

N° 212

---

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1986-1987

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 6 mai 1987.

RAPPORT

FAIT

*au nom de la commission des finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation, (1) sur le projet de loi, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, APRÈS DÉCLARATION D'URGENCE, sur l'épargne.*

Par M. Jean CLUZEL,

Sénateur.

---

TOME II

EXAMEN DES ARTICLES

---

(1) *Cette commission est composée de MM. Christian Poncelet, président; Geoffroy de Montalembert, vice-président d'honneur; Michel Durafour, Jean Cluzel, Jacques Descours Desacres, Tony Larue, vice-présidents; Emmanuel Hamel, Modeste Legouez, Louis Perrein, Robert Vizet, secrétaires; Maurice Blin, rapporteur général; MM René Ballayer, Stéphane Bonduel, Raymond Bourguine, Roger Chinaud, Maurice Couve de Murville, Pierre Croze, Gérard Delfau, Jacques Delong, Marcel Fortier, André Fosset, Mme Paulette Fost, MM. Jean Francou, Henri Goetschy, Georges Lombard, Roland du Luart, Michel Manet, Jean-Pierre Masseret, Josy Moinet, Jacques Mossion, Lucien Neuwirth, Jacques Oudin, Bernard Pellarin, Jean-François Pintat, Mlle Irma Rapuzzi, MM Joseph Raybaud, René Regnault, Robert Schwint, Henri Torre, André-Georges Voisin.*

Voir les numéros :

Assemblée nationale (8<sup>e</sup> législ.) : 443, 618, 621 et T A. 92.

Sénat : 195, 204 et 215 (1986-1987).

---

Epargne.

## SOMMAIRE

	Pages
QUATRIEME PARTIE : AUDITION ET EXAMEN EN COMMISSION .....	5
<b>Audition du Monsieur le Ministre d'Etat, et de Monsieur le Ministre délégué</b> .....	6
<b>Examen en Commission</b> .....	11
CINQUIEME PARTIE : EXAMEN DES ARTICLES .....	19
<b>Chapitre premier : le plan d'épargne en vue de la retraite</b> .....	20
Article premier : création des plans d'épargne en vue de la retraite .....	20
Article 2 : détermination des versements déductibles du revenu imposable .....	23
Article 2 bis : mesures relatives à la spécificité des caisses de retraite et de prévoyance complémentaires visées à l'article L 731-1 du code de la sécurité sociale et à l'article 1050 du code rural .....	25
Article 3 : détermination des règles d'emploi des versements et des règles fiscales de leurs produits et plus-values .....	27
Article 4 : nature du régime fiscal applicable aux sommes retirées du PER .....	30
Article 5 et 6 : pénalités applicables en cas de retrait intervenant avant l'âge de 60 ans .....	33
Article 7 : régime d'exonération des pénalités .....	35
Article 8 : attribution de crédits d'impôt .....	37
Article 8 bis : institution d'un prélèvement libératoire optionnel .....	42
Articles additionnels après l'article 8 bis : dispositions fiscales applicables en cas de décès ou de divorce .....	46
Article 9 : coordination des règles fiscales du plan d'épargne en vue de la retraite avec d'autres règles fiscales .....	49
<b>Chapitre II : option de souscription ou d'achat d'actions</b> .....	54
Article 10 : modulation du prix de souscription ou d'achat des actions .....	55

Article 11 : extension aux sociétés non cotées de la possibilité de consentir des options d'achat d'actions .....	57
Article 12 : extension à toutes les sociétés de la possibilité d'acquérir leurs propres actions en vue de les proposer aux salariés dans le cadre d'un régime d'option d'achat d'actions .....	58
Article 13 : extension aux mandataires sociaux du bénéfice des plans d'option d'achat ou de souscription d'actions .....	59
Article 13 bis : extension aux opérations ouvertes avant le 1er janvier 1987 du nouveau régime fiscal des options consenties par une société étrangère .....	61
Article 14 : aménagement des dispositions relatives au montant maximum des options de souscription ou d'achat d'actions .....	63
Article 15 : aménagement de la durée des plans d'option sur actions.....	65
Article 15 bis : extension de l'exonération de cotisations sociales aux gains réalisés par un salarié levant une option sur action étrangère.....	66
Articles additionnels après l'article 15 bis : mesures concernant le régime fiscal des options de souscription ou d'achat d'actions .....	67
<b>Chapitre III : Rachat d'une entreprise par ses salariés .....</b>	<b>71</b>
Article 16 : rachat d'une entreprise par ses salariés.....	71
Article 16 bis : rachat d'une entreprise par ses salariés : mesure d'accompagnement .....	87
Article additionnel après l'article 16 bis : mesures favorables à la reprise d'entreprises en difficulté .....	88
<b>Chapitre IV : Mesures concernant la fiscalité des valeurs mobilières .....</b>	<b>91</b>
Article 17 : relèvement de l'abattement sur les revenus de valeurs mobilières et exclusion de son champ d'application de certains dividendes de sociétés non cotées .....	96
Article 18 : élargissement des déductions praticables par une société sur son résultat soumis à l'impôt au titre de la rémunération des avances d'associés ..	100
Article 18 bis : suppression du prélèvement sur les produits des emprunts contractés hors de France par des personnes morales françaises .....	102
<b>Chapitre V : Prêts de titres .....</b>	<b>105</b>
Article 19 : conditions auxquelles doivent répondre les prêts de titres pour pouvoir bénéficier du régime fiscal des articles 21 à 25 .....	115
Article additionnel après l'article 19 : interdiction de prêter un titre emprunté et limitation de la durée des prêts .....	120
Article 20 : situation des SICAV et FCP prêtant des titres .....	121
Article 21 : conséquences fiscales du prêt pour le prêteur .....	123
Article 22 : conséquences fiscales du prêt de titres pour l'emprunteur .....	127
Article 23 : détermination du régime applicable en matière de plus values en cas de cession, par le prêteur, de titres ayant fait antérieurement l'objet d'un prêt .....	129

	Pages
Article 24 : non-application aux titres prêtés du régime des provisions pour dépréciation et de celui des sociétés mères et des filiales .....	131
Article 25 : exonération des prêts de titres de la T.V.A. et du droit de timbre de dimension .....	132
<b>Chapitre VI : Organisation du marché à terme d'instruments financiers.....</b>	<b>134</b>
Article 26 : qualité des intervenants sur le marché.....	134
Articles additionnels après l'article 26 .....	136
Article 27 : nature juridique des dépôts de garantie .....	136
<b>Chapitre VII : Régime fiscal des opérations réalisées sur des marchés financiers à terme .....</b>	<b>138</b>
Article 28 : imposition des profits réalisés sur le MATIF par les entreprises ...	138
Article 29 : généralisation des règles fiscales du MATIF à tous les marchés de même nature .....	143
Article 30 : extension aux contrats sur actions des règles applicables aux contrats sur obligations .....	144
Article 31 : taxation forfaitaire des profits autres que ceux réalisés sur des contrats faisant référence à des actions ou des obligations.....	145
Article 32 : taxation des profits réalisés sur un marché à terme d'instruments financiers étranger .....	146
Article 33 : création d'un régime fiscal professionnel et précision du régime fiscal des opérateurs habituels .....	147
Article 34 : régime des pertes sur un marché à terme d'instruments financiers .....	149
<b>Chapitre VIII : Réforme des caisses d'épargne et de prévoyance .....</b>	<b>150</b>
Article 35 : banalisation du champ d'intervention des caisses d'épargne .....	150
Articles 36 et 37 : composition et durée du mandat des conseils consultatifs et des conseils d'orientation et de surveillance des caisses d'épargne en cas de fusion ou d'absorption .....	152
<b>Chapitre IX : Mesures diverses concernant les sociétés et leurs actionnaires</b>	<b>154</b>
Article 38 A : régime spécifique des augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise .....	154

Article 38 : création d'un régime dit du "titre au porteur enregistré ou identifiable" .....	159
Article 39 : renforcement de l'obligation de déclaration .....	164
Article 40 : obligation supplémentaire de déclaration .....	165
Article 41 : sanction du défaut de déclaration .....	166
Article 42 : montant du droit de timbre portant sur les pouvoirs délivrés par les actionnaires .....	167
Article 42 bis : exception à la règle du cumul des mandats dans les conseils d'administration .....	168
 <b>Chapitre X : mesures diverses</b> .....	 170
 Article 43 : suppression du taux plafond réglementaire de rémunération des gérants et dépositaires de SICAV et fonds communs de placement .....	 170
Article 44 : suppression du régime particulier des émissions obligataires effectuées par des étrangers .....	176
Article 44 bis : réduction du taux de l'impôt sur les sociétés et allègements de l'acompte exigible en août 1987 .....	183
Article 45 : validation des transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé .....	186
Article 46 : modalités d'application de la présente loi .....	195
 <b>Annexe : transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé en vertu de la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations</b> .....	 197

**QUATRIEME PARTIE**

**Audition de M. le Ministre d'Etat,  
ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation  
et de M. le Ministre délégué, chargé du budget  
et examen en Commission**

Audition de M. le Ministre d'Etat, ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation et de M. le Ministre délégué, chargé du budget.

Réunie sous la présidence de M. Christian Poncelet, président, la Commission a procédé, le jeudi 23 avril 1987, à l'audition de M. Edouard Balladur, ministre d'Etat, chargé de l'économie, des finances et de la Privatisation et de M. Alain Juppé, ministre délégué auprès du ministre de l'économie, des finances et de la privatisation, chargé du budget, sur le projet de loi sur l'épargne.

M. Edouard Balladur a, tout d'abord, souligné l'importance de l'épargne dans la politique économique du Gouvernement.

Il a rappelé la volonté du Gouvernement de renforcer l'épargne des agents économiques. S'agissant des entreprises, il a noté que le taux d'épargne des sociétés non financières a retrouvé son niveau de 1973. Il a indiqué le caractère bénéfique de la baisse du taux de l'impôt sur les sociétés de 45 % à 42 %.

Abordant le problème de l'épargne des administrations, M. le Ministre d'Etat a souligné l'importance que revêt la baisse du déficit budgétaire de l'Etat. Cette dernière se poursuivra en 1988, le déficit étant ramené à 115 milliards de francs à cette date.

Enfin, il a rappelé les mesures prises depuis un an (baisse de l'impôt sur le revenu par exemple) afin d'arrêter la baisse du taux d'épargne des ménages. A cet égard, il s'est réjoui du succès des privatisations qui permet d'améliorer les conditions de financement de l'économie.

Abordant ensuite la question de l'épargne en vue de la retraite, M. Edouard Balladur a souligné la quasi inexistence de la retraite par capitalisation en France, alors même que les régimes de retraite par répartition vont devoir faire face à un double défi, à la fois démographique et financier. Il a expliqué que le plan d'épargne en vue de la retraite (P.E.R.) constitue un instrument de préparation individuelle de la retraite.

M. Edouard Balladur a alors insisté sur la souplesse du dispositif, tant du point de vue de sa constitution, de son montant que de sa sortie.

Il a indiqué le régime fiscal favorable dont il disposera, notamment l'exonération du revenu imposable des versements effectués, dans la limite d'un plafond. Le ministre d'Etat a

souligné les mesures visant à favoriser la sécurité d'une épargne longue, pouvant atteindre 36 % de la retraite de base de la sécurité sociale.

En ce qui concerne le développement de l'épargne des ménages, M. Edouard Balladur a noté que le traitement fiscal des comptes courants d'associés sera amélioré et s'est félicité de l'extension à cet égard des compétences des caisses d'épargne, par ailleurs fiscalisées à partir du 1er janvier 1988. Il a également souligné que le développement des moyens modernes de financement, tel le marché à terme d'instruments financiers, sera rendu plus facile par le projet.

Enfin, M. Edouard Balladur a insisté sur le souci du Gouvernement de développer l'actionnariat et la participation et sur le prix qu'il attache à l'exercice d'une meilleure transparence des opérations boursières.

Puis, le ministre d'Etat a rappelé les mesures du projet visant à favoriser l'actionnariat des salariés.

Concluant son propos, il a souligné la nécessité de modifier la transmission d'entreprise. C'est ce à quoi tend le projet en améliorant le dispositif prévoyant le rachat d'une entreprise par ses salariés.

A l'issue de l'exposé du ministre d'Etat, M. Jean Cluzel, rapporteur, a souhaité que le projet de loi, qui s'inscrit dans la continuité, recueille au Sénat un large assentiment. Il s'est félicité que le texte contribue à la lutte contre l'inflation grâce au plan d'épargne en vue de la retraite (P.E.R.) et qu'il améliore les dispositions du rachat d'entreprise par ses salariés (R.E.S.).

Prévoyant le succès du dispositif mis en place en faveur de la retraite, il s'est interrogé sur le montant maximal de capital ou de rente mensuelle qu'un épargnant peut atteindre dans le cadre du P.E.R., ainsi que sur le coût budgétaire de cette mesure.

Abordant le cas où le retrait du P.E.R. intervient avant soixante-cinq ans, il a suggéré un aménagement des pénalités en découlant pour l'épargnant.

M. Jean Cluzel, rapporteur, a proposé d'inclure dans les emplois du P.E.R. les actions de sociétés non cotées.

S'agissant du R.E.S., il s'est interrogé sur l'extension du champ d'application du système, qui ne couvre ni les sociétés de service, ni les sociétés de moins de vingt salariés.

M. Jean Cluzel, rapporteur, s'est félicité de la banalisation des caisses d'épargne. Cependant, il a souhaité limiter à un certain pourcentage (15 à 20 %) des emplois de chaque caisse les crédits destinés aux P.M.E.

Il a ensuite proposé d'élaborer un système assurant une meilleure solution au problème des entreprises en difficulté que celle contenue dans la loi du 9 juillet 1984.

M. Etienne Dailly, rapporteur pour avis de la commission des lois a indiqué les points sur lesquels cette commission ferait porter plus particulièrement son analyse : les options de souscription ou d'achat d'actions, encore insuffisamment incitatives ; le R.E.S., qui peut poser le problème du droit de vote double ; les prêts sur titres, qui gagneraient à être limités dans le temps ; les risques qu'entraîne la possibilité ouverte aux Caisses d'épargne d'accorder des prêts aux petites et moyennes entreprises. Il a souhaité insister particulièrement sur le nouveau régime, institué par le projet de loi, des titres au porteur enregistrés, qui ne lui ont pas semblé être une réponse adéquate aux problèmes de la connaissance de son actionnariat par une société.

M. José Balarello, rapporteur pour avis de la commission des affaires sociales, a ensuite souligné l'actualité du projet de loi. Il a souhaité que le dispositif du P.E.R. favorise les familles. D'autre part, le crédit d'impôt, pour un retrait intervenant au-delà de soixante-cinq ans, devrait atteindre 10 %.

S'agissant de la réforme des caisses d'épargne, il s'est inquiété du risque qu'elle fait courir aux collectivités locales, dont elles constituent la source de financement privilégié.

Répondant aux rapporteurs, M. Edouard Balladur a indiqué que le montant du bénéfice qu'on peut retirer du P.E.R. atteint, dans certaines conditions (20 ans de cotisation et un versement annuel de 12 000 F), une rente de 2.300 francs par mois ou un capital de 290 000 F. Le coût du système est par ailleurs évalué à 5 milliards de francs et ne saurait permettre une extension des avantages prévus en faveur des familles.

Abordant le problème des pénalités, lors d'un retrait anticipé, il a souligné que le Gouvernement était ouvert à des propositions d'amendement du rapporteur visant l'hypothèse d'un licenciement.

**M. Edouard Ballardur** a remarqué que l'exclusion des sociétés non cotées obéit à un souci de sécurité de la part du Gouvernement.

S'agissant du R.E.S. qui a concerné 152 sociétés et 25.000 salariés jusqu'à aujourd'hui, il a noté qu'abaisser à 33 % le seuil de détention du capital social par les salariés aboutirait à faire de ces derniers un alibi. Le Ministre d'Etat a estimé le R.E.S. peu adapté aux entreprises de moins de 20 salariés.

Pour ce qui est des caisses d'épargne, **M. Edouard Ballardur** a souligné que le financement des P.M.E. s'inscrivait dans leur rôle traditionnel de soutien au milieu local et devait se faire sans transfert au détriment des collectivités locales. Il s'est interrogé sur l'avenir de la Caisse des dépôts et de ses ressources, tout en notant que le développement de l'épargne financière ne pouvait être effectif sans peser sur le volume de l'épargne liquide, notamment collectée par les livrets A des caisses d'épargne.

Abordant le problème des titres au porteur enregistrés, il a souligné que ce régime restait facultatif.

Enfin, **M. Edouard Ballardur** a souligné l'intérêt pour une entreprise en difficulté de pouvoir être rachetée par ses salariés. La mise en place d'un dispositif proche du R.E.S. devrait pouvoir être étudiée.

**M. Marcel Fortier** a souhaité que l'actionnariat des salariés soit favorisé dans les entreprises publiques du secteur aéronautique.

**M. René Ballayer** s'est interrogé sur un relèvement du plafond des caisses d'épargne. Il s'est inquiété du risque qu'une hausse trop forte des cours faisait courir aux petits épargnants qui entrent sur le marché.

**M. Roger Chinaud** a souligné que le projet de loi allait permettre d'augmenter rapidement la retraite de ceux qui bénéficient aujourd'hui d'une faible prestation. A cet égard, il s'est enquis du fait de savoir si le P.E.R. constituait une première étape d'une transformation du système de retraite par répartition et s'est inquiété d'un cumul du système proposé avec les dispositifs déjà existants.

**M. Robert Vizet** s'est interrogé sur l'intérêt du dispositif du P.E.R. pour les personnes disposant de faibles revenus. Il a approuvé les inquiétudes exprimées quant à la collecte des fonds des livrets A de caisses d'épargne.

M. Emmanuel Hamel a souhaité qu'à l'abaissement de 42 % du taux de l'impôt sur les sociétés corresponde un engagement des entreprises de créer des emplois et d'accroître leurs exportations.

M. Lucien Neuwirth s'est interrogé sur l'utilisation, notamment en faveur du logement, des fonds collectés par le P.E.R.

M. Jacques Descours Desacres a souligné la similitude entre ce dernier système et celui existant pour la retraite mutualiste des anciens combattants.

Enfin, M. Maurice Blin, rapporteur général, s'est interrogé sur le dispositif de l'article 45 du projet de loi quant à la date jusqu'à laquelle seront validées les cessions irrégulières d'entreprises publiques au secteur privé.

Répondant aux différents intervenants, M. Alain Juppé, ministre délégué, a indiqué la volonté du Gouvernement de développer l'actionnariat populaire, en particulier grâce aux options de souscription ou d'achat d'actions et au R.E.S. pour lequel l'agrément administratif est supprimé.

Il a fermement souligné que ce texte n'avait pas pour objet de remettre en cause le système de retraite par répartition. Il a précisé que le P.E.R. se combinerait avec l'assurance-vie sans toutefois que les avantages fiscaux puissent être cumulés.

S'agissant du compte d'épargne en actions, dont le projet de loi prévoit la suppression au 1er janvier 1988, M. Alain Juppé a souligné que le système n'avait pas rencontré un grand succès, à cause de sa complexité.

En ce qui concerne la situation des entreprises, il a noté que leur assainissement était récent et ne s'était pas donc encore traduit sur le plan de l'emploi. En tout état de cause, les pouvoirs publics ne peuvent se substituer aux chefs d'entreprises pour prendre les décisions d'investissement et d'embauche.

M. Alain Juppé a, en outre, indiqué que les fonds collectés par le biais du P.E.R. seraient en partie affectés au financement du logement, via les S.I.C.O.M.I. et les S.I.C.A.V. immobilières.

## EXAMEN EN COMMISSION

Réunie le mercredi 6 mai 1987, sous la présidence de **M. Christian Poncelet**, président, la commission a procédé à l'examen du projet de loi sur l'épargne n° 195 (1986-1987), adopté par l'Assemblée nationale après déclaration d'urgence sur le rapport de **M. Jean Cluzel**.

**M. Jean Cluzel**, rapporteur, a tout d'abord rappelé l'environnement dans lequel s'inscrit le projet de loi, marqué par une diminution et une réorientation de l'épargne des ménages et les mutations du système financier français.

Il a souligné l'importance et les qualités du texte proposé par le Gouvernement.

A l'issue de cet exposé général, **M. Robert Vizet** a estimé que le projet de loi n'allait pas dans le sens d'une solution aux problèmes des retraites. Il a souligné que les entreprises affectaient leurs disponibilités davantage aux placements financiers qu'aux investissements productifs et s'est inquiété de la banalisation des caisses d'épargne quant à ses conséquences sur le financement des collectivités locales.

**M. Jacques Descours Desacres** s'est inquiété également de la propension des entreprises à se tourner vers les placements financiers ainsi que de l'emprise excessive du système bancaire sur les sociétés industrielles. Il a, en outre, rappelé le régime de la mutualité sociale combattante.

