is in principle the value set for the underlying. The narrow based FTT would be limited to stocks and bonds.*

Q11: Do you think that a broad based financial transaction tax is a viable instrument?

**1. Yes, because it has the potential to provide substantial revenues (fair and substantial contribution) (see further explanations hereafter)**

2. Yes, but a broad based financial transaction tax must exclude (certain) currency transactions in order to comply with the free movement of capital

3. No, because in case of an FTT implemented at EU level only the transactions will simply move outside the EU, hurting EU competitiveness

4. No, because the impacts on markets (e.g. liquidity, volatility) are not predictable

5. No, because this shall be addressed by changing the VAT rules for the financial sector

6. Cannot decide

7. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**With the important caveat that the FTT would have to be implemented internationally, AMAFI shares the European Parliament's view on the need for the broadest possible base, in the regrettable event that an FTT is introduced.**

This is the preferred option because it offers numerous advantages, including compatibility with:

- **a very low rate, to limit the adverse effects of such a tax on market liquidity,**
- **the simplest taxation system possible, to control administration costs.**

In any event, the impact of introducing an FTT needs to be carefully weighed in terms of liquidity, administration costs and the risks of encouraging a shadow banking system.

Q12: What do you consider as an appropriate connecting factor for the place of levying of the tax?

1. The place of trading, because it is easy to collect (but with potential for relocation issues)

2. The place where the seller of the instrument is established (but with collection issues)

3. The place where the buyer of the instrument is established (but with collection issues)

**4. The places where the buyer and the seller of the instrument are established would tax each by ½ of the rate (somewhat complicated, but addressing issues of swaps for example) (see further explanations hereafter)**

5. The place where the initial issuer is established (not always disposing of the info)

**6. The place where the financial intermediary of the buyer/seller is established (see further explanations hereafter)**

7. Cannot decide

8. Other (including a combination of the above) \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**In most cases where a financial transaction is carried out through a financial intermediary, the tax could be levied in the place where the financial intermediary is established.**

**However, it must also be possible to capture any transactions that are not intermediated. Otherwise there is the risk of creating incentives in favour of a new shadow banking system, the issues surrounding which are well known. Accordingly, in such instances, the tax should be levied in the place where the buyer and seller are established, with each bearing half.**

Q13: Do you think that the value set for the underlying is (in general) a correct tax base for derivatives?

1. Yes, because the investors' returns are based on it allowing substantial leverage
2. Yes, because the great part of/all such derivatives are speculative transactions and shall bear substantially higher tax.
3. Yes, because there is no other reference value for some derivatives (e.g. forwards, swaps, etc.)
4. No, because the tax as related to the investment is disproportionate and will close that legitimate business without producing the revenues expected.
5. No, because derivatives are often used for risk hedging purposes and that does not deserve a disproportionate tax burden
- 6. Cannot decide (see further explanations hereafter)**
7. Other (including a combination of the above) \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**The value set for the underlying could be extremely costly for derivatives whose purpose is to hedge against business and financial risk, driving up hedging costs and hurting economic agents who use these products to hedge operational risk.**

**In any event, a precise impact study will have to be carried out to determine the appropriate base.**

Q14: Do you consider that there would be a risk of financial engineering around the broad-based or narrow-based FTT that would undermine the objectives of the measure?

- 1. Yes, there is such a risk to the narrow-based FTT and it relates to the following (see further explanations hereafter)**
2. Yes, there is such a risk to the broad-based FTT and it relates to the following \_\_\_\_\_
3. No, there is no such a risk, because \_\_\_\_\_
4. Cannot decide
5. Other (including a combination of the above) \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**Setting aside aspects of relocation risks and territoriality to focus solely on the tax's potential scope, AMAFI believes that the risks of financial engineering aimed at avoiding the FTT would be higher in the case of a narrow-based tax.**

**To mitigate these risks, while acknowledging that they can never be completely eliminated, multiple exemptions should be avoided, and the tax should have the broadest possible base, encompassing all types of financial transactions, including those pertaining to credit transactions, with the natural exception of payments.**

Q15: What do you think of the FTT designed as a cumulative tax, i.e. every subsequent sale is taxed at the full amount of the transaction without any deduction of previously paid FTT?

1. It is justified, because this will target exactly the short-term speculative trading
- 2. It is justified, because it is an easy approach (less administrative burden) and the rate of the tax is very low (see further explanations hereafter)**
3. It is *not* justified, because not all short-term trading is speculative
4. It is *not* justified, because this will hinder the liquidity of the markets
5. Cannot decide
6. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**AMAFI believes that taxing transactions on a cascading basis without deducting previously paid FTT is justified because it is easy (administrative costs are lower) and the tax rate is very low. Similarities with VAT, which might suggest opting for a non-cumulative tax, are deceptive, because a cumulative FTT would be consistent with the aim of taxing all financial transactions, whereas the purpose of VAT is to tax final consumption but not the intermediate stages, which have to be neutralised.**

**However, this option would undermine arbitrage activities, which are known to play a useful role in maintaining orderly markets. Moreover, we should not overlook some of the drawbacks of a cumulative FTT, such as the negative impact on market liquidity and on short-term transactions, which are not necessarily speculative.**

**In any event, a precise impact study will have to be carried out to consider the options before introducing a cumulative tax.**

*Q16: Would there be a need for specific exemption of certain transactions from the FTT or an exemption threshold?*