**M. Josy Moinet** a souligné les risques d'une déconnection entre la santé de la Bourse mais aussi des comptes des banques et la situation des entreprises industrielles et de l'investissement. Il s'est interrogé sur les moyens d'inciter les entreprises à investir l'épargne qui est dirigée vers elles et a émis des doutes sur les réponses apportées par le projet de loi.

**M. Christian Poncelet**, président, s'est interrogé sur la finalité de l'épargne qui sera collectée dans le cadre du plan d'épargne en vue de la retraite (P.E.R.) et a abordé le problème des personnes contraintes de prendre leur retraite de façon anticipée au regard des avantages fiscaux accordés par ce régime. Il a enfin souligné la nécessité d'une sorte de garantie de bonne

fin du P.E.R. dont l'échéance se situera dans une vingtaine d'années.

Puis, M. Jean Cluzel, rapporteur, a abordé les différentes dispositions du projet de loi et a présenté tout d'abord l'économie générale du plan d'épargne en vue de la retraite créé par le chapitre premier du projet de loi.

A l'article premier (création des P.E.R.), sur proposition du rapporteur, la commission a adopté **deux amendements**. Le premier vise à ajouter à la liste des intermédiaires financiers pouvant ouvrir des P.E.R., les ex-maisons de titres; le second supprime le second alinéa de l'article qui renvoyait à un texte réglementaire le soin de fixer les catégories d'organismes susceptibles d'offrir ce nouveau produit.

A l'article 2 (détermination des versements déductibles du revenu imposable), sur proposition du rapporteur, la commission a adopté **deux amendements** améliorant la rédaction du texte.

Puis, la commission a adopté sans modification l'article 2 bis (dispositions relatives aux caisses de retraite et de prévoyance complémentaire de la sécurité sociale et aux salariés agricoles).

A l'article 3 (détermination des règles d'emploi des versements et des règles fiscales de leurs produits et plus-values), sur proposition du rapporteur, la commission a adopté **un amendement** visant à mieux définir la notion de titres négociables.

M. Jacques Oudin a souhaité obtenir des précisions sur les fonds communs de placement visés par l'article et sur le sort des actions des sociétés civiles de placement immobilières et des parts sociales des établissements financiers à statut coopératif ou mutualiste

M. Roland du Luart a également souhaité que soient comprises dans les emplois possibles du P.E.R. les parts sociales coopératives ou mutualistes.

A l'article 4 (nature du régime fiscal applicable aux sommes retirées du P.E.R.), la commission a adopté **un amendement** de coordination tendant à disjoindre le second alinéa de cet article.

Aux articles 5 et 6 (pénalités applicables en cas de retrait intervenant avant le 60<sup>e</sup> anniversaire) la commission, sur proposition de son rapporteur, a adopté **un amendement** complétant l'article 5 tendant à éviter une double pénalisation des contribuables effectuant des retraits avant leur

60e anniversaire et à restituer le prélèvement de 5 % ou 10 % sous forme de crédit d'impôt.

A l'article 7 (exonération des pénalités en cas de retrait dû au décès), sur proposition du rapporteur, la commission a adopté **un amendement** étendant le bénéfice de l'exonération des pénalités à certaines situations qui paraissent également dignes d'intérêt (chômeurs, femmes seules, contribuables en cessation de paiement).

A l'article 8 (attribution de crédit d'impôt), après qu'un débat s'est instauré autour de la recevabilité financière des modifications proposées, au cours duquel sont notamment intervenus M. Maurice Blin, rapporteur général, M. Jean Ciuzel, rapporteur, M. Jacques Descours Desacres, M. Josy Moinet, et M. Christian Poncelet, président, la commission, sur proposition du rapporteur, a adopté **trois amendements** mettant en place une incitation fiscale en faveur des personnes ayant consenti un effort d'épargne de longue durée.

A l'article 8 bis (institution d'un système de prélèvement forfaitaire libératoire optionnel applicable aux retraits et aux liquidations de pensions intervenant à compter de 60 ans) la commission, sur proposition de son rapporteur, a adopté **un amendement** améliorant le régime proposé en coordination avec les amendements adoptés à l'article 8.

Puis, toujours sur proposition de son rapporteur, la commission a introduit **deux articles additionnels** après l'article 8 bis, le premier de coordination avec la modification apportée à l'article 4 (hypothèse de décès du titulaire du PER), le second instituant un régime fiscal spécifique en cas de divorce.

La commission a adopté sans modification l'article 9 (coordination des règles fiscales du PER avec d'autres règles fiscales).

Puis elle a également adopté sans modification les articles 10, 11, 12, 13, 13 bis, 14 et 15 concernant les options de souscription ou d'achat d'actions.

Sur proposition de son rapporteur, elle a complété le chapitre II du projet de loi par **deux articles additionnels** tendant à corriger deux "anomalies fiscales", le premier précise que l'exonération de la taxe sur les salaires ne peut être remise en cause lorsque le salarié cesse de respecter les conditions prévues pour les options d'actions, le second vise le régime de la

réintégration des plus-values d'acquisition dans le revenu imposable.

Puis la commission a abordé le chapitre III (rachat d'une entreprise par ses salariés RES) et son article 16.

M. Jacques Oudin a présenté ses observations en insistant sur les insuffisances du dispositif proposé et les améliorations susceptibles d'y être apportées.

M. Josy Moinet a observé qu'il ne fallait pas dénaturer le dispositif proposé en introduisant une confusion entre les repreneurs salariés et les apporteurs de capitaux.

A cet article, sur proposition de M. Jean Cluzel, rapporteur, la commission a apporté tout d'abord **trois modifications** au paragraphe A qui prévoit les dispositions relatives à la déduction des intérêts des emprunts contractés par les salariés pour souscrire au capital d'une société ayant pour objet exclusif de racheter leur entreprise.

- Le premier amendement étend le dispositif à la souscription d'augmentation de capital ; -

- Le second a pour objet de permettre aux salariés de racheter également les filiales de leur entreprise ;

- Le troisième prévoit la participation des salariés des filiales au rachat de l'entreprise-mère et de ses filiales.

Puis la commission a modifié le paragraphe B de cet article. Sur proposition du rapporteur, elle a décidé, **par trois amendements**, de prévoir les dispositions nécessaires pour permettre à la nouvelle société d'émettre des obligations dès sa création par dérogation à la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

S'agissant de la définition des conditions de l'opération de rachat, elle a apporté trois modifications : la première consiste à abaisser de 20 à 10 salariés le seuil au-dessous duquel le RES est possible, la deuxième a pour effet d'octroyer à la société nouvelle un délai de trois années pour détenir plus de 50 % des droits de vote de la société rachetée, la troisième porte sur la durée des emprunts contractés par la société nouvelle et la référence choisie pour le taux de ces emprunts.

Enfin, au dernier paragraphe de cet article qui précise les sanctions attachées au non respect des conditions fixées par l'article 220 quater A du Code général des impôts introduit par l'article 8, la commission a adopté un amendement tendant à

reformer le régime proposé dans le sens d'une limitation de la période pour laquelle les avantages fiscaux pourront être repris.

A l'article 16 bis (utilisation de la réserve de participation sans pénalité fiscale par les salariés participant au rachat de leur entreprise), sur proposition de son rapporteur, la commission a adopté **un amendement** précisant que les textes relatifs à la participation et à l'actionnariat des salariés s'appliqueront aux opérations de RES.

Après l'article 16 bis, la commission, sur proposition de M. Jean Cluzel, rapporteur, a adopté **un article additionnel** prévoyant un dispositif important en faveur des entreprises en difficulté qui soit, en quelque sorte, le pendant du RES.

Puis la commission a abordé le chapitre IV du projet de loi concernant la fiscalité des valeurs mobilières.

A l'article 17 (élargissement de l'abattement sur les revenus de valeurs mobilières), la commission, sur proposition de son rapporteur, a souhaité revenir au régime en vigueur avant le projet de loi concernant les abattements pour les dividendes d'actions de sociétés non cotées.

Elle a adopté l'article 18 (simplification et élargissement de la déduction fiscale des intérêts versés sur comptes courants d'associés) sans modification ainsi que l'article 18 bis (régime des intérêts versés par des personnes morales françaises au titre d'emprunts contractés à l'étranger).

Puis la commission a abordé le chapitre V du projet de loi, consacré aux prêts de titres.

A l'article 19 (caractéristiques des prêts entrant dans le champ d'application du projet), la commission a adopté **trois amendements** :

- le premier donne une meilleure définition des titres prêtables ;
- le deuxième prévoit la possibilité de prêter des obligations portant intérêt pendant la durée du prêt ;
- le troisième disjoint le dernier alinéa de cet article (interdiction de reprêter les titres déjà prêtés).

Cet alinéa est repris sous la forme d'**un article additionnel** après l'article 19. Cet article additionnel prévoit par ailleurs une durée maximale de six mois pour les prêts de titres.

La commission a adopté sans modification l'article 20 (disposition particulière applicable aux SICAV et fonds communs de placement).

A l'article 21 (conséquence du prêt de titres pour le prêteur), la commission, sur proposition de son rapporteur, a adopté **un amendement** modifiant le régime de valorisation des titres acquis à différentes époques, puis à l'article 22 (conséquences du prêt de titres pour l'emprunteur) **un amendement** de nature rédactionnelle.

La commission a adopté sans modification les articles 23 (régime applicable en matière de plus-value en cas de cession de titres), 24 (interdiction de la provision pour dépréciation et du régime fiscal de la "société mère"), 25 (exonération de la TVA et du droit de timbre pour les opérations relatives aux contrats de prêts).

Puis la commission a abordé le chapitre VI du projet de loi consacré à l'organisation du marché à terme d'instruments financiers (MATIF).

A l'article 26 (organisation du marché), elle a adopté **un amendement** qui précise que les membres sont garants des négociateurs qu'ils désignent.

Après l'article 26, sur proposition du rapporteur, elle a inséré **deux articles additionnels** de coordination avec les textes existants et à l'article 27 (régime juridique des dépôts effectués en couverture ou en garantie) elle a adopté **un amendement** rédactionnel.

La commission a adopté, sans modification, les articles 28 à 34 constituant le chapitre VII du projet de loi consacré au régime fiscal des opérations réalisées sur des marchés financiers à terme.

Puis la commission a abordé le chapitre VIII concernant la réforme des caisses d'épargne et de prévoyance.

Sur ce chapitre, un large débat s'est instauré quant aux conséquences de la "banalisation" des caisses d'épargne proposée.

M. Christian Poncelet, président, s'est déclaré favorable à une entrée en vigueur progressive du dispositif.

M. Josy Moinet s'est inquiété de la banalisation des caisses d'épargne et des conséquences qu'elle risque d'emporter sur le financement des opérations publiques. Il a souligné, en outre, que les caisses d'épargne n'étaient pas nécessairement très bien

placées pour consentir, dans de bonnes conditions, des prêts aux entreprises.

M. René Ballayer a insisté sur le rôle des conseils d'administration des caisses d'épargne.

M. René Régnauld s'est déclaré partagé quant à l'opportunité d'une telle réforme.

La commission a alors adopté deux amendements sur proposition de son rapporteur : le premier est de coordination avec la loi bancaire de 1984 ; le second fixe un plafond de 20 % des emplois totaux pour les crédits consentis par chaque caisse et chaque Sorefi aux P.M.E.

Elle a ensuite adopté sans modification les articles 36 et 37 (mesures transitoires applicables en cas de fusion ou d'absorption de caisses d'épargne).

Puis la commission a abordé le chapitre IX (mesures concernant les sociétés et leurs actionnaires).

Elle a adopté, sur proposition de son rapporteur, une nouvelle rédaction de l'article 38 A (augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise) pour lui donner davantage de souplesse, puis, à l'article 38 (informations fournies aux sociétés sur leurs actionnaires) trois amendements : le premier prévoit que les renseignements devront être fournis dans un délai fixé par le pouvoir réglementaire, le deuxième apporte une précision rédactionnelle, le troisième donne à la société émettrice la possibilité de demander en justice l'exécution de l'obligation de renseignements.

La commission a adopté sans modification l'article 39 (renforcement de l'obligation de déclaration) et à l'article 40 (obligation supplémentaire de déclaration) un amendement purement rédactionnel.

Puis la commission a adopté sans modification les articles 41 (sanctions des obligations de déclaration), 42 (montant du droit de timbre prévu en cas de représentation des actionnaires aux assemblées générales) et 42 bis (régime des sociétés dont l'objet exclusif est de concourir, sous forme de participation en capital, au financement des entreprises).

Abordant le chapitre X (modernisation du marché financier et dispositions diverses), la commission a adopté, sur proposition de son rapporteur, à l'article 43 (suppression du plafond réglementaire des frais et commission perçue par les S.I.C.A.V.

et fonds communs de placement) un dispositif substituant à la procédure de fixation administrative des maxima une plus grande transparence des conditions de souscription.

A l'article 44 (suppression du régime particulier des émissions d'obligations effectuées par des étrangers), toujours sur proposition du rapporteur, la commission a souhaité se conformer à l'exposé des motifs du projet de loi et de limiter la portée de cet article à la suppression de la masse des obligataires pour les emprunts émis à l'étranger et introduits en France.

La commission a adopté sans modification l'article 44 bis qui ramène à 42 % le taux de l'impôt sur les sociétés.

Puis, elle a adopté, sur proposition de son rapporteur, à l'article 45 (validation des transferts d'entreprises publiques au secteur privé) un **amendement** tendant à substituer la référence à la loi du 2 juillet 1986 à celle du 6 août 1986, afin de donner à cet article la formulation juridique la plus exacte possible.

Enfin, la commission a adopté sans modification l'article 46 du projet de loi.

Ayant achevé l'examen des articles, la commission a décidé de proposer au Sénat **d'adopter l'ensemble du projet de loi assorti des amendements précédemment exposés.**

**CINQUIEME PARTIE**  
**EXAMEN DES ARTICLES**

## **CHAPITRE PREMIER**

### **PLANS D'EPARGNE EN VUE DE LA RETRAITE**

#### **Article premier**

#### **Création des plans d'épargne en vue de la retraite**

##### **1) Commentaire :**

Le présent article crée les plans d'épargne en vue de la retraite. Ces plans ont un double objectif :

-assurer un financement stable de l'économie française en développant l'épargne longue des ménages;

-encourager les personnes actives à améliorer de manière individuelle et volontaire le montant de leurs ressources disponibles au moment de leur retraite.

Le début de l'article fixe la date d'ouverture de ces plans au 1er juin 1987. Cette date ne pourra vraisemblablement pas être tenue car la loi nécessite des décrets d'application. Au cours du débat à l'Assemblée nationale, le Gouvernement a précisé qu'il proposerait une date mieux adaptée lors de l'examen du texte en seconde lecture.

Les plans d'épargne en vue de la retraite peuvent être ouverts par les personnes ayant un domicile fiscal en France, c'est-à-dire :

- les personnes qui ont en France leur foyer ou le lieu de leur séjour principal;

- celles qui exercent une activité professionnelle, salariée ou non, à moins qu'elles ne justifient que cette activité y est exercée à titre accessoire;

- celles qui ont en France le centre de leurs intérêts économiques;

- les agents de l'Etat qui exercent leurs fonctions ou sont chargés de mission dans un pays étranger et qui ne sont pas soumis dans ce pays à un impôt personnel sur l'ensemble de leurs revenus.

Afin de procurer à l'épargnant une totale liberté de choix et de gestion, ce nouveau produit pourra être ouvert chez tous les intermédiaires financiers : les banques, les assurances et les agents de change, mais également les mutuelles et les caisses de retraites.

Lors du débat à l'Assemblée nationale, l'adoption de deux amendements a élargi la liste des organismes ayant la possibilité de placer les P.E.R. :

- aux services financiers de la Poste et aux comptables du Trésor (amendement de la Commission des Finances),

- aux caisses de sécurité sociale régies par l'article L 731-1 du code de la sécurité sociale, c'est-à-dire les caisses de retraites complémentaires, d'une part, aux institutions relevant de l'article 1050 du code rural (caisses de prévoyance pouvant créer un régime complémentaire de prévoyance et de retraite en faveur des salariés agricoles), d'autre part.

Les plans d'épargne en vue de la retraite seront "portables" et pourront être transférables d'un organisme de placement à un autre, sans perte des avantages fiscaux si les montants transférés restent identiques. Les organismes qui pourront ouvrir des P.E.R. sont constitués par cinq catégories :

- ceux qui relèvent du code des assurances (entreprises d'assurance-vie, de capitalisations, les tontines, c'est-à-dire la capitalisation en commun, sur une période donnée, par un groupe de personnes réunies en association, de leurs cotisations);

- ceux qui relèvent du code de la mutualité (caisses offrant des prestations d'assurance-vie et de retraite);
- les établissements de crédit définis par la loi du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit comme des personnes morales qui effectuent, à titre de profession habituelle, des opérations de banque;
- les agents de change;
- ceux qui relèvent de l'article L 731-1 du code de la sécurité sociale ou de l'article 1050 du code rural, c'est-à-dire les caisses de retraite et de prévoyance complémentaires.

A cette liste, s'ajoutent les services financiers de la Poste et les comptables du Trésor qui seront également compétents pour proposer des plans d'épargne en vue de la retraite.

Le deuxième alinéa du présent article dispose qu'un décret fixera les catégories d'organismes auprès desquels ces plans peuvent être ouverts.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission des Finances a été saisie, sur proposition de votre Rapporteur, de **deux amendements**. Le premier vise à ajouter à la liste des intermédiaires financiers où pourra être ouvert un plan d'épargne en vue de la retraite, les ex-maisons de titres dont l'activité consiste notamment à gérer des portefeuilles de valeurs mobilières. Le second propose de supprimer le deuxième alinéa de l'article premier et ce, pour deux raisons : d'une part, seule la loi peut fixer ces catégories; d'autre part, ce décret est superflu car les catégories ont bien été déterminées par la loi telle qu'elle est désormais rédigée.

Votre Commission a décidé **d'adopter** ces deux amendements et vous en recommande le vote.

## Article 2

### **Détermination des versements déductibles du revenu imposable**

#### **1) Commentaire :**

Cet article institue un régime fiscal incitatif : les versements sur les plans d'épargne-retraite sont déductibles du revenu imposable dans la limite d'un plafond annuel de 6.000 F pour les contribuables célibataires, veufs ou divorcés et de 12.000 F pour les contribuables mariés soumis à une imposition commune.

Le premier alinéa du présent article tel qu'il figure dans le projet du Gouvernement introduit une incertitude rédactionnelle en parlant à la fois d'un plan et d'un compte. Or, l'épargne en vue de la retraite est définie d'un point de vue fiscal par les règles classiques d'un plan d'épargne : une exonération des dépôts en contrepartie d'un engagement d'épargne à moyen ou long terme.

Ce premier alinéa n'ayant pas de portée juridique pratique, il a été supprimé lors du débat à l'Assemblée nationale, ce qui permet de s'en tenir à l'appellation "plan d'épargne en vue de la retraite".

Le montant des sommes susceptibles d'être versées est plafonné. Ce plafonnement s'applique à la fois à l'avantage fiscal et au versement.

Les plafonds annuels retenus de 6.000 F ou 12.000 F correspondent à une solution médiane entre les contraintes budgétaires et la nécessité d'accorder des avantages fiscaux suffisamment attractifs pour assurer le succès des plans d'épargne en vue de la retraite.

Tous les analystes soulignent que le produit d'un P.E.R., même ouvert pendant très longtemps, n'apportera qu'un appoint relativement faible à une pension de retraite.

D'après l'exemple donné dans la note de présentation du ministère des finances, un couple versant 12.000 F par an pendant 20 ans pourra obtenir, à 60 ans, une rente viagère de 1.500 F par mois en francs valeur 1986.

Pour tenir compte de la situation des familles les plus nombreuses, un amendement gouvernemental a été voté lors du débat à l'Assemblée nationale. Cet amendement majore le plafond annuel déductible de 3.000 F pour les contribuables ayant au moins trois enfants à charge au sens de l'article 196 du code général des impôts. Ceci porte le plafond déductible des familles ayant au moins trois enfants à charge à 9.000 F par an pour les contribuables célibataires, veufs ou mariés et à 15.000 F pour les contribuables mariés.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission des Finances a été saisie, sur proposition de votre Rapporteur, de deux amendements :

- l'un visant à remplacer les mots "les titulaires d'un plan" par les mots "les titulaires d'un ou plusieurs plans". L'épargnant qui souhaite répartir ses risques peut, en effet, ouvrir plusieurs plans qui, réunis, formeront la base de l'avantage fiscal qui vient d'être exposé, la rédaction proposée le dit clairement ;

- l'autre visant à rédiger ainsi le dernier alinéa de cet article: "Ces versements sont déductibles du revenu imposable de leur auteur".

En outre, un débat s'est engagé sur l'opportunité d'ajouter, après les mots "peuvent y effectuer des versements", les mots "en numéraire" afin d'éviter que le P.E.R. ne se traduise par un simple transfert des titres déjà acquis par les contribuables. Cette suggestion n'a pas été retenue.

**Votre Commission a adopté les deux amendements de M. Jean Cluzel et vous demande de voter le présent article ainsi modifié.**

## **Article 2 bis**

### **Mesures relatives à la spécificité des caisses de retraite et de prévoyance complémentaires visées à l'article L. 731-1 du code de la sécurité sociale et à l'article 1050 du code rural**

#### **1) Commentaire :**

Cet article vise à compléter le code de la sécurité sociale et le code rural, pour tenir compte de la possibilité qui est donnée à l'article premier aux caisses de retraite et de prévoyance complémentaires visées à l'article L. 731-1 du code de la sécurité sociale et à l'article 1050 du code rural, d'ouvrir des plans d'épargne en vue de la retraite.

Les dispositions prévues dans cet article s'articulent autour de trois axes :

#### **1. Conserver la spécificité de ces caisses de retraite et de prévoyance complémentaires**

Cette spécificité est double :

- ces caisses ont une gestion paritaire et les cotisations proviennent tant des salariés que des employeurs;
- elles ne proposent que des garanties de prévoyance collectives (contrats d'assurance de groupe, conventions collectives offrant une protection en matière de prévoyance).

Or, les plans d'épargne en vue de la retraite sont un produit individuel. Afin de respecter la spécificité des caisses visées par cet article, il est proposé que le P.E.R. soit offert à leurs seuls affiliés et soit donc un supplément laissé à l'initiative individuelle en complément d'une garantie collective préalable. Ces dispositions permettront d'éviter que ces caisses ne soient banalisées avec les organismes offrant des prestations similaires comme les compagnies d'assurances et les mutuelles.

**2. Permettre au pouvoir réglementaire  
de fixer un minimum de règles  
visant à protéger les personnes souscrivant à un P.E.R.**

Les opérations relatives au P.E.R. s'effectueront dans le cadre de contrats individuels. Or les textes régissant les institutions visées à l'article L. 731-1 du code de la sécurité sociale et à l'article 1050 du code rural ne concernent que des opérations réalisées dans un cadre collectif. Il est donc proposé de permettre au pouvoir réglementaire de fixer un minimum de règles en la matière pour défendre les intérêts des affiliés. Ces règles touchent à l'information du souscripteur, aux conditions régissant la sortie du P.E.R., aux valeurs de rachat et de réduction, à la participation aux bénéfices.

Ces règles prendront la forme de clauses-types qui figureront dans les statuts et règlements des caisses visées par cet article. Ces clauses-types seront alignées sur celles qui sont actuellement prévues dans le code des assurances pour défendre les intérêts des souscripteurs de contrats d'assurance-vie et de capitalisation (articles L 132-21, L 132-22, L 132-29, L 132-51 du code des assurances).

**3. Créer une comptabilité distincte pour les opérations  
de prévoyance, notamment celles relatives au P.E.R.**

Le principe d'une séparation comptable des opérations relatives au P.E.R. serait posé afin d'assurer le suivi des avantages fiscaux liés à ce nouveau produit.

Dans le cas où les institutions visées par cet article viendraient à disparaître, le droit de l'assuré sur la provision

mathématique du contrat serait affirmé. Cette disposition reprend celle qui est prévue à l'article L. 327-2 du code des assurances.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission vous propose l'adoption de cet article.

### **Article 3**

#### **Détermination des règles d'emploi des versements et des règles fiscales de leurs produits et plus-values**

## **1) Commentaire :**

### **I. Détermination des règles d'emploi des versements**

Le présent article énumère de façon limitative les emplois possibles des versements effectués à un plan d'épargne en vue de la retraite. Il s'agit :

- des valeurs mobilières cotées. Le secteur immobilier n'est pas exclu totalement du P.E.R. puisqu'y seront éligibles les titres des SICOMI, des SICAV immobilières et des sociétés d'investissement lorsqu'elles seront cotées. L'objectif est clairement de développer le marché financier et de faciliter le financement de l'économie;

- le deuxième emploi concerne les titres négociables : certificats de dépôts, billets de trésorerie, bons du Trésor négociables, bons des institutions financières spécialisées;

- le troisième emploi vise les actions des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) ou les parts des fonds communs de placement (FCP), par le biais de ces instruments, les valeurs représentatives de biens immobiliers peuvent indirectement être acquises sur un P.E.R.

- enfin, les versements pourront être réalisés en opérations résultant du code des assurances ou du code de la mutualité. Toutefois, seules les opérations d'épargne en vue de la retraite seront éligibles, ce qui exclut les assurances-décès et la couverture des risques maternité, maladies et accidents du travail.

Il pourrait être opportun d'admettre les actions des sociétés non cotées à figurer dans le P.E.R. Ce serait notamment un moyen d'encourager le développement des entreprises familiales.

Le deuxième alinéa du présent article prévoit qu'un décret fixe les règles d'emploi et la proportion maximale de liquidités du plan, ainsi que les principes d'exigibilité au P.E.R. des opérations relevant du code des assurances ou du code de la mutualité, du titre III du livre VII du code de la sécurité sociale ou des articles 1050 et 1051 du code rural.

Lors du débat à l'Assemblée nationale, un amendement a été voté tendant à favoriser le financement de l'économie nationale en privilégiant la part des valeurs françaises dans les emplois du P.E.R.

## II. Les règles fiscales

La première règle fiscale prévoit que les produits et plus-values capitalisés dans le cadre du plan d'épargne en vue de la retraite ne sont pas soumis à l'impôt sur le revenu. Cette exonération est valable pendant toute la durée du plan. Sont également exonérés les avoirs fiscaux et les crédits d'impôt attribués aux produits composant le P.E.R.

La deuxième règle fiscale précise que les versements effectués sous forme de primes d'assurances ne sont pas soumis à la taxe sur les conventions d'assurance ou de rentes viagères conclues avec une société ou une compagnie d'assurance. Cette disposition vise à assurer des conditions de concurrence équilibrée entre les organismes d'assurance et les autres

organismes habilités à proposer à leur clientèle des plans d'épargne en vue de la retraite.

Le dernier alinéa du présent article vise également à assurer une concurrence entre les banques et les compagnies d'assurance en autorisant ces dernières à effectuer, dans le cadre du P.E.R., des opérations de démarchage. Actuellement, les banques peuvent en effet présenter des opérations d'assurance alors que les assureurs ne peuvent pas réaliser des opérations de démarchage en vue de la vente de valeurs mobilières. A réglementation inchangée, les banquiers auraient donc bénéficié d'un avantage de départ pour la commercialisation du P.E.R.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission des Finances a adopté, sur proposition du rapporteur spécial, un amendement visant à rédiger ainsi le premier alinéa du présent article :

Les sommes versées à un plan d'épargne en vue de la retraite reçoivent les emplois suivants :

- valeurs mobilières inscrites à la cote officielle, à celle du second marché ou figurant au marché hors cote d'une bourse des valeurs françaises et répondant aux conditions du décret mentionné au 1° de l'article 163 octies du Code général des impôts ;

- titres de créances négociables mentionnés à l'article 37 de la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières, des titres de créances négociables, des sociétés et des opérations de bourse ;

- actions de sociétés d'investissement à capital variable ;

- parts de fonds communs de placement ;

- opérations relevant du code des assurances ou du code de la mutualité, du titre III du livre VII du code de la sécurité sociale ou des articles 1050 et 1051 du code rural.

Cette nouvelle rédaction permet de mieux définir l'expression "titres négociables" qui ne recouvre aucune notion juridique précise.

Elle vous demande d'adopter cet article ainsi modifié.

## Article 4

### **Nature du régime fiscal applicable aux sommes retirées du P.E.R.**

#### **1) Commentaire :**

Le premier alinéa du présent article prévoit que les sommes retirées du P.E.R. sont imposées comme des pensions de retraite, c'est-à-dire après abattement de 10 % et 20 %. En effet, le premier alinéa renvoie à l'article 158-5.a du code général des impôts.

Les sommes retirées du P.E.R. s'ajouteront au revenu global servant de base à l'impôt sur le revenu en application de l'article 79 du code général des impôts auquel renvoie l'article 158-5.a précité.

Les abattements prévus sont soumis à un plafond :

- l'abattement de 10 % afférent aux pensions ne peut excéder 25.000 francs pour un foyer fiscal pour les revenus de 1986;
- l'abattement de 20 % est plafonné à 536.000 francs pour les revenus de 1986, ce qui représente un montant important au regard des sommes susceptibles d'être versées sur un P.E.R.

Le régime fiscal ainsi défini se caractérise par sa souplesse :

- il s'applique à toutes les formes de retrait, qui peut être total ou partiel;
- un panachage entre capital et pension n'est pas exclu par le texte.

**Le second alinéa** du présent article prévoit une dérogation au principe posé par le premier : lorsque le retrait dépasse une somme fixée par décret, le contribuable peut demander l'application de l'article 150 R du code général des impôts, relatif aux plus-values.

Ce texte offre, pour l'imposition des plus-values, un double avantage :

- le total net des plus-values est divisé par cinq et le résultat est ajouté au revenu global net;
- il est en outre possible de fractionner le paiement de l'impôt sur une période de cinq ans.

Le dispositif retenu permet de limiter la progressivité de l'impôt et, en excluant le fractionnement du paiement, il introduit une certaine égalité entre les personnes qui sortiront du P.E.R. sous la forme d'un capital et celles qui en sortiront sous la forme d'une pension.

Un décret doit fixer le montant de la somme ouvrant droit à dérogation.

L'Assemblée nationale a modifié cet article en adoptant deux amendements.

Le premier concerne les successeurs du titulaire d'un P.E.R. lorsque celui-ci vient à décéder. Il dispose que les héritiers pourront bénéficier des sommes investies dans le plan d'épargne sans être frappés par l'imposition prévue au présent article dès lors qu'ils réinvestissent ces sommes dans un ou plusieurs P.E.R. Une disposition identique est prévue aux Etats-Unis pour les "Individual Retirement Accounts" (comptes individuels de retraite).

Le deuxième amendement a un double objectif :

- d'une part, éviter les allers et retours sur le P.E.R., source d'évasions fiscales éventuelles. En effet, le texte initial du Gouvernement permettait, si l'on souscrivait un plan d'épargne retraite à la fin du mois de décembre et qu'on retirait les sommes correspondantes début janvier, de dégager un bénéfice qui est proportionnel au taux maximal d'imposition. Pour corriger cette imperfection, il est prévu, pour les retraits effectués avant l'âge

de soixante ans et les pensions perçues avant cet âge, de limiter l'avantage résultant des abattements relatifs à la fiscalité des pensions à la partie excédant le montant des versements effectués pendant l'année en cours ou l'année précédente. Exemple : si un contribuable a versé sur son plan 100 F en 1987, 100 F en 1988 et 100 F en 1989 et qu'il retire de ce plan la somme de 300 F en 1989, il ne pourra bénéficier des abattements de 10 % et 20 % que sur la partie du retrait excédant le montant des versements effectués en 1988 et 1989, soit 100 F. Ainsi sont neutralisées l'année en cours et celle qui la précède.

- d'autre part, l'amendement établit une distinction entre la phase de constitution du plan d'épargne en vue de la retraite et sa phase de liquidation. Il dispose que les sommes versées sur le P.E.R. après 60 ans ne donneront pas droit aux avantages fiscaux prévus au présent article dès que la liquidation de la pension aura commencé.

## **2) Décision de la Commission :**

S'agissant du premier amendement voté par l'Assemblée nationale, votre Commission des Finances a été saisie, sur proposition de votre rapporteur, d'un amendement de coordination visant à supprimer le second alinéa de l'article 4 et à le transférer dans un article additionnel après l'article 8 bis.

Votre Commission a adopté cet amendement et vous recommande le vote de l'article 4 ainsi modifié.

## Articles 5 et 6

### **Pénalités applicables en cas de retrait intervenant avant l'âge de soixante ans**

#### **1) Commentaire :**

##### **1. Les pénalités prévues**

Après l'article 4 fixant le régime fiscal de droit commun applicable aux sommes retirées du P.E.R., les articles 5 et 6 décrivent les pénalités applicables aux retraits intervenant avant le soixantième anniversaire.

Leur objectif est de rendre l'épargne stable en ajoutant à la fiscalité des retraits des pénalités pour dissuader les souscripteurs du plan de retirer leurs capitaux trop rapidement.

Les modalités prévues sont les suivantes :

- les pénalités ne s'appliquent que si le retrait - qui peut prendre la forme d'une sortie du plan en capital ou d'un versement d'échéance de pension - est opéré avant que le titulaire du plan n'ait atteint soixante ans;

- si les époux sont soumis à imposition commune, c'est le soixantième anniversaire du plus âgé, qu'il soit ou non le souscripteur du plan, qui est pris en compte;

- lorsque le retrait, ou le versement d'une échéance de la pension, s'effectue moins de dix ans après l'ouverture du plan, un impôt égal à 10 % du montant retiré ou de l'échéance de pension est prélevé par l'organisme gestionnaire du plan;

- le taux de prélèvement est ramené à 5 % quand le retrait ou le versement d'une échéance de pension s'effectue dix ans ou plus après l'ouverture du plan mais avant le soixantième anniversaire du contribuable, ou du plus âgé des époux.

## **2. Les conditions de versement de cet impôt au Trésor**

S'agissant de ces conditions, le projet de loi renvoie aux articles 125 A et 125 OA du code général des impôts concernant respectivement le prélèvement sur les produits de placements à revenu fixe et le prélèvement sur les produits de bons ou contrats de capitalisation.

L'établissement prélève les sommes dues et les verse à la recette des impôts du lieu où il est situé.

**3. Pour éviter une double imposition**, il est précisé que l'impôt dû par le contribuable en application de l'article 4 est assis sur la somme réellement perçue, c'est-à-dire nette des prélèvements de 10 % ou de 5 %.

L'Assemblée nationale a adopté les articles 5 et 6 sans modification.

### **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission des Finances a été saisie, sur proposition de votre rapporteur, d'un amendement proposant de compléter l'article 5 afin d'éviter une double pénalisation des contribuables effectuant des retraits avant leur soixantième anniversaire. A cette fin, le prélèvement de 5 ou 10 % serait restitué sous forme de crédit d'impôt.

Ainsi, si l'on reprend l'exemple décrit à l'article 4 en se plaçant dans l'hypothèse d'une pénalisation de 10 % (contribuable de moins de 60 ans, durée d'épargne sur le plan : moins de 10 ans) :

- le contribuable retire 300 F en 1989 (sur un capital cumulé de 300 F entre 1987 et 1989) ;

- sur ce retrait de 300 F, 100 F correspondant à l'excédent du retrait sur les versements 1988 et 1989, sont successivement soumis :

1. à la pénalisation de 10 %, soit 10 F ;

2. pour le solde (90 F), à l'abattement de 10 % et 20 % applicable au régime fiscal des pensions.

- le reste, soit 200 F :

1. est soumis à la pénalisation de 10 %, soit 20 F ;

2. en outre, le montant brut (et non plus le solde) est exclu du bénéfice des abattements de 10 % et 20 %.

Pour le retrait de 200 F, le contribuable a donc subi une double pénalisation (pénalité de 10 % et non-application des abattements sur le montant brut). Afin de corriger cette anomalie, la somme correspondant au prélèvement de 10 % (20 F) ouvre droit à un crédit d'impôt d'égale montant.

**Votre Commission a adopté cet amendement. Elle vous recommande le vote de l'article 5 modifié, ainsi que l'article 6.**

## **Article 7**

### **Régime d'exonération des pénalités**

#### **1) Commentaire :**

Cet article institue un régime dérogatoire aux règles de pénalités fixées, en cas de retrait anticipé, par les articles 5 et 6 du projet de loi.

Initialement se trouvaient uniquement exclues du prélèvement de 10 % ou 5 % les sommes retirées à la suite du décès du contribuable ou de l'un des époux soumis à imposition commune.

Afin de compléter cette disposition qui apparaissait par trop restrictive, l'Assemblée nationale a, sur proposition de sa Commission des finances, étendu le bénéfice de l'exonération des pénalités au cas d'invalidité du contribuable ou de l'un des époux soumis à imposition commune correspondant au classement dans la deuxième ou troisième des catégories prévues à l'article L. 341-4 du Code de la Sécurité sociale.

Ainsi, sont désormais admis en franchise de pénalités les retraits effectués par :

- les invalides absolument incapables d'exercer une profession quelconque,
- les invalides qui, étant absolument incapables d'exercer une profession, sont, en outre, dans l'obligation d'avoir recours à l'assistance d'une tierce personne pour effectuer les actes ordinaires de la vie.

De telles dispositions sont traditionnelles en matière fiscale lorsque les avantages consentis au contribuable sont susceptibles

d'être remis en cause à l'occasion d'évènements graves et imprévisibles affectant sa situation personnelle.

Ainsi, le dernier alinéa de l'article 199 quinquièmes B du Code général des impôts applicable au compte d'épargne en actions, dispose notamment qu'aucune reprise des réductions d'impôts n'est effectuée lorsque le contribuable ou son conjoint est atteint d'une invalidité, est licencié ou décède.

De la même manière, dans le cadre des engagements d'épargne à long terme (C.E.L.T.), l'article 163 bis A IV du Code général des impôts précise que les exonérations consenties en matière d'impôt sur le revenu ne donnent pas lieu à réintégration dans le revenu imposable en cas de force majeure, de décès ou d'invalidité totale du redevable.

Il reste que pour le P.E.R., l'extension aux seuls cas du décès et de l'invalidité du bénéfice de l'exonération du prélèvement de 5 % ou 10 % est encore insuffisante. L'engagement d'épargne contracté dans le cadre d'un P.E.R. peut, en effet, s'étaler sur 20, voire 30 ans.

D'autres évènements aussi graves que ceux déjà envisagés, peuvent durablement affecter la situation personnelle et surtout financière du contribuable et justifier une dérogation aux règles de pénalités. Il en est ainsi, notamment, lorsque le titulaire du plan perd son emploi ou cesse son activité professionnelle pour des raisons indépendantes de sa volonté, un tel évènement se traduisant par une disparition totale ou partielle de sa source de revenu principale, voire unique.

## **2) Décision de la Commission :**

Lors de l'examen en Commission, votre rapporteur a proposé l'adoption d'un amendement qui vise à étendre le bénéfice de l'exonération des pénalités :

- aux chômeurs de longue durée qui ont épuisé leurs droits aux allocations d'assurance et dont la situation est régie par les dispositions de l'article L 351-10 du Code du travail;

- aux femmes seules (veuves, divorcées, célibataires) ayant la charge d'au moins un enfant, qui se trouvent dans cette situation depuis moins de cinq ans à la date de leur inscription

comme demandeur d'emploi et dont la situation est régie par les dispositions de l'article L 351-8 du Code du travail;

- aux contribuables en situation de cessation de paiement dans les conditions prévues à l'article 3 de la loi du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaire des entreprises.

En réponse à une intervention de **M. Jean-Pierre Masseret** qui s'est interrogé sur l'extension du bénéfice de l'exonération des pénalités aux contribuables en situation de cessation de paiement, le rapporteur a fait observer que l'amendement proposé visait les seules procédures couvertes par les dispositions de la loi du 25 janvier 1985 relatives au redressement et à la liquidation judiciaire des entreprises.

A l'issue de ce débat, la Commission a adopté l'amendement proposé par son rapporteur.

Votre Commission vous propose, en conséquence, **d'adopter** le présent article ainsi modifié.

### Article 8

#### **Attribution de crédits d'impôt**

##### **1) Commentaire :**

Cet article crée, sous forme de crédits d'impôt, une incitation à différer au-delà de 63 ans les retraits de capital ou les liquidations de pension constitués dans le cadre d'un P.E.R.

Ainsi, les sommes retirées ou les rentes versées entre le soixante-troisième et le soixante-cinquième anniversaire du contribuable ou du plus âgé des époux soumis à imposition commune bénéficient d'un crédit d'impôt égal à 5 % du montant

des retraits ou des versements. Le bénéfice de ce crédit d'impôt est toutefois soumis à une double condition :

- le plan doit avoir été ouvert depuis au moins cinq ans,
- le retrait ou la liquidation ne doit pas avoir été précédé d'un autre retrait ou d'une autre liquidation intervenu entre les soixantième et soixante-troisième anniversaires du contribuable ou du plus âgé des époux soumis à imposition commune.

Les sommes retirées ou les rentes versées après le soixante-cinquième anniversaire du contribuable ou du plus âgé des époux soumis à imposition commune sont assorties d'un crédit d'impôt dont le taux est porté à 10 % du montant de ces retraits ou de ces versements, mais à la double condition :

- que le plan ait été ouvert depuis au moins cinq ans,
- qu'aucun retrait ou qu'aucune liquidation partielle du plan ne soit intervenu entre le soixantième et le soixante-troisième anniversaire du contribuable ou du plus âgé des époux soumis à imposition commune.