1. Yes, the FTT must exempt the following transactions \_\_\_\_\_
2. Yes, the FTT must exempt transactions below the following threshold \_\_\_\_\_
3. There is no need to exempt any transactions (see further explanations hereafter)
4. Cannot decide
5. **Other** \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**It is far too early to give an answer to this question given that the outlines of a tax that might get international backing have not even been sketched out, let alone decided on. In any event, to keep the arrangements simple, the principle should be to minimise exemptions. At this stage, only two types of exemption can be envisaged: for payment transactions; and a threshold-based exemption to exclude small-value transactions, if only to eliminate individual payments of a few cents.**

*Q17: Do you think FTT rates should be differentiated depending on the type of product traded?*

1. Yes, because \_\_\_\_\_
2. **No, because (see further explanations hereafter)**
3. Cannot decide
4. Other \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**AMAFI thinks that FTT rates should not be differentiated depending on the type of product. It is important to have a simple, global taxation system to avoid the risks of financial engineering aimed at circumventing the FTT.**

**However, we cannot ignore the fact that creating a sector-specific tax will have a direct negative impact on the business models of some participants and even of some financial centres.**

Q18: Do you think that the tax incidence of the tax will fall on the financial sector, or will it be shifted to the customers?

1. It will fall on the financial sector because \_\_\_\_\_
2. It will be shifted to the middle class customers because \_\_\_\_\_
3. It will be shifted to the high net worth customers because \_\_\_\_\_
4. Cannot decide
- 5. Other (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

**Assuming the FTT is introduced at global level and there are no competitive distortions, it would make sense for the incidence of the tax to fall on the final customer.**

**Assuming the FTT is introduced solely at EU level (and AMAFI will continue to stress the dangers of such an outcome), its incidence will fall only marginally on the customer in the case of transactions carried out by non-European institutions that are not subject to the tax. European institutions will then be under pressure to bear the tax at least partially, but that will affect their international competitiveness.**

In any event, it is necessary to **consider the question of the taxable event**. If the event is the execution of a transaction by a European institution, regardless of its customer or counterparty, then this raises a **major competitiveness issue for European institutions**. If the event is the execution of a transaction by a European customer or counterparty, the question is how to levy the tax when the transaction is executed by a non-European institution.

Q19: What do you think of the administrative costs related to the broad-based FTT?

- 1. They will be comparatively low, because (see further explanations hereafter)**
2. They will be comparatively high, because \_\_\_\_\_
3. Cannot decide
4. Other \_\_\_\_\_

Do you think that it would be the same for a narrow-based FTT?

1. Yes, because \_\_\_\_\_
- 2. No, because (see further explanations hereafter)**

Please explain further and provide evidence, if you have any.

It is hard to assess a system whose outlines have not even been sketched out, let alone decided on. Be that as it may, it seems likely that **the administrative costs of the FTT will go up with the number of exemptions**. With a broad-based tax, it is conceivable that the administrative costs will be lower because administration will be more straightforward. **A narrow-based tax would create numerous problems in terms of identifying the dividing line between taxable and exempt products.**

*Q20: What do you think of the effect on employment from broad-based FTT?*

1. It will have an overall negative effect on employment and/or remuneration in the financial sector and the economy as a whole
2. It will have a negligible effect on employment and/or remuneration in the financial sector and no effect on the economy as a whole
3. It will have an overall negative effect on employment and/or remuneration in the financial sector, but the financial sector is already bigger than it should be and the qualified workforce will benefit the non-financial sector
4. It will have an overall positive effect on employment because \_\_\_\_\_
5. In case the FTT is not globally implemented, qualified workforce will benefit companies/branches in non-taxing countries
6. Cannot decide
- 7. Other (see further explanations hereafter)**

*Do you think that it would be the same for a narrow-based FTT?*

1. Yes, because \_\_\_\_\_
2. No, because \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

This issue is intimately tied to the question of the **competitiveness of financial institutions, which operate in a setting of global competition. Any negative effects will be compounded if this competitiveness is affected. Over and above the question of jobs, Europe must also give thought to the much more important issue of potentially losing control over its financial system, given the importance of that system for its economy.**

In addition, remember that **creating a sector-specific tax will have a direct negative impact on the business models of some participants and even of some financial centres.**

*Q21: What do you think of the effect on small and medium enterprises (SMEs) from broad-based FTT?*

1. It will have an overall negative effect SMEs because \_\_\_\_\_
2. It will have a negligible effect on SMEs because \_\_\_\_\_
3. It will have an overall positive effect on SMEs because \_\_\_\_\_
3. Cannot decide
- 4. Other (see further explanations hereafter)**

*Do you think that it would be the same for a narrow-based FTT?*

1. Yes, because \_\_\_\_\_
2. No, because \_\_\_\_\_

Please explain further and provide evidence, if you have any.

It is hard to assess the impact. A negative effect is likely, however, since smaller companies will be less able than large ones to absorb the impact of an FTT.

**4.4. Financial activities tax –FAT**

**4.5. Cumulative effects with other measures – especially bank levies<sup>10</sup> and regulatory measures**

AMAFI totally endorses and refers to the views expressed by the French Banking Federation (FBF) on sections 4.4. and 4.5. of the consultation, which deal with the FAT and specific sector contributions.

The comments made by the FBF may be considered to be AMAFI's own responses to the consultation questions.



Contact: Eric Vacher – Tax Advisor  
Email: [evacher@amafi.fr](mailto:evacher@amafi.fr) – Phone: 00 33 1 53 83 00 82

---

<sup>10</sup> The term levy is used in a more general term that can encompass both taxes and fees, without prejudging the use made of the collected revenue.