Toutefois, si un retrait ou une liquidation partielle est précédemment intervenu entre le soixante-troisième et le soixante-cinquième anniversaire du contribuable ou du plus âgé des époux soumis à imposition commune, le crédit d'impôt est ramené de 10 à 5 %. Le tableau qui suit retrace les diverses modalités d'application des bonifications et des pénalités prévues par les articles 5, 6 et 8 du présent projet de loi.

Age du contribuable au moment du retrait (1)		Durée d'ouverture du plan au moment du retrait	Pénalisation ou bonification	
			1er retrait	En cas de retrait antérieur
moins de 60 ans		moins de 10 ans au moins 10 ans	- 10 % - 5 %	- 10 % - 5 %
au moins 60 ans		moins de 5 ans	0	0
au moins 60 ans	entre 60 et 63 ans	au moins 5 ans	0	0
	entre 63 et 65 ans	au moins 5 ans	+ 5 %	Entre 60 et 63 ans 0
	après 65 ans	au moins 5 ans	+ 10 %	Entre 60 et 63 ans 0 Entre 63 et 65 ans + 5 %

(1) ou du plus âgé des époux soumis à imposition commune.

La prise en compte, au regard du mécanisme des crédits d'impôt, des retraits successifs et des liquidations partielles intervenant après l'âge de soixante ans, permet ainsi d'assurer la cohérence du dispositif d'ensemble.

Les modalités d'application du crédit d'impôt sont déterminées par référence au mécanisme de calcul de l'avoir fiscal décrit à l'article 158 bis du Code général des impôts.

En pratique, les règles de calcul devraient s'opérer de la manière suivante :

- le montant du crédit d'impôt, égal à 5 ou 10 % suivant le cas des sommes retirées du plan, est, dans un premier temps, additionné au montant du retrait effectué,
- l'ensemble est ensuite soumis à l'impôt sur le revenu conformément aux règles visées à l'article 4 du présent projet (régime fiscal des pensions), en même temps que les autres revenus du foyer fiscal,
- enfin, le crédit d'impôt est imputé sur le montant de l'impôt dû par le foyer fiscal.

Au total, le double mécanisme de crédits d'impôt institué par le présent article, atténué de manière non négligeable la progressivité de l'impôt sur le revenu à la sortie du plan et devrait, en conséquence, inciter puissamment les titulaires à différer après 63 ou 65 ans la date de liquidation totale ou partielle de leur plan et, partant, celle de leur départ à la retraite.

Il convient de préciser que l'Assemblée nationale, sur proposition du Gouvernement, a simplifié les conditions de sortie du P.E.R. en supprimant le lien obligatoire fixé entre la date de liquidation de la retraite principale et le versement du capital ou de la rente viagère constitués au moyen du P.E.R.

Outre l'ambiguïté, au plan juridique, de la notion de "retraite principale", cette disposition ne convenait pas aux personnes statutairement tenues de prendre leur retraite avant l'âge de 63 ans. Elles auraient été exclues du bénéfice des crédits d'impôt.

Il reste que les conditions de sortie du P.E.R. sont encore perfectibles. En particulier les effets de seuil que laisse subsister le système sont loin d'être négligeables.

Ainsi, les retraits opérés avant l'âge de 60 ans révolus (par exemple à 59 ans) font certes l'objet d'une surimposition de 5 ou 10 % sur le montant des sommes retirées, mais les titulaires de ces plans conservent le bénéfice des bonifications sur l'ensemble du solde de leur compte si aucun retrait n'intervient entre leur soixantième et leur soixante-troisième anniversaire.

En revanche, le contribuable qui se trouvera dans l'obligation de procéder à un retrait entre 60 et 63 ans, certes, ne subira aucune pénalisation mais perdra définitivement le bénéfice des crédits d'impôt en dépit, la plupart du temps, d'un effort d'épargne plus long.

Par ailleurs, il serait, à tout le moins souhaitable, qu'une bonification spécifique, en harmonie avec le mécanisme d'incitation au départ différé à la retraite, soit accordée aux titulaires de plans qui auraient consenti un effort significatif d'épargne sur une longue période (20 ans par exemple).

## **2) Décision de la Commission :**

Lors de l'examen en Commission, trois amendements ont été présentés, sur proposition de votre rapporteur, afin de compléter l'article 8 de la manière suivante :

- en cas de retrait ou de liquidation de la pension après 60 ans, un crédit d'impôt égal à 3 % du montant des retraits ou de l'arréage de pension serait accordé au contribuable, à la condition que son plan ait été ouvert depuis plus de 20 ans (le dispositif ne prévoit actuellement aucun crédit d'impôt entre 60 et 63 ans).

Ce crédit d'impôt serait porté, sous la même condition, à 8 % (5 % + 3 %) lorsque le retrait ou la liquidation s'effectue après 63 ans.

Conséquence de cet amendement, une modification était nécessaire pour les retraits effectués après 65 ans. Un autre amendement a donc été proposé visant à porter à 13 % le crédit d'impôt lorsque le retrait a lieu après 65 ans et après une durée d'ouverture du plan égale à 20 ans. Il faut rappeler que dans le texte voté à l'Assemblée Nationale le crédit d'impôt est de 10 % pour les retraits effectués après l'âge de 65 ans et cinq années après l'ouverture du plan. Un troisième amendement est proposé afin d'assurer l'harmonisation du dispositif d'ensemble

Un large débat auquel ont successivement participé MM. Christian Poncelet, Président, Jacques Descours Desacres, Josy Moinet, Maurice Blin, Rapporteur général, s'est instauré sur la nécessité de prévoir un gage à l'appui des modifications proposées par le Rapporteur.

Après que M. Maurice Blin, Rapporteur général, eût rappelé la doctrine applicable en matière de recevabilité des amendements, la Commission a adopté les trois amendements proposés par son rapporteur.

Votre Commission vous propose en conséquence d'adopter cet article ainsi modifié.

## **Article 8 bis**

### **Institution d'un prélèvement libératoire optionnel**

#### **1) Commentaire :**

Adopté par l'Assemblée nationale sur proposition du Gouvernement, cet article est l'une des principales dispositions complémentaires au projet de loi initial.

Il institue, en effet, un système de prélèvement libératoire optionnel applicable aux retraits effectués par le contribuable à partir de 60 ans révolus.

L'indispensable cohérence du dispositif envisagé, par rapport au régime d'imposition de droit commun fixé à l'article 4, est conservée : le taux du prélèvement décroît avec le recul de l'âge du contribuable effectuant le retrait, tandis que la durée minimale de 5 ans de détention du plan est maintenue.

Ainsi :

- le taux de prélèvement libératoire est fixé à 36 % du montant des sommes retirées ou de l'échéance de pension lorsque le retrait effectué ou l'arrérage perçu par le contribuable intervient entre son soixantième et son soixante-troisième anniversaire.

Ce taux est successivement ramené :

- à 33 % lorsque la première opération de retrait ou de liquidation de la pension intervient entre 63 et 65 ans révolus. Toutefois, ce dispositif reste soumis à la double condition qu'aucun retrait ou qu'aucune liquidation ne soit intervenu entre le soixantième et le soixante-troisième anniversaire du contribuable ou du plus âgé des époux soumis à imposition commune ;

- à **30 %** lorsque le retrait ou la liquidation s'effectue après le soixante-cinquième anniversaire du contribuable ou du plus âgé des époux soumis à imposition commune. L'avantage fiscal ainsi consenti reste soumis à la double condition tenant, d'une part, à la durée minimale de détention du plan de 5 ans à compter de son ouverture, d'autre part, à l'absence de retrait ou de liquidation préalable intervenu entre 60 et 63 ans. Lorsqu'une telle opération a été effectuée entre l'âge de 63 et de 65 ans, le taux de prélèvement est ramené à **33 %**.

En outre, sur proposition du Président de la Commission des finances, l'Assemblée nationale a adopté une disposition qui renforce le caractère dégressif et donc incitatif du dispositif en abaissant à **26 %** le taux de prélèvement libératoire optionnel en cas de retrait ou de liquidation de la pension intervenant **après 67 ans**. Pour bénéficier de ce régime, le plan doit, de la même manière, avoir été ouvert depuis au moins cinq ans et son titulaire ne doit avoir effectué aucun retrait ou aucune liquidation préalable entre 60 et 63 ans.

Par cohérence avec le dispositif d'ensemble, le taux de **26 %** est respectivement porté à **33 %** en cas de retrait ou de liquidation antérieurs, intervenus entre 63 et 65 ans, et à **30 %** si une opération de même nature a été effectuée entre 65 et 67 ans.

L'avant dernier alinéa de l'article achève le verrouillage du régime fiscal de sortie optionnelle. Il précise que les taux de **33 %**, **30 %** et désormais **26 %** ne s'appliquent pas aux arrérages versés au titre d'une pension dont la liquidation est intervenue avant le soixantième anniversaire du contribuable ou du plus âgé des époux soumis à imposition. Il importait, en effet, que les avantages fiscaux consentis, pour un retrait ou le versement d'un arrérage de pension intervenant après 63, 65 ou 67 ans, ne puissent bénéficier à un contribuable qui a liquidé sa pension avant l'âge de 60 ans et qui n'a effectué aucun retrait ou perçu aucun arrérage entre 60 et 63 ans.

Enfin, le dernier alinéa du présent article renvoie aux dispositions prévues en matière de prélèvement sur les produits de placements à revenu fixe (article 125 A du C.G.I.) pour déterminer le régime fiscal applicable à la liquidation et au recouvrement du prélèvement libératoire optionnel institué dans le cadre du P.E.R. En pratique, le prélèvement sera effectué par l'organisme ou l'établissement qui assure le paiement des

sommes retirées ou des arrérages de pension, à charge pour ce dernier de reverser les impôts ainsi collectés au Trésor public.

Le tableau qui suit retrace les diverses modalités d'application du dispositif fiscal de prélèvement libératoire forfaitaire optionnel :

Age du contribuable au moment du retrait ou de la liquidation (1)	Durée d'ouverture du plan au moment du retrait ou de la liquidation	Taux de prélèvement applicable	
		1er retrait ou 1ère liquidation	En cas de retrait ou de liquidation préalable
moins de 60 ans		Régime de l'impôt sur le revenu + 5 % ou 10 %	
A partir de 60 ans	de 60 à 63 ans	-	36 %
	de 63 à 65 ans	au moins 5 ans	33 % (2)
	de 65 à 67 ans	au moins 5 ans	30 % (2)
	après 67 ans	au moins 5 ans	26 % (2)
			entre 60 et 63 ans 36 % entre 63 et 65 ans 33 % entre 60 et 63 ans 36 % entre 63 et 65 ans 33 % entre 65 et 67 ans 30 %
(1) ou du plus âgé des époux soumis à imposition commune. (2) Ce taux est uniformément porté à 36 % en cas d'arrérages correspondant à une pension dont la liquidation a été entamée avant 60 ans.			

L'institution d'un régime fiscal de prélèvement libératoire forfaitaire optionnel, à la sortie du P.E.R., répondait à une forte attente des interlocuteurs du Gouvernement. En effet, s'agissant d'un produit d'épargne, par nature à long terme, il convenait d'offrir la possibilité aux souscripteurs d'opter pour un régime fiscal autonome, permettant à chaque titulaire du plan d'évaluer sa charge fiscale future.

Le projet de loi initial, en liant le régime fiscal de sortie du P.E.R. à celui des pensions, introduisait un élément d'incertitude quant à l'évolution de ce régime.

Le dispositif de prélèvement libératoire forfaitaire optionnel ne paraît pas entièrement satisfaisant. Les taux de prélèvements retenus, en particulier, demeurent élevés si on les compare avec le régime fiscal de sortie de droit commun visé à l'article 4 du présent projet.

En effet, afin que le contribuable puisse exercer véritablement son choix quant au mécanisme à retenir, encore faut-il que la comparaison entre le taux marginal d'imposition à l'impôt sur le revenu et le taux de prélèvement libératoire ouvre une réelle possibilité d'arbitrage pour la majorité des titulaires du P.E.R.

Or, tel ne paraît pas être le cas si l'on considère que les sommes retirées du plan bénéficient pleinement, à partir de 60 ans, des abattements de 10 % et 20 % applicables aux revenus de pensions, auxquels s'ajoutent les crédits d'impôt de 5 % et 10 % lorsque les retraits ou la liquidation sont différés après 63 ans.

Ainsi, pour un retrait de 1.000 francs effectué entre 60 et 63 ans, le "taux comparatif d'imposition", obtenu par le rapport du montant du prélèvement libératoire à 36 % (soit 360 F) au montant du revenu net imposable à l'impôt sur le revenu (soit 720 F) s'établit à 50 %, toutes choses étant égales par ailleurs (effets de seuils, charges familiales etc...)

Ce "taux comparatif d'imposition" tombe respectivement à 46 % pour des retraits effectués entre 63 et 65 ans, à 43 % pour des opérations de retraits ou de liquidations intervenant entre 65 et 67 ans et à 37,5 % après 67 ans (compte tenu des crédits d'impôt et du mécanisme dégressif des taux de prélèvement libératoire).

Enfin, il serait également souhaitable que le dispositif d'ensemble de prélèvement libératoire forfaitaire optionnel traduise, à l'égal de ce qui a été proposé à l'article 8, un avantage fiscal supplémentaire en faveur des titulaires de plans ayant consenti un effort d'épargne sur une longue durée. Cette bonification spécifique pourrait, par exemple, consister en l'abaissement d'un point des taux de prélèvement respectifs de 33 %, 30 % ou 26 % pour une durée d'épargne de 20 ans.

## **2) Décision de la Commission :**

Lors de l'examen en Commission, votre rapporteur a proposé d'adopter un amendement tendant à abaisser d'un pour cent les taux de prélèvements respectifs de 33 %, 30 % ou 26 %, lorsque le contribuable, outre les conditions déjà prévues au

présent article, a consenti un effort d'épargne d'une durée d'au moins 20 ans.

Votre Commission a adopté l'amendement proposé par son rapporteur et vous demande en conséquence **d'adopter** le présent article ainsi modifié.

### **Articles additionnels après l'article 8 bis**

#### **Dispositions fiscales applicables en cas de décès ou de divorce**

##### **1) Commentaire :**

Le plan d'épargne en vue de la retraite s'inscrivant, par nature, dans la durée, certains événements majeurs et imprévisibles peuvent venir bouleverser le déroulement du plan souscrit et remettre en cause les avantages fiscaux consentis au contribuable.

Des dispositions dérogatoires, applicables en cas de décès ou d'invalidité ont déjà été prévues à l'article 7, en ce qui concerne le régime de pénalités.

Dans le prolongement de ces règles, votre commission a adopté deux amendements insérant dans le texte deux articles additionnels à l'article 8 bis :

**Le premier amendement** reprend en les complétant, les dispositions du second alinéa de l'article 4, adopté par l'Assemblée Nationale qui déterminent le régime fiscal applicable aux sommes transmises par voie de succession.

Il prévoit :

- que les héritiers peuvent transférer le capital constitué à la date du décès sur un ou plusieurs nouveaux P.E.R. ouverts à leur nom. En effet, dans le dispositif initial, le décès du titulaire entraînait, dans tous les cas, la liquidation du plan. En conséquence, le capital ou la rente constitué à la date du décès était successivement soumis à l'impôt sur le revenu (régime fiscal de sortie du P.E.R.) et aux droits de succession.

- que les opérations de transfert ne sont pas soumises au régime d'imposition des pensions prévu à l'article 4, lorsque l'ensemble des sommes demeure inscrit sur les plans d'épargne en vue de la retraite. Ces dispositions reprennent en substance la modification adoptée à l'article 4 par l'Assemblée Nationale. Il est précisé toutefois, que les droits de succession restent dus.

- que les règles d'imposition prévues à l'article 4 (régime d'imposition des pensions) sont en revanche, applicables aux retraits ou aux versements d'une échéance de pension effectués au titre de ce nouveau plan.

- qu'enfin, les délais prévus en matière de pénalités (article 5 et 6), ainsi que ceux pris en compte pour le régime fiscal de sortie (articles 8 et 8 bis) s'apprécient à compter de la date d'ouverture des nouveaux plans.

Toutefois, cette règle de computation des délais ne s'applique pas au conjoint survivant qui est censé, pour la part lui incombant, poursuivre le plan ouvert préalablement au décès.

**Le second amendement** crée un régime fiscal comparable au précédent en cas de divorce.

Il précise :

- que les sommes déposées avant le divorce sur un plan appartenant à la communauté des époux peuvent être transférées sur des nouveaux plans ouverts au nom de l'un ou l'autre des ex-conjoints ; le texte initial ne prévoyait, à cet égard, aucune disposition spécifique au divorce. Dès lors, le plan souscrit par les époux dans le cadre de la communauté légale était considéré comme liquidé au moment du partage des biens et

le régime d'imposition prévu à l'article 4 était, en toute hypothèse, applicable.

- que, précisément, le régime d'imposition à la sortie (article 4) n'est pas applicable à ces opérations de transfert.

- qu'en revanche, les retraits ou versements d'arrérages de pensions demeurent soumis au régime d'imposition prévu à l'article 4.

- qu'enfin, les nouveaux titulaires étant censés poursuivre chacun pour la part qui le concerne, la gestion du plan souscrit dans le cadre de la communauté, les durées de détention prévues aux articles 5, 6 (pénalités), 8 et 8 bis (régime fiscal de sortie) sont calculés à partir de la date d'ouverture du plan initial.

## **2) Décision de la Commission :**

Lors de l'examen en Commission, le Rapporteur a rappelé l'objet des articles additionnels qu'il propose d'insérer dans le projet de loi.

A l'issue du débat qui s'est instauré, la Commission a adopté les deux articles additionnels proposés par son Rapporteur.

Elle vous propose en conséquence **d'adopter** ces deux articles additionnels.

## **Article 9**

### **Coordination des règles fiscales du plan d'épargne en vue de la retraite avec d'autres règles fiscales**

#### **1) Commentaire :**

Le plan d'épargne en vue de la retraite a été conçu comme un produit souple et ouvert. C'est notamment le cas en ce qui concerne les règles d'emploi des versements. Les fonds versés peuvent être affectés à l'achat de valeurs mobilières ou de titres cotés ainsi que de produits d'assurance-vie.

Or, parmi les divers produits pouvant entrer dans la composition du plan, certains bénéficient déjà, par ailleurs, de régimes fiscaux attractifs. Le présent article s'attache précisément :

- à éviter, dans certaines situations, un cumul excessif d'avantages fiscaux (alinéa premier),
- à harmoniser les règles du P.E.R. avec :
  - . le régime de détaxation du revenu investi en actions applicable aux contribuables nés avant le 1er janvier 1932 (article 163 quindecies du code général des impôts),
  - . la réduction d'impôt au titre du compte d'épargne en actions (article 199 quinquies du code général des impôts),
  - . la réduction d'impôt à raison des souscriptions au capital de certaines sociétés immobilières d'investissement ou de certaines sociétés civiles, en vue de financer la construction ou l'acquisition

d'immeubles locatifs neufs (article 199 decies du code général des impôts),

- . la réduction d'impôt sur le revenu pour les contribuables qui investissent dans les départements d'outre-mer (article 199 undecies du code général des impôts),
- . l'abattement sur le revenu résultant des souscriptions en vue du financement en capital d'oeuvres cinématographiques ou audiovisuelles (SOFICA) (article 238 bis H.E. du code général des impôts).

### **1. Coordination des règles fiscales applicables aux produits d'assurance-vie**

L'alinéa premier de l'article tend à éviter le cumul d'avantages fiscaux permis au titre d'opérations de souscriptions d'assurance-vie simultanément effectuées dans le cadre du P.E.R. et hors de ce cadre.

En effet, en application de l'article 199 septies du code général des impôts, les primes afférentes aux contrats d'assurance-vie d'une durée effective au moins égale à six ans ouvrent droit à réduction d'impôt dans la limite de 4.000 F, majorée de 1.000 F par enfant à charge.

Le présent article prévoit donc que le montant des primes souscrites dans le cadre d'un contrat d'assurance-vie ayant déjà fait l'objet d'une réduction d'impôt, au cours d'une année donnée, s'impute sur la limite de déduction qui résulte de l'article 2 du présent texte.

En d'autres termes, le contribuable pourra bénéficier à la fois de la réduction d'impôt et de l'exonération fiscale attachée au P.E.R., mais dans une limite globale d'investissement de 12.000 F ou de 6.000 F (respectivement 9.000 F ou 15.000 F pour les contribuables ayant au moins trois enfants à charge).

Au cours de l'examen du présent article, l'Assemblée nationale, outre une modification d'ordre rédactionnel, avait primitivement adopté un amendement tendant à exclure du bénéfice de la réduction d'impôt les produits d'assurance-vie affectés à un P.E.R.

A la demande du Gouvernement, l'Assemblée nationale est revenue, au cours de la seconde délibération, à la version initiale du projet de loi. En effet, l'amendement de la Commission des Finances supprimait certes le cumul d'avantages fiscaux au sein du P.E.R., mais autorisait, en contrepartie, ce qui entraînait un coût budgétaire supplémentaire élevé (environ un milliard de francs) le cumul entre l'exonération fiscale, à l'entrée, des produits d'assurance-vie affectés au plan et le bénéfice, pour ces mêmes catégories de produits souscrits hors P.E.R., de leur régime fiscal actuel particulièrement attractif (réduction d'impôt, exonération du capital à la sortie au bout de six années de détention).

## **2. Harmonisation du régime fiscal du P.E.R. avec certains titres bénéficiant de règles fiscales spécifiques**

Pour un titre donné (une action de la compagnie de Saint-Gobain, par exemple) l'exonération ouverte au titre du P.E.R. ne peut être cumulée avec d'autres avantages fiscaux existant au titre de divers régimes créés antérieurement. Par contre, le titulaire d'un C.E.A. peut à la fois acheter des actions Saint-Gobain pour ce C.E.A. et en acheter d'autres pour le P.E.R. La même action ne peut donner lieu à deux avantages fiscaux distincts. Les divers dispositifs qui ne peuvent être cumulés avec le P.E.R. sont les suivants :

- le régime de détaxation du revenu investi en action applicable aux contribuables nés avant le 1er janvier 1932 (détaxation dite "Monory"),

En effet, le bénéfice de cette détaxation s'opère dans la limite de 6.000 F par an, majorée de 500 F pour chacun des deux premiers enfants à charge et de 1.000 F par enfant à compter du troisième.

Le bénéfice de ce régime fiscal a été, sous certaines conditions, prolongé dans la limite d'une période maximale de 15 ans (soit jusqu'au 31 décembre 1996) en faveur des contribuables nés avant le 1er janvier 1932, afin de leur permettre de conserver cet avantage jusqu'à leur départ à la retraite.

- Les dispositions fiscales applicables au compte d'épargne en actions (C.E.A.).

Il est rappelé, à cet égard, que les titulaires d'un C.E.A. bénéficient d'une réduction d'impôt égale à 25 % des achats nets effectués dans l'année. Le montant de ces achats est plafonné à 7.000 F pour les contribuables célibataires, veufs ou divorcés, et à 14.000 F pour les couples mariés.

Le bénéfice de la réduction d'impôt au titre du C.E.A. est subordonné à trois conditions qui doivent être remplies simultanément et qui concernent: le dépôt des titres (y compris ceux hors C.E.A.) chez des intermédiaires agréés, la stabilité de l'épargne, la nécessité d'une épargne nouvelle.

Institué en 1983, pour se substituer au régime de la détaxation "Monory" (sauf précisément pour les contribuables nés avant le 1er janvier 1932), le dispositif du compte d'épargne en actions viendra à expiration le 31 décembre 1987. Le nouveau plan d'épargne en assure, en quelque sorte, le relais.

- Les règles applicables à l'épargne immobilière constituée sous forme de souscriptions au capital des sociétés immobilières d'investissement (S.I.I.) ou des sociétés civiles immobilières (S.C.I.) régies par la loi du 31 décembre 1970. En effet, les contribuables qui souscrivent entre le 1er janvier 1985 et le 31 décembre 1989 à la constitution ou à l'augmentation du capital de ces sociétés bénéficient d'une réduction d'impôt lorsque le produit de cette souscription est exclusivement destiné à financer la construction ou l'acquisition d'immeubles locatifs neufs situés en France et affectés, pour les trois-quarts au moins de leur superficie, à l'usage d'habitation. Cette réduction est accordée au titre de l'année de la souscription, dans la limite d'un investissement de 200.000 F pour une personne seule ou de 400.000 F pour un couple marié, sous réserve que les souscripteurs s'engagent à conserver leurs titres pendant neufs mois au moins.

- Le régime de la réduction d'impôt applicable aux investissements effectués dans les départements d'outre-mer. La loi de finances rectificative du 11 juillet 1986 a prorogé de 10 ans, soit jusqu'au 31 décembre 1996, ce dispositif fiscal et a étendu sensiblement son champ d'application.

- Enfin, les investissements effectués dans le domaine de la production d'oeuvres cinématographiques ou audiovisuelles. Les souscriptions au capital des sociétés pour le financement de l'industrie cinématographique ou audiovisuelle (SOFICA) sont en effet admis, sous certaines conditions, en déduction du revenu net global des contribuables dans la limite de 25 % de ce revenu.

**2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission vous propose d'adopter cet article sans modifications.**

## CHAPITRE II

### OPTIONS DE SOUSCRIPTION OU D'ACHAT D' ACTIONS

#### Remarques préliminaires

Il convient de rappeler que le régime des options - codifié aux articles 208-1 à 208-8-2 de la loi du 24 juillet 1986 - comporte en fait deux mécanismes distincts :

- **les options de souscription d'actions**, prévues à l'article 208-1 de la loi précitée. Les titres proposés aux salariés s'inscrivent alors dans le cadre d'une **augmentation de capital** qui devient effective au fur et à mesure de la levée des options.

- **les options d'achat d'actions**, définies à l'article 208-3 de la loi du 24 juillet 1966. Dans ce dispositif, l'option porte sur des titres déjà émis et préalablement rachetés par l'entreprise. Le montant du capital de la société n'est donc pas modifié, seule sa répartition se trouve affectée.

En revanche, quel que soit le régime retenu, le déroulement de l'opération reste le même. Une société propose à tout ou partie de son personnel des options sur ses propres actions. Elle fixe donc le prix des titres au moment où elle consent cette offre. Les bénéficiaires disposent alors d'un délai de cinq ans pour lever leurs options, c'est-à-dire pour acquérir effectivement les actions. A l'évidence, les salariés auront intérêt à effectuer cette opération si la valeur réelle des titres s'est accrue. Ils réaliseront une plus-value d'acquisition qui peut, sous certaines conditions, être exonérée d'impôt sur le revenu.

## Article 10

### **Modulation du prix de souscription ou d'achat des actions**

#### **1) Commentaire :**

Cet article a pour objet d'assouplir de façon importante les règles qui s'imposent à l'entreprise lorsqu'elle fixe le prix d'offre de ses titres dans le cadre d'un plan d'option de souscription ou d'achat d'actions.

Le prix d'offre des titres - c'est-à-dire le cours auquel les actions sont proposées aux salariés - est un élément fondamental dans le fonctionnement d'un régime de "stock option". Fixé le jour où les options sont consenties au personnel, il demeure intangible durant toute la durée de l'opération, soit cinq ans actuellement. Il détermine donc les conditions dans lesquelles les salariés pourront lever leurs options et acquérir les titres, quelle que soit par ailleurs l'évolution réelle des cours de l'action.

En principe, ce prix est librement déterminé par le Conseil d'administration ou le directoire - selon des modalités définies par l'Assemblée générale extraordinaire.

Toutefois, la législation impose certaines limites lorsque les titres de la société sont inscrits à la cote officielle ou à une cote du second marché d'une Bourse de valeurs. Dans cette situation :

- quel que soit le régime retenu (option d'achat ou option de souscription), **le prix de l'action ne peut être inférieur à 90 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances précédant le jour où l'option est consentie.**

- En outre, s'agissant du seul régime des options d'achat d'actions, **le prix d'offre du titre doit être supérieur ou égal à 90 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la société.**

Le présent article propose d'assouplir ces deux règles en ramenant à 80 % les deux pourcentages précédents. En conséquence, il porte de 10 % à 20 % la réduction maximale susceptible d'être accordée par la société sur le prix de ses titres. Les entreprises concernées pourront mettre en place des plans d'option sur actions présentant dès l'origine un caractère beaucoup plus attractif.

Un tel aménagement s'inscrit d'ailleurs dans le prolongement direct des mesures adoptées depuis mars 1986 en faveur de l'actionnariat des salariés.

Ainsi, suivant les dispositions de l'article 25 de l'ordonnance du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement et à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés, lorsqu'une société procède à une augmentation de capital réservée aux salariés adhérant au plan d'épargne d'entreprise, le prix de souscription de ces titres peut être inférieur de 20 % à la moyenne des cours cotés aux vingt séances de Bourse précédentes.

De même, la loi du 6 août 1986, relative aux modalités d'application des privatisations, en son article 11, prévoit qu'en cas de cession de participation de l'Etat, les salariés de l'entreprise concernée peuvent bénéficier de conditions préférentielles pour acquérir des titres. En particulier, il peut leur être consenti un rabais allant jusqu'à 20 % du prix demandé aux autres souscripteurs.

Les dispositions du présent article apparaissent alors comme une mesure d'harmonisation entre les différents régimes de participation et d'actionnariat des salariés.

## **2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission vous demande d'adopter cet article.**

## **Article 11**

### **Extension aux sociétés non cotées de la possibilité de consentir des options d'achat d'actions**

#### **1) Commentaire :**

En l'état actuel de la législation, les deux dispositifs d'options sur actions présentent des champs d'application distincts.

En effet, l'article 208-1 de la loi du 2 juillet 1966 autorise toutes les sociétés anonymes ou en commandite simple à consentir des **options de souscription d'actions**.

En revanche, suivant les dispositions de l'article 208-3 de la même loi, le régime des **options d'achat d'actions** demeure réservé aux sociétés dont les titres sont admis à la cote officielle ou à la cote du second marché d'une Bourse de valeurs. Les entreprises non cotées sont donc exclues de ce dernier régime.

Une telle restriction s'avère gênante. Elle contraint les entreprises de taille moyenne à effectuer une augmentation de capital dès lors qu'elles souhaitent proposer des titres à leurs salariés dans le cadre d'un régime d'option sur actions.

Le présent article propose donc de corriger cette anomalie en autorisant toutes les sociétés, cotées ou non cotées, à consentir des options d'achat d'actions.

#### **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission vous propose d'adopter cet article.

## **Article 12**

### **Extension à toutes les sociétés de la possibilité d'acquérir leurs propres actions en vue de les proposer aux salariés dans le cadre d'un régime d'option d'achat d'actions**

#### **1) Commentaire :**

Le présent article s'analyse comme une conséquence directe de la disposition précédente. Il tend à préciser les conditions dans lesquelles une société peut détenir ses propres actions.

En effet, on rappelle que dans le régime des options d'achat d'actions, l'entreprise doit racheter ses titres avant de les proposer à ses salariés. L'extension de ce régime aux sociétés non cotées rend donc nécessaire une adaptation de la législation afin de leur permettre de déroger au principe posé par l'article 217 de la loi du 24 juillet 1966, c'est-à-dire l'interdiction de la souscription ou de l'achat par une société de ses propres actions.

Un tel aménagement nécessite en fait une réécriture complète de l'article 217-1 de la loi du 24 juillet 1966 qui prévoit déjà des exceptions à ce principe.

Actuellement, l'article 217-1 précité n'ouvre cette possibilité qu'aux sociétés qui font participer leurs salariés à leurs résultats par l'attribution de leurs propres actions. L'entreprise dispose alors d'un délai d'un an pour attribuer les titres ainsi acquis.

La nouvelle rédaction proposée par le présent article inclut le cas des sociétés qui consentent des options d'achat d'actions.

#### **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission vous demande **d'adopter** cet article.

### **Article 13**

#### **Extension aux mandataires sociaux du bénéfice des plans d'option d'achat ou de souscription d'actions**

##### **1) Commentaire :**

Cet article constitue l'une des principales innovations proposées par le présent projet de loi dans le domaine des plans d'option sur actions. En effet, il tend à ouvrir le bénéfice de ces dispositifs à certains mandataires sociaux.

Jusqu'en 1984, les plans d'option restaient réservés aux personnels salariés d'une entreprise. En conséquence, se trouvaient exclues toutes les personnes non titulaires d'un contrat de travail : c'est en particulier la situation des membres du Conseil d'administration, du directoire ou du Conseil de surveillance. Il en est de même pour le Président directeur général ou les Directeurs généraux d'une société anonyme et pour les gérants de société en commandite par actions.

La loi du 9 juillet 1984 relative au développement de l'initiative économique a cependant introduit une première dérogation à ce principe. Elle a ouvert le régime des options aux mandataires sociaux participant, avec des salariés, à la constitution ou au rachat d'une entreprise. Cette exception se trouve cependant fortement limitée dans le temps : en effet, les options doivent être consenties aux mandataires sociaux dans les deux ans suivant la création ou le rachat de l'entreprise.

Puis, une nouvelle étape a été franchie à l'initiative du Président Dailly, dans le cadre de la loi du 11 juillet 1985. Depuis cette date, les anciens salariés devenus mandataires sociaux peuvent bénéficier du régime des options. Toutefois, cette faculté reste subordonnée à deux conditions :

- les mandataires sociaux concernés doivent occuper une fonction de direction (Président directeur général, Directeurs généraux, membres du directoire ou gérants);

- d'autre part, il est nécessaire qu'avant leur nomination comme mandataire social, ils aient exercé une activité salariée durant au moins cinq ans dans la société qui émet les options ou dans une entreprise appartenant au même groupe.

Aujourd'hui, il nous est proposé d'ouvrir le régime des options à tous les mandataires sociaux exerçant une fonction de direction dans des conditions similaires à celles retenues pour les salariés.

Seraient donc concernés le Président directeur général, les Directeurs généraux, les membres du directoire ou les gérants :

- de la société qui consent les options,
- des sociétés dont au moins 10 % du capital ou des droits sont détenus par la société consentant des options,
- des sociétés détenant au moins 10 % du capital de la société émettrice,
- des entreprises dont 50 % au moins du capital sont détenus par une société possédant elle-même 50 % du capital de l'entreprise consentant les options.

Dans un premier temps, le Gouvernement souhaitait limiter cette faculté offerte aux mandataires sociaux aux seules options de souscription d'actions. Ils restaient donc exclus des options d'achat d'actions.

L'Assemblée Nationale a cependant estimé que cette discrimination ne se justifiait pas. Elle a donc adopté, avec l'accord du Gouvernement, un amendement autorisant les mandataires sociaux concernés à bénéficier également des options d'achat d'actions.

Cet élargissement du régime des options était nécessaire :

- d'une part, il permettra aux sociétés d'intéresser directement l'équipe dirigeante aux performances de l'entreprise. Or, il est clair que le dynamisme d'une entreprise repose pour

l'essentiel sur la motivation de ses cadres supérieurs et de ses dirigeants;

- d'autre part, il offre aux sociétés françaises un dispositif particulièrement incitatif leur permettant d'attirer des dirigeants extérieurs en les intéressant directement à la valorisation du capital.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission vous demande d'adopter cet article.

### **Article 13 bis**

**Extension aux opérations ouvertes avant le 1er janvier 1987  
du nouveau régime fiscal des options consenties par une  
société étrangère**

#### **1) Commentaire :**

Cet article résulte d'un amendement d'origine parlementaire, adopté par l'Assemblée Nationale avec l'accord du Gouvernement. Il tend à préciser que le régime fiscal retenu pour les options consenties par une société étrangère au bénéfice de salariés d'entreprises françaises s'applique aux opérations ouvertes avant le 1er janvier 1987.

En effet, depuis la loi du 9 juillet 1984, une société peut - sous certaines conditions - consentir des options d'achat ou de souscription d'actions au bénéfice des salariés d'entreprise appartenant au même groupe qu'elle (société mère, filiales, sociétés soeurs).

Dès lors que ce principe était admis dans la législation, le régime fiscal des options trouvait à s'appliquer lorsque la société émettrice et les salariés relevaient tous deux du droit français.

En revanche, jusqu'en 1986, le régime fiscal des gains réalisés par des salariés d'entreprises françaises lors de la levée d'une option portant sur des actions d'une société étrangère n'était pas expressément défini.

L'article 31 de l'ordonnance n° 86-1134 du 21 octobre 1986 a permis de combler cette lacune. Désormais, le gain en capital réalisé par le salarié dans cette situation particulière sera soumis au régime fiscal de droit commun des produits d'options. Bien qu'assimilé à un salaire, il pourra être exonéré d'impôt sur le revenu, dans les mêmes conditions et sous les mêmes réserves, que les gains dégagés lors de la levée d'option portant sur des actions françaises.

Toutefois, suivant les dispositions de l'article 33 de l'ordonnance précitée, cette mesure d'harmonisation s'applique, pour l'essentiel, depuis le 1er janvier 1987.

Le présent article propose donc de l'étendre aux options ouvertes avant le 1er janvier 1987. Il convient d'ailleurs de remarquer qu'une solution identique avait été retenue en 1984 lors de la réforme d'ensemble du régime fiscal des plans d'option d'achat ou de souscription d'actions.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission vous propose **d'adopter** cet article.

## **Article 14**

### **Aménagement des dispositions relatives au montant maximum des options de souscription ou d'achat d'actions**

#### **1) Commentaire :**

Le présent article tend à alléger et clarifier les règles limitant le montant des options susceptibles d'être accordées à un même salarié. En fait, il comporte deux dispositions :

#### **a) la suppression des limites individuelles évaluées à partir du salaire**

Actuellement, aux termes des dispositions du deuxième alinéa de l'article 208-6 de la loi du 24 juillet 1966, complétées par le décret n° 71-418 du 7 juin 1971, le montant des options de souscription ou d'achat d'actions consenties à un même salarié ne peut excéder :

- ni le double de son salaire annuel,
- ni dix fois le montant du plafond de sécurité sociale.

Ces limites s'avèrent cependant très contraignantes. Elles introduisent en effet une proportionnalité directe entre le salaire perçu et les possibilités de participation au capital. Elles ne permettent donc pas de tenir compte de la capacité d'épargne du bénéficiaire des options. A l'heure où le Gouvernement désire encourager vigoureusement l'actionnariat des salariés, il est donc proposé de supprimer cette disposition restrictive.

**b) clarification des règles opposables aux salariés détenant déjà une part du capital**

Dans sa rédaction actuelle, le troisième alinéa de l'article 208-6 de la loi du 24 juillet 1966 dispose que "l'Assemblée générale extraordinaire peut, en outre, décider qu'il ne peut être consenti d'options aux salariés possédant une part du capital social supérieure à un maximum qu'elle fixe. Ce maximum ne peut être supérieur à 10 %".

Sous cette forme, il semble alors que seule l'Assemblée générale extraordinaire puisse prendre une telle décision, la loi n'imposant, quant à elle, aucune limitation.

Toutefois, si l'on se réfère au débat ayant eu lieu lors du vote de cette disposition (J.O. Sénat - séance du 20 juin 1984, p. 1694 à 1697), il apparaît alors que l'intention était radicalement différente. Il s'agissait en effet de fixer une limite légale, tout en laissant à l'Assemblée générale extraordinaire la possibilité de la réduire.

Le présent article se propose donc de lever cette ambiguïté. Il indique clairement qu'aucune option ne pourra être consentie aux salariés ou mandataires sociaux détenant plus de 10 % du capital social de la société émettrice. Il supprime toute possibilité de modulation de cette limite par l'Assemblée générale extraordinaire. En revanche, il tient compte, dans sa rédaction, de la mesure prévue à l'article 13 du présent projet de loi, c'est-à-dire l'extension du régime des options à certains mandataires sociaux.

**2) Décision de la Commission :**

Votre Commission des Finances vous propose d'adopter cet article.

## **Article 15**

### **Aménagement de la durée des plans d'option sur actions**

#### **1) Commentaire :**

Actuellement, suivant les dispositions de l'article 208-7 de la loi du 24 juillet 1966, le salarié bénéficiaire d'une option dispose d'un délai de cinq ans pour se décider à acquérir les titres qui lui sont proposés. La durée de validité de l'option se trouve donc fixée par la loi de manière uniforme.

Le présent article propose d'assouplir cette règle, afin de permettre aux salariés de "lever" leurs options dans les conditions les meilleures. Désormais, le délai de cinq ans sera un minimum légal imposé par la loi, mais l'Assemblée générale extraordinaire pourra décider de retenir une durée de validité des options beaucoup plus longue.

#### **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission des Finances vous propose d'adopter cet article.

## **Article 15 bis**

### **Extension de l'exonération de cotisations sociales aux gains réalisés par un salarié levant une option sur action étrangère**

#### **1) Commentaire :**

Le présent article résulte d'un amendement d'origine parlementaire, adopté par l'Assemblée Nationale.

Sur le fond, il s'inscrit dans le prolongement de l'article 13 bis du présent projet de loi, et concerne donc les options consenties par une société étrangère aux salariés d'une filiale -ou de sa société mère- française.

Comme cela a déjà été indiqué, l'article 31 de l'ordonnance n° 86- 1134 du 21 octobre 1986 a permis d'harmoniser le régime fiscal des plans d'option -quelle que soit la nationalité de la société émettrice.

Toutefois, cette nouvelle législation laisse subsister une incertitude: elle ne précise pas si des cotisations sociales sont exigibles sur le gain réalisé par un salarié levant une option sur action étrangère.

Or actuellement, l'article 6, paragraphe V de la loi n° 70-1322 du 30 décembre 1970 dispose que le gain dégagé par un salarié achetant des titres dans le cadre d'un plan d'option sur action n'est pas pris en considération pour l'application de la législation du travail et de la sécurité sociale.

Le présent article propose donc de préciser que cette disposition est également applicable aux gains réalisés par un salarié qui lève une option sur action étrangère.

## **2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission des Finances vous propose d'adopter cet article.**

### **Articles additionnels après l'article 15 bis**

#### **Mesures concernant le régime fiscal des options de souscription ou d'achat d'actions.**

Les dispositions du présent projet de loi relatives aux options de souscription ou d'achat d'actions ont, dans l'ensemble, un objectif majeur : rendre ce régime de participation beaucoup plus attractif afin de promouvoir un véritable actionnariat des salariés.

Animée d'une préoccupation identique, votre commission des finances vous propose de compléter ces différentes mesures par deux articles additionnels tendant à aménager, de façon très ponctuelle, le régime fiscal des gains réalisés par les salariés dans le cadre d'un régime d'option sur actions.

#### **A. LE REGIME FISCAL DES OPTIONS SUR ACTIONS**

Suivant les dispositions de l'article 80 bis du code général des Impôts, la plus-value d'acquisition correspondant à la différence entre d'une part la valeur réelle de l'action à la date de levée de l'option, et d'autre part le prix de souscription ou d'achat, est fiscalement considérée comme un supplément de salaire. A ce titre, elle devrait donc être soumise à l'impôt sur le revenu au nom du salarié.

A l'évidence, la perspective d'une imposition systématique enlèverait beaucoup de son intérêt au régime des options sur actions. Aussi a-t-il été décidé d'accorder à ces plus-values un régime fiscal favorable. L'article 163 bis C du Code général des Impôts prévoit en effet que ces gains peuvent être exonérés d'impôt sur le revenu, sous réserve que les actions conservent la forme nominative et demeurent indisponibles pendant une certaine période dite "d'indisponibilité fiscale".

En revanche, si le salarié cède ses actions avant la fin de cette période, ou s'il les transforme en titres au porteur, il perd le bénéfice du régime fiscal favorable : la plus-value d'acquisition est alors réintégrée dans son revenu imposable.

## **B. LES PROPOSITIONS DE VOTRE COMMISSION**

Le principe d'une réintégration fiscale en cas de non-respect des conditions d'exonération ne doit certes pas être remis en cause. Toutefois, ses modalités d'application et ses éventuelles conséquences pour l'entreprise ayant consenti l'option pourraient faire l'objet de quelques aménagements.

### **1. Prévoir une exonération définitive de taxe sur les salaires**

Dans certains cas, le non-respect de la période d'indisponibilité par le salarié entraîne une sanction fiscale pour l'entreprise ayant consenti l'option.

En effet, selon les dispositions de l'article 231 du code général des Impôts, les sommes payées à titre de salaires ou de traitements sont passibles de la taxe sur les salaires lorsque l'employeur n'est pas assujéti à la taxe sur la valeur ajoutée ou ne l'a pas été sur au moins 90 % de son chiffre d'affaires au titre de l'année civile précédant celle du paiement des dites rémunérations.

La plus-value d'acquisition réalisée par un salarié qui lève une option étant considérée comme un salaire, elle devrait donc être soumise à cette taxe dès lors que l'entreprise qui consent l'option y est assujettie (article 231 - 1 bis du C.G.I.).

Toutefois, par analogie avec le régime retenu en matière d'impôt sur le revenu, l'article 231 bis H du code général des impôts précise que cette plus-value est exonérée de taxe sur les salaires si le bénéficiaire de l'option respecte la période d'indisponibilité fiscale.

Dans le cas contraire, la taxe devient exigible et doit être acquittée par l'entreprise.

Une telle situation peut paraître anormale à deux titres :

- d'une part, la société ayant consenti les options ne peut être tenue pour responsable du non-respect, par le salarié, des conditions ouvrant droit à l'exonération ;

- d'autre part, cette sanction ne frappe que les entreprises passibles de la taxe sur les salaires. Les sociétés non soumises à cet impôt ne supportent donc aucune pénalité.

**Pour mettre fin à cette anomalie, votre Commission des Finances vous propose donc d'adopter un amendement précisant que, dans une telle situation, l'exonération de taxe sur les salaires ne peut être remise en cause.**

## **2. Modulation de la sanction fiscale en fonction de la période durant laquelle le salarié a respecté les conditions d'exonération**

En l'état actuel de la législation, le salarié ayant levé une option perd le bénéfice du régime fiscal favorable si, avant la fin de la période d'indisponibilité, il cède ses actions ou les convertit en titres au porteur.

Dans cette situation, la plus-value d'acquisition devient alors passible de l'impôt sur le revenu au nom du salarié.

Toutefois, l'article 163 bis C du C.G.I. prévoit que le **système du quotient est applicable**. Le montant de la plus-value est donc divisé par le nombre d'années entières écoulées entre :

- la date à laquelle l'option a été consentie ;
- et la date de levée de l'option.

Le résultat ainsi obtenu -dénommé quotient- est ajouté au revenu net global. L'impôt correspondant est alors multiplié par le nombre utilisé pour déterminer le quotient.

Ce dispositif permet de moduler la sanction fiscale en fonction de la période écoulée entre le moment où l'option a été consentie et la date à laquelle le salarié en a effectivement retiré un avantage financier.

Votre Commission estime cependant que ce mode d'imposition comporte une lacune : il ne tient pas compte de la période durant laquelle le salarié a respecté les conditions d'exonération.

En effet, celles-ci sont rompues, non par la levée de l'option, mais par la vente des actions ou leur conversion en titres au porteur.

Dans ces conditions, il serait souhaitable de préciser que le quotient est calculé à partir du nombre d'années écoulées entre la date de l'option d'une part, et la date de cession des titres ou celle de leur conversion au porteur d'autre part.

Tel est donc l'objet de l'amendement que vous propose votre Commission.

## **CHAPITRE III**

### **Rachat d'une entreprise par ses salariés**

#### **Article 16**

### **Rachat d'une entreprise par ses salariés**

#### **1) Commentaire :**

Les articles 11 à 14 de la loi n° 84-578 du 9 juillet 1984 sur le développement de l'initiative économique ont introduit un nouveau mécanisme destiné à permettre aux salariés de racheter leur entreprise.

Les membres du personnel d'une entreprise industrielle et commerciale créent une société en vue de racheter tout ou partie du capital de cette entreprise.

Les salariés souscrivent une partie du capital de la société créée qui emprunte pour racheter l'entreprise existante, c'est ainsi qu'est opéré l'effet de levier (cf. LMBO).

Pour souscrire au capital de la société nouvelle, les salariés peuvent s'endetter et s'ils le font déduisent de leurs revenus imposables les intérêts des emprunts contractés.

La société créée bénéficie d'un crédit d'impôt pour rembourser les intérêts des emprunts souscrits. Ce crédit d'impôt est égal au montant de l'impôt sur les sociétés payé par l'entreprise rachetée au titre de l'exercice précédent.

Le bénéfice de ces dispositions est subordonné à l'agrément du Ministre chargé de l'économie et des finances.

L'application des dispositions de la loi du 9 juillet 1984 n'a pas rencontré le succès escompté :

- la procédure de l'agrément est source de difficultés pour les repreneurs ;

- le montant du crédit d'impôt est trop élevé et incite les repreneurs à s'endetter à l'excès ;

- les conditions relatives à l'ancienneté des salariés pour l'entreprise ont conduit à écarter du dispositif des personnes parfois indispensables à la réussite de l'opération.

L'article 16 du présent projet de loi apporte donc quatre modifications essentielles au régime en vigueur pour le simplifier et faciliter sa mise en oeuvre, le rendre plus attractif et protéger les salariés.

Ces modifications sont les suivantes :

- tous les salariés sont admis à bénéficier de la procédure de rachat ;

- la déductibilité des intérêts des emprunts souscrits par les salariés est portée de 100.000 F à 150.000 F. Cette déduction n'est plus soumise à agrément ministériel ;

- le crédit d'impôt accordé à la société repreneuse est ramené au taux de 100 % au taux de l'impôt sur les sociétés. Cette réduction est la contrepartie de la suppression de l'agrément auquel est substituée une procédure d'autorisation préalable ;

- les actions détenues par les salariés pourront bénéficier d'un droit de vote double.

Le Gouvernement a ensuite amendé ce projet de texte pour alléger encore la procédure en supprimant l'obligation de l'autorisation préalable.

## **I. LES DISPOSITIONS INITIALES DE L'ARTICLE 16**

### **A. EXTENSION A TOUS LES SALARIES DU BENEFICE DE LA PROCEDURE DE RACHAT**

Le régime juridique en vigueur ne permet pas aux membres du personnel exerçant un emploi salarié dans l'entreprise depuis moins d'un an de participer à son rachat. Ils sont exclus de la procédure.

Le projet de loi supprime cette exigence et permet à tous les salariés de créer une société ayant pour objet de racheter leur entreprise pourvu qu'à la date du rachat ils y occupent un emploi salarié.

Ainsi, des personnes extérieures à l'entreprise pourront participer à une opération de reprise si elles ont été embauchées, à la date du rachat.

Mais, cette extension bénéficie seulement aux salariés des entreprises ayant une activité industrielle et commerciale. Les entreprises agricoles ou celles exerçant une activité libérale sont toujours écartées du champ d'application de cette procédure de rachat spécifique.

L'entreprise rachetée, comme la société nouvelle créée par le salarié, doit être soumise au régime de droit commun de l'impôt sur les sociétés.

En outre, il faut que la société rachetée emploie au moins vingt salariés. Cet effectif est apprécié au cours de chacune des deux années qui précèdent le rachat. Cette disposition est nouvelle, la loi de 1984 n'a pas fixé de condition d'effectif.

Enfin, la participation des salariés est subordonnée au respect de certaines règles destinées à protéger leurs intérêts et à éviter tout détournement de cette procédure et des avantages qui y sont attachés. Certaines d'entre elles sont déjà prévues par la loi de 1984.

C'est ainsi que les salariés doivent détenir plus de 50 % des droits de vote de la société nouvelle à la date du rachat de l'entreprise pour leur assurer la maîtrise de l'opération.

Par ailleurs, un salarié ne peut détenir, directement ou indirectement, plus de 50 % des droits de vote de la société nouvelle ou de la société rachetée. Cette mesure doit empêcher la reprise par une personne unique dont les intérêts pourraient être contraires aux salariés. Le rachat de l'entreprise doit demeurer une opération collective menée par les salariés.

La direction de la société rachetée doit être assurée par un ou plusieurs des salariés repreneurs. Leur présence dans les instances dirigeantes de la société rachetée apporte à tous les salariés une garantie.

## **B. LA DEDUCTION DES INTERETS D'EMPRUNTS DU REVENU IMPOSABLE DES SALARIES**

Les salariés qui participent à une opération de rachat de leur entreprise dans les conditions précisées ci-dessus peuvent déduire de leurs revenus imposables les intérêts des emprunts contractés.

Le montant de la déduction est relevé de 100.000 F à 150.000 F sans toutefois pouvoir excéder le montant brut du salaire versé à l'emprunteur par l'entreprise. La loi de 1984 fixait un plafond correspondant à 50 % du salaire brut versé au salarié. Une amélioration notable est donc apportée au régime en vigueur. Le chiffre de 150.000 F correspond à l'endettement maximum qu'on peut demander aux salariés.

Cette déduction n'est plus soumise à l'agrément ministériel prévu par la loi du 9 juillet 1984. Elle est accordée de plein droit aux salariés.

En outre, elle est indépendante de la procédure de l'autorisation préalable prévue par le présent projet de loi pour l'obtention par la société nouvelle du crédit d'impôt.

L'avantage fiscal consenti aux salariés peut donc se cumuler, ou pas, avec celui accordé à la société créée pour racheter l'entreprise.

Ainsi, il apparaît à l'examen que le projet de loi met en place deux procédures complémentaires :

- une procédure dans laquelle les salariés peuvent bénéficier automatiquement de la déduction des intérêts d'emprunts ;

- une deuxième procédure, où en plus, la société nouvelle peut bénéficier d'un crédit d'impôt sous réserve d'un accord du Ministre chargé des finances.

Compte tenu de l'automatisme de la déduction des intérêts par les salariés, le projet de loi apporte des précisions sur leur nature.

Il s'agit des intérêts des emprunts contractés pour la constitution du capital d'une société ayant pour objet exclusif de racheter une entreprise. La société ne peut pas avoir d'autres activités annexes, sinon la neutralité fiscale de la procédure serait remise en cause.

La déduction est limitée aux intérêts des emprunts utilisés pour libérer le capital en cours d'année de création de la société.

## C. I.A REDUCTION DU CREDIT D'IMPOT

Le mécanisme mis en place par la loi du 9 juillet 1984 prévoit que les intérêts des emprunts contractés par la société nouvelle sont remboursés dans la limite d'un crédit d'impôt qui correspond à 100 % du montant de l'impôt sur les sociétés acquitté par la société rachetée au titre de l'exercice précédent.

Dorénavant, le taux du crédit d'impôt sera ramené du taux de 100 % au taux de l'impôt sur les sociétés. Il est donc réduit sensiblement. Le taux de référence sera celui appliqué aux bénéfices réalisés par la société rachetée au titre de l'exercice précédent.

Quant au montant du crédit d'impôt, il fera l'objet d'une double limitation :

- d'une part, il sera limité au montant de l'impôt sur les sociétés acquitté par la société rachetée dans la proportion de

droits sociaux détenus par la société nouvelle, comme dans la loi de 1984 ;

- d'autre part, et il s'agit là d'une mesure nouvelle, le crédit d'impôt sera calculé en appliquant au montant des intérêts d'emprunts dus par la société, le taux de l'impôt sur les sociétés en vigueur au cours de l'exercice précédent.

Ainsi, le montant du crédit d'impôt pourra être limité soit par le montant de l'impôt acquitté par la société rachetée, soit par le montant des intérêts dus par la société nouvelle.

Enfin, le crédit d'impôt est imputé sur l'impôt sur les sociétés dû au titre du même exercice par la société nouvelle ; l'excédent est remboursé à la société.

**Pour bénéficier du crédit d'impôt, la société nouvelle n'aura plus besoin de solliciter un agrément du Ministre chargé de l'économie et des finances.**

**Il conviendra, toutefois, que le rachat soit porté, avant sa réalisation, à sa connaissance et ne pas appeler d'objection motivée dans un délai de trois mois. Le Ministre peut donner un accord exprès assorti de conditions.**

Le projet de loi n'apporte pas de précisions sur les sanctions attachées à cette procédure de dépôt préalable des dossiers, ni sur le caractère formel de ce dépôt.

Mais on peut envisager que les dossiers soumis à cette procédure pourront faire l'objet :

- d'un accord exprès permettant aux salariés et aux partenaires financiers de réaliser l'opération. Cet accord constituera une sorte de garantie contre le risque d'une remise en cause par l'administration,
- d'un accord exprès assorti de conditions. Dans ce cas, l'opération ne pourra se réaliser que si les conditions formulées par le Ministre sont bien respectées ;
- d'une objection motivée de la part du Ministre. L'opération ne pourra se réaliser avec le bénéfice des avantages fiscaux ;
- aucune suite n'est donnée dans le délai de trois mois. L'absence de réponse devrait équivaloir à un accord tacite sur le dossier présenté. L'opération pourra se réaliser

mais elle devra se dérouler selon les modalités prévues dans le dossier déposé.

**Exemple :** le montant du crédit d'impôt est limité par le montant de l'impôt sur les sociétés acquitté par la société rachetée.

	Régime en vigueur		Projet de loi	
	Société nouvelle	Société rachetée	Société nouvelle	Société rachetée
- Capital détenu par la société nouvelle .....		60 %		60 %
- Impôt sur les sociétés .....	20	200	20	200
- Intérêts des emprunts .....	500		500	
- Crédit d'impôt théorique ...	$200 \times 60 \% = 120$		$500 \times 45 \% = 225$ $200 \times 60 \% = 120$	
- Crédit d'impôt obtenu .....	120		120	

**Exemple :** le montant du crédit d'impôt est limité par le montant des intérêts d'emprunts dû par la société nouvelle.

	Régime en vigueur		Projet de loi	
	Société nouvelle	Société rachetée	Société nouvelle	Société rachetée
- Capital détenu par la société nouvelle .....		60 %		60 %
- Impôt sur les sociétés .....	20	200	20	200
- Intérêts des emprunts .....	60		60	
- Crédit d'impôt théorique ...	$200 \times 60 \% = 120$		$200 \times 60 \% = 120$ $60 \times 45 \% = 27$	
- Crédit d'impôt obtenu .....	60		27	
- imputé sur l'I.S. ....	20		20	
- remboursé à hauteur des intérêts .....	40		7	
- Crédit d'impôt non reportable	60		"	

## **D. LES ACTIONS DETENUES PAR LES SALARIES POURRONT BENEFICIER D'UN DROIT DE VOTE DOUBLE**

Le projet de loi comporte une disposition nouvelle par rapport à la loi du 9 juillet 1984. Il offre la faculté de donner un droit de vote double aux actions de la société nouvelle détenues par les salariés.

Pratiquement, cette disposition permettra aux salariés de contrôler majoritairement la société nouvelle tout en étant minoritaires dans la répartition du capital.

Elle permettra également d'accroître le capital de la société nouvelle si des partenaires financiers acceptent de payer leurs droits à un prix deux fois plus élevé que celui offert aux salariés.

## **II. L'AMENDEMENT PRESENTE PAR LE GOUVERNEMENT**

L'amendement présenté par le Gouvernement apporte une modification importante au texte initial dans la mesure où il introduit une procédure d'obtention de plein droit du crédit d'impôt. Ainsi, dorénavant, les avantages fiscaux liés à la déductibilité des intérêts et au crédit d'impôt seront appliqués automatiquement si les conditions prévues par la loi sont remplies.

Toutefois, une procédure facultative d'accord préalable est laissée à la seule initiative des repreneurs qui souhaiteront obtenir une garantie sur le déroulement de l'opération.

Cet amendement a conduit le Gouvernement à préciser les conditions financières et les conséquences du non respect des conditions mises aux avantages fiscaux.

## A. LES CONDITIONS D'OBTENTION DES AVANTAGES FISCAUX

Les conditions de l'opération de rachat sont définies au paragraphe II de l'article 220 quater A du code général des impôts, nouvellement créé par l'article 16.

Elles permettent de bénéficier à la fois de la déductibilité des intérêts et du crédit d'impôt.

Ainsi, désormais les salariés repreneurs et la société nouvelle obtiendront, ou perdront, les avantages fiscaux en même temps. Les dispositions initiales prévoyaient l'automatisme de la déduction des intérêts et une procédure d'accord préalable pour obtenir le crédit d'impôt.

La nouvelle rédaction du texte de l'article 220 quater A reprend les dispositions contenues dans le projet de loi initial. Elle ajoute, toutefois, trois nouvelles dispositions :

- l'amendement précise, en effet, que les emprunts contractés par la société nouvelle pour racheter l'entreprise doivent être souscrits pour une durée égale à quinze ans au plus et fixe une limite au taux des intérêts. Le taux actuariel brut de ces emprunts doit être égal au taux moyen de rendement brut à l'émission des obligations des sociétés privées de l'année civile qui précède la date du contrat, majoré de deux points et demi.

- il prévoit également que les organismes prêteurs ne devront pas bénéficier d'autres avantages ou droits. Cette disposition vise à interdire l'émission d'obligations au profit des prêteurs et notamment l'émission d'obligations convertibles ou d'obligations à bons de souscription.

- enfin, le dispositif mis en place prendra fin le 31 décembre 1991.

## B. LES DISPOSITIONS PROPRES A LA DEDUCTION DES INTERETS D'EMPRUNT

Les dispositions de l'article 83 bis du code général des impôts sont complétées pour préciser les conditions dans lesquelles les intérêts des emprunts contractés par les salariés pour l'acquisition d'actions de la société rachetée en exécution d'options pourront être déduites du revenu imposable.

Le principe de la déduction est déjà admis dans le régime de la loi du 9 juillet 1984 mais l'automatisme de celle-ci exige que les conditions soient fixées dans le texte de la loi.

Les actions de la société rachetée en exécution d'options devront avoir été achetées dans le cadre des dispositions des articles 208-1 à 208-8 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 et dans les conditions suivantes :

- les options doivent avoir été consenties au cours des cinq années précédant la constitution de la société créée en vue du rachat de l'entreprise ;
- les options doivent avoir été levées au cours des deux mois précédant la création de la société nouvelle ;
- les titres ainsi acquis doivent être apportés à la société créée dès sa constitution.

## C. LES DISPOSITIONS PROPRES AU CREDIT D'IMPOT

Les dispositions relatives au crédit d'impôt sont prévues à l'article 220 quater A, paragraphe I du code général des impôts.

Elles sont complétées par rapport aux dispositions initiales afin d'assurer la neutralité du mécanisme du crédit d'impôt.

Ainsi, le crédit d'impôt ne constitue pas un produit imposable pour la détermination du résultat de la société créée.

Les intérêts qui servent de base au calcul du crédit d'impôt, ne constituent pas pour la société créée une charge déductible pour la détermination de ce résultat imposable.

Enfin, si le crédit d'impôt ne peut pas être déduit intégralement, la partie non déductible est reportable.

#### **D. LES CONSEQUENCES DU NON RESPECT DES CONDITIONS PREVUES**

Les sanctions attachées au non respect des conditions de l'opération de rachat sont précisées au paragraphe E de l'article 16.

Deux sortes de sanctions sont appliquées selon que les repreneurs ont sollicité, ou pas, un accord préalable du Ministre.

Si les repreneurs ont demandé et obtenu un accord du Ministre sur un dossier, ils bénéficient des avantages fiscaux tant que les conditions prévues à l'article 220 quater A du Code général des impôts sont satisfaites. Dès lors que ces conditions ne sont plus respectées, le bénéfice des avantages fiscaux est perdu pour l'avenir, mais il est repris également pour le temps où les conditions étaient remplies, c'est-à-dire depuis le début de l'opération. Cela peut porter sur de nombreuses années. Cette sanction est plus rigoureuse que dans la procédure d'obtention du crédit d'impôt sans accord préalable.

En effet, dans la situation où il n'y a pas d'accord préalable, l'article 16 prévoit que les avantages ne sont plus applicables à compter de l'année au cours de laquelle l'une des conditions prévues à l'article 220 quater A cesse d'être satisfaite.

En cas de fraude, les sanctions seront celles du droit commun et ne pourront s'exercer que dans le délai de reprise de trois ans.

Ces sanctions différentes selon que l'on a demandé ou non l'agrément paraissent difficiles à justifier.

\*

\*\*

Ces nouvelles dispositions devraient faciliter le développement d'une formule qui a connu depuis sa création, en 1984, un succès limité. La longueur de la procédure administrative nécessaire à l'obtention de l'agrément est probablement une des causes de cet échec. Sur ce point, le projet apporte un progrès considérable. Quant à la réduction du crédit d'impôt, elle devrait être acceptée dans la mesure où le mode de calcul actuellement en vigueur est très généreux et de ce fait non complètement utilisé.

### **III. LES MODIFICATIONS APPORTEES PAR L'ASSEMBLEE NATIONALE**

Le débat à l'Assemblée nationale a permis d'étendre le bénéfice de la procédure du rachat d'entreprises par les salariés aux sociétés de service et professions libérales.

En revanche, les propositions tendant à appliquer ce mécanisme aux sociétés de moins de 20 salariés ont été repoussées par le Gouvernement. La limite du nombre minimum des salariés pourrait être, semble-t-il, réduite de 20 à 10 salariés.

De même, l'obligation pour les salariés de détenir au moins 50 % du capital de la holding et celle faite à la holding de détenir au moins 50 % de la société reprise ont été maintenues.

Pour le Gouvernement, la majorité des droits de vote doit être détenue par les salariés. Il ne souhaite pas favoriser, sous le couvert d'une participation minoritaire, l'intervention d'autres entreprises ou d'établissements financiers, afin de ne pas dénaturer la philosophie de ce dispositif.

### **IV. LES MODIFICATIONS ENVISAGEES**

La reprise d'entreprises par les salariés est une voie d'avenir. Elle devrait se développer, car elle constitue une évolution normale du mode de transmission des entreprises. Le cadre juridique ne doit pas l'entraver. Au contraire, il doit le favoriser.

Les nouvelles dispositions adoptées par l'Assemblée nationale devraient incontestablement faciliter le développement de cette procédure. Elles apportent un progrès considérable au régime en vigueur depuis 1984. Toutefois, le dispositif semble pouvoir être perfectionné sur les points suivants :

- la déduction du revenu imposable des intérêts des emprunts contractés par les salariés est limitée aux emprunts souscrits pour participer à la constitution du capital de la société nouvelle. Il conviendrait d'étendre cette disposition aux emprunts contractés pour souscrire aux augmentations de capital. Cette mesure est souhaitable car l'opération de rachat se déroule en fait sur une année.

- le texte du présent projet de loi ne permet pas aux salariés de racheter plusieurs sociétés formant une entité économique et juridique cohérente et indissociable, en tout cas, dans la démarche du vendeur. Il paraît opportun de prévoir cette possibilité et de permettre aux salariés d'acheter leur entreprise mais également les entreprises filiales lorsqu'elles sont détenues à plus de 50 % du capital.

- la participation des salariés des entreprises filiales au rachat de l'entreprise-mère ne semble pas prévue dans la rédaction actuelle du projet d'article 15. Il conviendrait de les compléter en ce sens.

- la réduction de l'avantage fiscal consenti à la société nouvelle par le crédit d'impôt a pour objectif d'éviter un endettement trop élevé. Pour améliorer le financement de cette société, il faudrait aussi l'autoriser à émettre des obligations dès sa création sans attendre le délai de deux ans prévu par la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. Cette autorisation à titre dérogatoire permettrait d'accroître les fonds de la société. Les obligations se substitueraient aux emprunts bancaires.

Toutefois, afin de protéger les salariés, il serait prévu que les obligataires devraient conserver les titres pendant une durée minimum de trois ans et ne pas exercer pendant ce délai les droits attachés aux obligations convertibles ou aux obligations à bons de souscription d'actions qui pourraient être émises.

- le champ d'application de la loi est actuellement limité aux entreprises employant au moins 20 salariés. Il semble possible de l'étendre en abaissant ce seuil à 10 salariés. Il n'y a

aucune raison d'exclure ces entreprises qui recèlent des vastes possibilités de développement, notamment dans le secteur des services. D'après les statistiques fournies par le ministère de l'économie, des finances et de la privatisation, elles seraient au nombre de 69.000, ce qui est important.

- le présent projet de loi prévoit que la société nouvelle doit détenir dès sa création 50 % des droits de vote de la société rachetée. Un délai de trois années pour atteindre ce seuil semblerait plus raisonnable. En revanche, il paraît naturel de lui demander de détenir dès le début de l'opération 33 % des droits de vote.

- l'amendement déposé par le Gouvernement a prévu que les emprunts contractés par la société nouvelle doivent être contractés pour une durée égale à quinze ans au plus. Il fixe en outre, une limite au taux des intérêts. Le taux actuariel brut de ces emprunts doit être égal au taux moyen de rendement brut à l'émission des obligations de sociétés privées de l'année civile qui précède la date du contrat, majoré de deux points et demi. Cette limitation ne semble pas devoir être maintenue dans le dispositif actuel. En effet, on pouvait concevoir une telle limite lorsque le taux du crédit d'impôt était égal à 100 % de l'impôt sur les sociétés, afin de limiter le coût pour l'Etat de cet avantage fiscal. Or, dorénavant, cet avantage sera réduit et l'on peut estimer dans ces conditions que les repreneurs seront incités à rechercher les prêts les moins chers car ils supporteront une partie du coût.

- Enfin, le projet de texte prévoit que si l'opération de rachat ne se déroule pas conformément aux dispositions prévues par la loi, deux sortes de sanctions sont appliquées selon que les repreneurs ont sollicité, ou pas, un accord préalable du Ministre.

Le paradoxe de la situation ainsi créée est que les promoteurs d'un projet peuvent être sanctionnés beaucoup plus sévèrement s'ils ont demandé un accord préalable. Dans ce cas, en effet, s'ils ne respectent pas les règles de la loi, ils sont tenus de rembourser les avantages fiscaux obtenus depuis la date d'octroi de l'accord alors que dans les opérations pour lesquelles aucun accord préalable n'a été demandé, le délai de reprise possible est celui du droit commun, soit trois ans.

En outre, ces sanctions sont disproportionnées sans justification apparente. Dans ces conditions, il conviendrait de prévoir que, dans les deux cas de figure, les avantages prévus ne

se sont plus applicables qu'à compter de l'année au cours de laquelle l'une des conditions cesse d'être remplie.

## **2) Décision de la Commission :**

Après l'exposé de votre rapporteur spécial rappelant les mesures envisagées pour faciliter le rachat d'une entreprise par ses salariés, **M. Jacques Oudin** s'est interrogé sur l'avenir de cette procédure. Il craint que le nouveau dispositif rende plus difficile la réalisation des opérations de rachat en raison de la réduction du crédit d'impôt du taux de 100 % au taux de l'impôt sur les sociétés. Il s'est demandé si la mise en place d'une procédure dans laquelle les salariés détiendrait une minorité du capital ne permettrait pas de favoriser ces opérations, sous réserve que leur déroulement fasse l'objet d'une convention passée avec les partenaires financiers. Toujours dans le même esprit, il a proposé que les apporteurs de fonds propres bénéficient du même avantage fiscal que les salariés.

En outre, il a indiqué que le dispositif prévu en matière de droit de vote lui paraît contraire au principe de l'égalité des actionnaires et qu'il serait préférable de remplacer les actions à droits de vote double par des actions prioritaires sans droit de vote.

Enfin, il a exprimé le souhait que le crédit d'impôt non utilisé par la société puisse être reporté sur l'exercice suivant et que les termes "peut bénéficier d'un crédit d'impôt" soient remplacés par "bénéficie d'un crédit d'impôt", afin de supprimer toute incertitude.

**M. Josy Moinet** est alors intervenu pour soutenir la position du rapporteur spécial. Il a estimé que les modifications envisagées élargissent le champ d'application du projet de loi et par conséquent renforcent son efficacité. En revanche, il a exprimé ses craintes de voir dénaturer le texte, si on prévoit un mécanisme dans lequel les salariés seraient minoritaires dans le capital de la société créée.

La Commission a ensuite procédé à l'examen des amendements proposés par votre rapporteur. Elle les a adoptés ainsi qu'un amendement rédactionnel.

- Pour préciser que les intérêts des emprunts souscrits pour participer à l'augmentation du capital de la société créée sont également déductibles du revenu imposable.
- Dans le but de permettre aux salariés de racheter leur entreprise mais également les entreprises filiales lorsqu'elles sont détenues à plus de 50 % du capital.
- Pour prévoir la participation des salariés des entreprises filiales au rachat de l'entreprise-mère et de ses filiales.
- Afin d'autoriser la société nouvelle à émettre des obligations, dès sa création, par dérogation à l'article 285 de la loi n° 66-537 du 27 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.
- Pour préciser, en raison de l'adoption de l'amendement précédent, que les emprunts contractés par la société nouvelle ne doivent comporter aucun avantage ou droit au profit des prêteurs à l'exception de ceux attachés à des obligations convertibles ou à des obligations à bons de souscription d'actions.
- Pour élargir le champ d'application du projet de loi aux entreprises employant au moins dix salariés.
- Afin d'octroyer à la société nouvelle un délai de trois années, à compter de sa création, pour détenir plus de 50 % des droits de vote de la société rachetée. Elle devra, toutefois, détenir dès sa création 33 % de droits de vote.
- Afin de supprimer les limites de durée et de taux aux emprunts contractés par la société nouvelle.
- Enfin, pour harmoniser les sanctions attachées au non respect des conditions de l'opération de rachat prévues par le projet de loi.

Votre Commission vous propose d'adopter l'article 16 ainsi modifié.

## **Article 16 bis (nouveau)**

### **Rachat d'une entreprise par ses salariés : mesure d'accompagnement**

#### **1) Commentaire :**

L'article 16 bis résulte du vote d'un amendement déposé à l'Assemblée nationale. Il permet aux salariés participant au rachat de leur entreprise d'utiliser les fonds affectés à la réserve de participation bloqués dans les entreprises sans subir de pénalité fiscale.

Cette disposition paraît tout à fait justifiée.

Il convient toutefois de préciser dans les textes relatifs à l'intéressement, à la participation et à l'actionnariat des salariés que ceux-ci s'appliqueront désormais aux opérations de rachat d'entreprise par les salariés mentionnées au II de l'article 83 bis et à l'article 220 quater A du Code général des impôts. Tel est l'objet du projet d'amendement proposé.

#### **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission vous propose **d'adopter** l'article 16 bis (nouveau) ainsi amendé.

### **Article additionnel après l'article 16 bis**

#### **Mesures favorables à la reprise d'entreprises en difficulté**

1) **Cet article additionnel**, proposé par votre Commission des Finances, a pour objet d'instaurer un dispositif propre à favoriser la transmission des entreprises en difficulté aux salariés de cette même entreprise.

Ce dispositif s'inspire donc du mécanisme du rachat d'entreprise par ses salariés, que le présent projet de loi améliore.

Toutefois, le rachat d'entreprise par ses salariés est, par construction, destiné aux entreprises bénéficiaires : en effet, ce sont les dividendes alloués par la société reprise à la société constituée par les salariés en vue de la reprise qui permettent l'amortissement des emprunts souscrits par celle-ci, l'avantage fiscal consistant en un crédit d'impôt dont le montant est déterminé par imputation du taux de l'impôt sur les sociétés aux intérêts des emprunts contractés.

Un tel avantage fiscal ne peut être conféré à une société constituée en vue de la reprise d'une entreprise en difficulté, puisque celle-ci ne réalise pas de bénéfice.

Il était donc nécessaire d'imaginer un autre mécanisme.

2) **La mise en place d'un dispositif favorable aux transmissions d'entreprises en difficulté** constitue, en effet, un impératif.

Le coût économique, humain et financier de la disparition d'entreprises -pourtant souvent saines à la base- est en effet considérable pour la collectivité.

- coût économique, avec la progressive désertification industrielle de certaines régions françaises ;

- coût humain, avec la mise en chômage des salariés ;

- coût financier, enfin, pour l'Etat (perte de recettes fiscales), la sécurité sociale (perte de cotisations), le système bancaire et les fournisseurs (créances devenues irrécouvrables).

S'il existe actuellement un dispositif favorable à la reprise de telles entreprises (article 209 bis du Code général des impôts, résultant de la loi du 9 juillet 1984 sur le développement de l'initiative économique), ce dispositif, dont la reconduction au-delà de 1987 n'est pour l'instant pas prévue, n'est accordé que sur agrément, un petit nombre d'opérations ayant seul été mené à bien.

### **3) Le dispositif proposé.**

#### **- Analyse du mécanisme.**

**Deux avantages fiscaux seraient conférés :**

- l'un, aux salariés, sous la forme d'une déductibilité du résultat imposable dans la limite de 150.000 francs, des intérêts d'emprunts contractés pour sauver leur entreprise ;

- l'autre, à leurs partenaires financiers, sous la forme d'une possibilité de transfert du déficit reportable de la société en difficulté reprise; ce transfert de déficit remplacerait le crédit d'impôt du R.E.S., qui n'est possible qu'en cas d'entreprise bénéficiaire.

#### **Le déroulement d'une opération serait le suivant :**

- constitution d'une société holding créée pour la reprise, dans laquelle les salariés seraient majoritaires, les intérêts des emprunts contractés pour ce faire étant déductibles de leur revenu imposable;

- participation éventuelle de partenaires extérieurs, qui pourraient imputer sur leurs bénéfices une fraction du déficit de la société reprise, fraction déterminée au prorata de leur part dans le capital social de la holding. (Exemple : 10 % du capital de la holding = transfert de 10 % du déficit reportable);

- ultérieurement, des augmentations de capital de la holding -et corrélativement, de la société reprise- seraient réalisées; les partenaires extérieurs devraient y participer, à concurrence d'une fois et demie l'économie d'impôt procurée par le transfert du déficit; les salariés resteraient majoritaires, et

pourraient déduire les intérêts d'emprunts contractés pour participer aux augmentations de capital.

**- Critères de l'entreprise en difficulté.**

L'absence d'agrément oblige à la définition de critères pour l'entreprise en difficulté.

Ces critères, alternatifs, sont empruntés au droit commercial; ils sont au nombre de trois :

- cessation des paiements des entreprises ;
- nomination d'un conciliateur par le tribunal de commerce (en cas de difficultés), dans les conditions prévues à la loi du 29 mars 1984 sur la prévention des difficultés des entreprises ;
- perte nette comptable de plus d'un tiers du capital social à l'issue du dernier exercice. Ce seuil est légèrement supérieur à celui prévu par la loi du 24 juillet 1966, qui oblige à la convocation d'une assemblée d'actionnaires en cas de perte supérieure à la moitié du capital social, mais il paraît préférable de permettre les reprises avant que l'entreprise ne soit définitivement condamnée.

## **CHAPITRE IV**

### **MESURES CONCERNANT LA FISCALITE DES VALEURS MOBILIERES**

#### **Présentation générale du dispositif**

Le chapitre IV contenait, initialement, deux articles ; un article additionnel, l'article 18 bis a en outre été ajouté par l'Assemblée nationale.

Au sein de cet ensemble de mesures, les plus importantes résultent de l'article 17, qui prévoit le relèvement à 8 000 francs pour les célibataires, veufs et divorcés et à 16 000 francs pour les couples mariés soumis à imposition commune de l'abattement sur les revenus de valeurs mobilières (dividendes d'actions et intérêts d'obligations).

Le relèvement de l'abattement est, selon l'exposé des motifs du projet de loi, destiné à relayer le mécanisme du compte d'épargne en actions. Le plan d'épargne en vue de la retraite vient, en outre, compléter le nouveau dispositif d'incitation à la constitution d'une épargne nouvelle en valeurs mobilières ou, à tout le moins, de stabilisation de l'épargne déjà dégagée.

## I - LA SITUATION ANTERIEURE AU PROJET DE LOI

### 1) Première étape: des abattements différenciés sur les revenus d'actions et d'obligations auxquels s'ajoutait le dispositif du C.E.A.

- Jusqu'à la loi de finances rectificative du 11 juillet 1986 coexistaient deux abattements spécifiques sur les revenus de valeurs mobilières :

. un abattement de 5 000 francs sur les intérêts d'obligations et les revenus des titres participatifs, émis en France (c'est-à-dire par des sociétés ou des collectivités ayant leur siège en France) ou par des organisations internationales ou des organismes étrangers si l'émission en France a été autorisée par le Ministre de l'Economie. A cet abattement, s'ajoutait un abattement spécifique de 1 000 francs pour l'emprunt "8,80 % 1977" ("emprunt Barre"). L'abattement de 5 000 francs ne s'applique, en principe, qu'aux valeurs à revenus fixes, c'est-à-dire non indexées.

. un abattement de 3 000 francs sur les dividendes d'actions émises en France, réservé aux contribuables dont le revenu n'excédait pas la dixième tranche du barème.

- En outre, un dispositif dénommé compte d'épargne en actions, mis en place à compter du 1er janvier 1983, permet l'obtention d'une réduction d'impôt sur le revenu, à concurrence de 25 % des achats nets annuels d'actions françaises, dans la limite de 7 000 francs pour un célibataire et de 14 000 francs pour un couple. La réduction d'impôt atteint donc, avec des versements maximum, 1 750 francs pour un célibataire et 3 500 francs pour un couple.

Le bénéfice de la réduction d'impôt n'est, par ailleurs, obtenu que si les autres comptes-titres en valeurs mobilières

françaises du contribuable ne font pas l'objet de désinvestissements (chaque année, la somme des achats doit au moins être égale à celle des ventes) et si le solde trimestriel pondéré des achats et des ventes sur le C.E.A. est positif (afin d'éviter les "allers-retours" à simple motivation fiscale).

L'épargne constituée sur le C.E.A. doit, enfin, rester stable pendant au moins cinq années consécutives à l'obtention d'une réduction d'impôt, sans quoi cette réduction fait l'objet d'une reprise, dont le taux est dégressif en fonction de la période de détention (un an après la réduction, la reprise est de 80 % de la réduction ; quatre ans après celle-ci, la reprise est de 20 %...).

## 2) Deuxième étape : l'instauration d'un abattement unique.

- La loi de finances rectificative du 11 juillet 1986 a fusionné les deux abattements. Selon l'article 9 de cette loi, est désormais prévu un abattement unique d'un montant de :

- . 5 000 francs pour les contribuables célibataires, veufs ou divorcés de moins de soixante-cinq ans ;
- . 8 000 francs pour les contribuables célibataires, veufs ou divorcés ayant soixante-cinq ans révolus au 31 décembre de l'année d'imposition ;
- . 10 000 francs pour les couples mariés soumis à imposition commune.

Le champ d'application de l'abattement est identique, s'agissant de la nature des revenus d'obligations ou d'actions à celui des anciens abattements spécifiques ; l'exclusion des contribuables dont le taux marginal d'imposition est supérieur à celui de la dixième tranche du barème est par ailleurs supprimé.

- L'objet de cette mesure était double :

- . éviter que les contribuables célibataires mais vivant en situation de concubinage ne bénéficient d'avantages supérieurs aux contribuables mariés : à cet effet, le montant de l'abattement a été fixé à un niveau double de lui des célibataires pour les couples mariés (sous la

réserve de l'abattement des célibataires de plus de soixante-cinq ans);

. prévoir un régime neutre vis-à-vis de la forme d'épargne choisie (obligations ou actions); cette neutralité est d'ailleurs sujette à discussion, en raison de la nature spécifique de chaque type de titres.

D'une part, en effet, l'abattement unique peut apparaître plus favorable aux détenteurs d'actions (le prélèvement fiscal, hors abatttement, n'est que de 26 % pour les obligations; tout contribuable ayant un taux marginal d'imposition supérieur à 26 % a donc intérêt à imputer prioritairement ses dividendes d'actions sur l'abattement).

Mais, d'autre part, le taux de rendement des obligations étant bien supérieur à celui des actions, l'avantage fiscal sera plus facilement maximisé avec un portefeuille d'obligations.

## II - LE PROJET DE LOI PROPOSE LE RELEVEMENT DE L'ABATTEMENT

### 1) Le relèvement de l'abattement.

- Cet abattement unique pour les revenus d'actions et d'obligations serait porté, en vertu de l'article 17 du projet de loi, à:

- . 8 000 francs pour tous les contribuables célibataires, veufs ou divorcés, quel que soit leur âge;
- . 16 000 francs pour les couples mariés soumis à imposition commune.

- Le champ d'application serait identique à celui de l'abattement antérieur, sous la réserve de l'exclusion des dividendes d'actions de sociétés non cotées dès lors que leur titulaire possède plus de 25 % des droits sociaux dans la société distributive.

## **2) Le compte d'épargne en actions n'est pas reconduit.**

Cette non-reconduction ne figure pas dans la lettre du projet de loi ; toutefois, elle y est évoquée par préterition, le relèvement de l'abattement étant présenté comme sa contrepartie.

- Le C.E.A. est régi par des articles 199 quinquies A à 199 quinquies G du Code Général des Impôts. Or, l'alinéa premier de l'article 199 quinquies prévoit le bénéfice d'une réduction d'impôt à concurrence de "25 % des achats nets de valeurs françaises effectués entre le 1er janvier 1983 et le 31 décembre 1987".

Le projet de loi ne modifiant pas cette dernière date, la disparition du C.E.A. s'ensuit implicitement.

- Les contribuables pourront toutefois continuer à bénéficier en 1988 d'une réduction d'impôt sur les achats de valeurs françaises effectués en 1987.

L'abattement de 8 000 et 16 000 francs n'étant applicable que pour l'imposition des revenus des années 1988 et suivantes, c'est donc en 1989 que le nouveau dispositif entrera en vigueur.

En 1988 (imposition des revenus de 1987), l'abattement de 5 000, 8 000 ou 10 000 francs et la réduction d'impôt au titre du C.E.A. continueront à s'appliquer.

## **3) Appréciation de ce nouveau dispositif**

- La complexité du C.E.A. et la lourdeur des obligations déclaratives qu'il impose aux intermédiaires financiers justifiaient probablement sa suppression.

- Le plan d'épargne en vue de la retraite constituera, par ailleurs, un substitut au C.E.A. dans une certaine mesure. Toutefois, son objectif est différent : plus qu'un dispositif d'incitation à la création d'une épargne nouvelle, le P.E.R. est un mécanisme d'incitation à la constitution d'un complément de retraite par capitalisation, même si, par ailleurs, il contribuera à stabiliser une partie de l'épargne investie en valeurs mobilières. En outre, le P.E.R. est particulièrement intéressant pour les

contribuables ayant dépassé la cinquantaine, moins attractif pour les autres.

- Le relèvement de l'abattement devrait, cependant, favoriser l'achat ou la conservation de valeurs mobilières. Ce relèvement pourrait être plus utile aux titulaires de portefeuilles obligataires qu'aux actionnaires. Le taux de rendement des actions étant faible (entre 2 % et 5 % avoir fiscal inclus), le bénéfice de 16 000 francs de dividendes suppose un portefeuille d'un montant relativement important. Dès lors, le système d'incitations fiscales à la constitution d'une épargne mobilière pourrait comporter une lacune pour les achats d'actions par des contribuables n'ayant pas atteint l'âge de bénéficiaire pleinement des dispositions du plan d'épargne en vue de la retraite.

### Article 17

#### **Relèvement de l'abattement sur les revenus de valeurs mobilières et exclusion de son champ d'application de certains dividendes de sociétés non cotées.**

#### 1) Commentaire :

L'article 17 du projet de loi a deux objets : le relèvement de l'abattement sur les revenus de valeurs mobilières et l'exclusion du champ de cet abattement des dividendes de sociétés non cotées lorsque leur titulaire détient plus de 25 % des droits sociaux de la société distributrice.

a) Le relèvement de l'abattement s'inscrit dans le cadre d'un nouveau dispositif, qui comprend également la création du plan d'épargne en vue de la retraite et la suppression du compte d'épargne en actions.

Ce nouveau dispositif a déjà été commenté par votre rapporteur. Son coût, en termes de dépense fiscale serait de :

- 1 milliard pour le relèvement de l'abattement,
- 5 milliards pour le plan d'épargne en vue de la retraite,
- dont il faut retrancher 1,7 milliard à cause de la non-reconstruction du C.E.A.

Soit un coût net de 4,3 milliards de francs, qui n'est pas totalement significatif, dans la mesure où le plan d'épargne en vue de la retraite n'est pas uniquement destiné à favoriser l'épargne en valeurs mobilières et où le chiffrage de la dépense fiscale repose, s'agissant d'un dispositif qui n'est pas encore en vigueur, sur des hypothèses aléatoires.

**b) La suppression partielle de l'abattement sur les dividendes d'actions de sociétés non cotées.**

- Le projet initial prévoyait la suppression totale de l'abattement pour les dividendes d'actions de sociétés non cotées, alors que cet abattement pouvait atteindre, dans le cadre de la législation résultant de la loi de finances rectificative du 11 juillet 1986, 5 000 francs pour un célibataire et 10 000 francs pour un couple.

Ainsi, non seulement les sociétés non cotées n'auraient pu bénéficier du relèvement de l'abattement, mais leurs actionnaires auraient en outre perdu le bénéfice de la législation antérieure.

Votre Commission des Finances n'aurait probablement pas pu accepter ce dispositif initial, pour trois raisons :

. il constituait une régression considérable par rapport au droit existant ; outre l'abattement de 5 000 ou 10 000 francs, les actions de sociétés non cotées pouvaient faire l'objet d'une réduction d'impôt dans le cadre du compte d'épargne en actions ;

. au-delà du maintien d'un avantage acquis, qui n'est jamais un impératif, la pérennité de l'abattement semblait économiquement utile, car les sociétés non cotées ont besoin de faire des bénéfices pour renforcer leurs fonds propres : tout

dispositif les incitant à constater effectivement des bénéfices doit donc être maintenu ;

. enfin, les sociétés non cotées n'ont, de ce fait, pas la possibilité de faire appel public à l'épargne ; elles n'ont accès qu'au crédit bancaire, dont le coût est plus élevé qu'un emprunt obligataire ou qu'une émission de billets de trésorerie ; en outre, leurs augmentations de capital seraient d'autant plus difficiles à réaliser que les dividendes seraient intégralement soumis à l'impôt.

- Par amendement adopté par l'Assemblée nationale, le Gouvernement a réduit la portée de cette mesure ; l'abattement ne serait, selon le texte de cet amendement, plus exclu que pour les "personnes détenant directement ou indirectement plus de 25 % des droits sociaux dans la société distributrice".

Cette exclusion est motivée par le fait que les personnes détenant directement ou indirectement plus de 25 % des droits sociaux d'une société non cotée ne sont pas assimilables à des épargnants mais plutôt à des gestionnaires.

Cette motivation ne peut que susciter une extrême réserve de votre Commission des Finances pour les raisons suivantes :

- la notion de "détention directe ou indirecte" semble indiquer que le bénéfice de l'abattement sera supprimé pour toutes les sociétés de famille. En effet, cette notion sera probablement appréciée par référence à celle de l'article 885-0 qui traitait de l'impôt sur les grandes fortunes ou à celle de l'article 160 qui assujettit aux plus-values les cessions d'actions de sociétés non cotées par les personnes qui détiennent directement ou par l'intermédiaire de leur conjoint, frères ou soeurs, ascendants ou descendants plus de 25 % des droits sociaux ;

- l'exclusion des groupes familiaux du bénéfice de l'abattement paraît répondre à un esprit de géométrie mal fondé : l'article 160 du Code Général des Impôts assujettit ces groupes aux plus-values en cas de cession, afin de rapprocher la fiscalité de ces cessions de celle des cessions d'actions cotées ; il serait donc peu cohérent de déduire de cet article que les actions de sociétés non cotées ne doivent pas bénéficier, dans ce cas, de l'abattement qui est maintenu pour les dividendes d'actions cotées.

- dans ces groupes familiaux peuvent figurer des actionnaires qui investissent dans l'entreprise pour une très faible rémunération ; est-il, dès lors, opportun de soumettre cette rémunération à l'impôt ?

- économiquement, l'exclusion des détenteurs directs ou indirects de plus de 25 % du capital du bénéfice de l'abattement sur leurs dividendes se révélera probablement dissuasif à présenter des bilans excédentaires, ce qui n'est pas favorable à l'élargissement de leur capital ou pour leurs relations avec leurs partenaires financiers (banques, notamment).

- par ailleurs, cette exclusion semble impliquer une rupture de l'égalité devant la loi ; en effet, de nombreuses sociétés cotées au second marché sont détenues à plus de 25 % par un groupe familial ; or, celui-ci continuera à bénéficier de l'abattement dont ne jouiront plus les détenteurs de plus de 25 % d'une société non cotée.

## 2) Décision de la Commission :

Votre Commission a **adopté** l'article 17, sous la réserve d'un **amendement** supprimant la dernière phrase de cet article.

Cette phrase exclut du bénéfice de l'abattement sur les revenus de valeurs mobilières les dividendes d'actions de sociétés non cotées lorsque leur bénéficiaire dispose de plus de 25 % du capital de la société distributrice.

Votre Commission a, en outre, **gagé** cet amendement, tout en souhaitant **souligner** que, si le **supplément de ressources** qui aurait résulté de la **suppression totale de l'abattement** a pu être évalué à **300 millions de francs**, la **perte de ressources** impliquée par cet amendement est **infiniment plus modeste** puisqu'elle ne porte que sur la **fraction de l'abattement excédant les limites antérieures (soit 5 000 francs pour les célibataires de moins de 65 ans et 10 000 francs pour les couples)** et **uniquement sur les dividendes perçus par les personnes détenant directement ou indirectement plus de 25 % des droits sociaux.**

De plus, l'applicabilité de l'article 40 de la Constitution à un amendement supprimant une mesure fiscale nouvelle est douteuse, même si cet amendement n'est pas gagé.

## Article 18

### **Elargissement des déductions praticables par une société sur son résultat soumis à l'impôt au titre de la rémunération des avances d'associés**

#### **1) Commentaire :**

- **Les associés d'une société ont la possibilité d'avancer à celle-ci des sommes, pour la bonne marche de l'exploitation. Ces avances sont placées sur des comptes courants ouverts par la société au nom des associés ; elles **constituent donc des dettes** de celle-ci, contrairement aux apports en capital, qui matérialisent un droit de propriété des associés sur son actif net.**

- **La rémunération servie aux associés au titre de ces avances est, en théorie, une charge de l'entreprise, déductible de son résultat imposable.**

Toutefois, si cette charge pouvait être imputée sans limitation sur le résultat, un moyen d'évasion fiscale serait offert aux associés : il suffirait d'allouer une rémunération considérable aux avances d'associés (proche, par exemple, du taux d'usure) pour éluder une partie de l'impôt sur les sociétés dû à raison du bénéfice.

Aussi, l'article 39 du Code Général des Impôts prévoit-il un **plafonnement des intérêts servis aux avances d'associés, égal à 80 % du taux de rendement moyen annuel des émissions obligataires des sociétés privées.**

- **Cette limite a reçu un premier élargissement avec la loi du 14 décembre 1985 relative au droit des valeurs mobilières.**

A l'initiative de votre Commission des Finances et de son rapporteur pour avis, M. André Fosset, les intérêts servis aux avances d'associés ont pu, en effet, être déduits à concurrence de 100 % lorsque les avances consistaient en la rétrocession par une

société mère à sa filiale de sommes collectées par appel public à l'épargne ou par émission de titres de créances négociables. Le but de ce sous-amendement de votre Commission des Finances était de permettre, indirectement, l'accès des filiales au marché obligataire, dans des conditions plus favorables.

- **L'article 18 du projet de loi** étend le dispositif proposé en 1985 par votre Commission des Finances à l'ensemble des intérêts servis aux comptes-courants d'associés. Selon cet article, ces intérêts seront déductibles du résultat imposable sous la seule réserve de ne pas excéder le taux moyen des emprunts obligataires des sociétés privées. Corrélativement, l'article 18 supprime les quatrième et cinquième alinéas du 3° du 1 de l'article 39, qui prévoyaient ce cas particulier des avances effectuées à une filiale à l'aide de sommes collectées par appel public à l'épargne et sont devenus inutiles puisque conforme au droit commun nouveau proposé par l'article 18.

- **Cette mesure** se traduira par une meilleure rémunération des avances d'associés et incitera donc ceux-ci à investir plus facilement dans leur société. Il convient, toutefois, de souligner que le projet de loi maintient une limite à la déductibilité, qui est celle du taux moyen des emprunts obligataires ; cette limite doit être approuvée tant pour éviter des risques d'évasion fiscale que pour inciter les associés à souscrire à des augmentations de capital plutôt qu'à pratiquer des avances en compte-courant, le renforcement des fonds propres des entreprises étant un objectif prioritaire.

## **2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission a adopté conforme l'article 18.**

## Article 18 bis

### **Suppression du prélèvement sur les produits des emprunts contractés hors de France par des personnes morales françaises**

#### **1) Commentaire :**

L'article 18bis résulte d'un amendement déposé par le Gouvernement et adopté par l'Assemblée nationale.

Le dispositif proposé s'inscrit dans le cadre d'une évolution amorcée en 1976, l'objectif des différentes mesures prises depuis cette date étant de favoriser les emprunts opérés hors de France par des résidents français.

Au-delà de cette évolution, l'article 18bis se greffe sur une législation complexe qu'il convient de rappeler avant de détailler la modification proposée.

#### **a) Règles régissant l'imposition des revenus de créances perçus par des non-résidents :**

- Les non-résidents, lorsqu'ils détiennent des créances sur une personne physique ou morale résidant en France, perçoivent des revenus de source française.

Ces revenus peuvent être soumis, en France, à deux types d'imposition :

. **une retenue à la source**, s'il s'agit d'obligations émises avant le 1er janvier 1987 ; cette retenue à la source est identique à la retenue qui frappe les intérêts perçus par les résidents français, c'est-à-dire 12 % pour les obligations émises avant 1965 et 10 % pour les obligations émises entre

1965 et 1987, les obligations émises depuis en étant exonérées ;

. **un prélèvement forfaitaire** ; en vertu du paragraphe III de l'article 125-A du Code Général des Impôts, le prélèvement libératoire, applicable sur option aux contribuables français, l'est obligatoirement aux contribuables non résidents. En principe, ce prélèvement devrait, dans ce cas, être perçu au taux prévu pour chaque type de créance par l'article 125-A (25 % pour les obligations, 32 % pour les titres de créances négociables, 45 % pour les bons et autres créances...). En fait, l'administration fiscale limite ce prélèvement au taux de la retenue à la source pour les obligations. Pour les autres créances, elle applique les taux résultant de conventions internationales.

- **De ce fait**, la situation d'un non-résident percevant des revenus de source française est la suivante :

. s'il s'agit de revenus d'obligations, la retenue à la source s'applique et le prélèvement, limité à son montant, s'impute sur elle ; en outre, pour les obligations émises depuis le 1er octobre 1984, le prélèvement est supprimé : la retenue à la source est seule perçue et elle est égale à zéro pour les obligations émises depuis le 1er janvier 1987 ;

. s'il s'agit de revenus d'autres types de créances, le prélèvement est limité par les conventions internationales en vigueur (15 % en règle générale et parfois 0 % si l'imposition est réservée à l'Etat de résidence).

- **Ces règles s'appliquent à tous les intérêts versés à des non-résidents**, que ces versements aient pour cause :

- . l'achat par un non-résident de créances émises en France ;
- . ou l'achat par un non-résident de créances émises par un résident français à l'étranger.

**b) Règles favorisant l'émission hors de France d'emprunts par des résidents français :**

- Afin de favoriser le financement en devises hors de France des personnes morales françaises, l'article 131 quater du Code Général des Impôts dans sa rédaction actuelle prévoit :

- . sur autorisation du Ministre des Finances,
- . l'exonération du prélèvement et, le cas échéant, de la retenue à la source (pour les emprunts obligataires),
- . pour les intérêts des emprunts d'au moins cinq ans.

**- L'article 18bis du projet de loi propose :**

- . de supprimer à la fois la référence à la retenue à la source (supprimée depuis le 1er janvier 1987 pour les obligations émises à compter de cette date) et la limitation de l'exonération du prélèvement aux intérêts d'emprunts d'une durée d'au moins cinq ans ;
- . de rendre permanent ce régime auquel l'article 131 quater actuel fixe une limite au 31 décembre 1987.

- L'article 18bis donne, à cette fin, une nouvelle rédaction à l'article 131 quater.

Cette mesure favorisera le financement des entreprises françaises sur les marchés internationaux. Elle met, pour partie, la situation française en harmonie avec celle de l'Allemagne Fédérale et des Etats-Unis qui n'effectuent aucun prélèvement à la source sur les intérêts versés à un bénéficiaire résident étranger.

**2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission a adopté conforme l'article 18bis.**

## **CHAPITRE V**

### **PRETS DE TITRES**

#### **Présentation générale du dispositif proposé pour les articles 19 à 25**

Les articles 19 à 25 du projet de loi sur l'épargne mettent en place un régime juridique et fiscal permettant à l'activité de prêt de titres de se développer en France. L'enjeu de cette innovation doit être, en premier lieu, mesuré (I), avant d'être confronté aux exemples étrangers (II) et à une présentation synthétique du dispositif (III).

#### **I - L'ENJEU DU DISPOSITIF**

Une part importante des modifications récemment introduites dans le fonctionnement du marché financier français ont eu pour objet d'en accroître la liquidité et l'efficience. Il s'agit de satisfaire la clientèle, française et internationale, plus rapidement et à moindre coût.

Augmenter la "productivité" du système français d'intermédiation est en effet un impératif. Si celui-ci n'est pas satisfait, une fraction de plus en plus grande des négociations de titres, auparavant effectuées sur la place de Paris, se réalisera sur des places étrangères, à Londres notamment.

La levée progressive du contrôle des changes et les perspectives d'unification européenne du marché des capitaux accroîtront encore ces risques de "délocalisation" des négociations sur titres français.

L'instauration d'un régime favorable aux prêts de titres s'inscrit dans le cadre de cet enjeu global.

### 1) Le prêt de titres accroît l'efficience du marché

- **Le processus le plus classique d'acquisition de titres** est, aujourd'hui en France, le suivant: l'acheteur donne à un intermédiaire financier l'ordre de se porter sur le marché et de s'offrir à acquérir, pour son compte et éventuellement à cours limite, la quantité de titres demandée, qui sera fournie par un vendeur qui aura donné un ordre compatible avec cette demande. La fourniture de titres ne peut donc, en principe, s'effectuer que par le biais d'une transaction opérée sur le marché.

- Ce processus peut être à la fois **simplifié et rendu plus rapide si les intermédiaires ont la possibilité d'effectuer des opérations de contrepartie.**

La **contrepartie** consiste, pour un intermédiaire du marché (agent de change ou banque) à acheter ou à vendre des titres pour son propre compte. Ainsi, un agent de change achètera une quantité  $x$  d'actions de la société  $N$  sans qu'aucun ordre lui ait été donné. Ultérieurement, il pourra vendre ces actions en réponse à une demande exprimée. Il sera rémunéré par d'éventuels écarts de cours, dont il aura profité. Il aura également la possibilité de satisfaire la demande plus rapidement, puisqu'il aura déjà les titres en portefeuille et ne se portera pas sur le marché pour exécuter l'ordre d'achat, qui aurait d'ailleurs pu être impossible à mettre en oeuvre si aucun ordre de vente compatible n'était survenu ce jour là.

La possibilité conférée aux intermédiaires du marché d'effectuer des opérations de contrepartie accroît donc considérablement la liquidité et l'efficacité du système. Cette possibilité existe, en France, depuis 1972 et surtout 1985.

En 1972, les agents de change et les banques ont reçu la capacité d'acheter (ou accessoirement de vendre) des titres à un

client, hors bourse, pour, ultérieurement, se dénouer en bourse (contrepartie "en avance sur le marché").

En 1985 (loi du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier), ces mêmes intermédiaires ont obtenu la possibilité d'acheter ou de vendre des titres en bourse pour ultérieurement se dénouer hors bourse avec un client (contrepartie "en avance sur le client").

Cette loi a, en outre, précisé que les opérations pouvaient s'effectuer par le truchement de **sociétés de contrepartie**, constituées par les intermédiaires.

Elle a, enfin, précisé que les transactions hors marché devaient **systématiquement s'effectuer par référence au cours du marché et être dénouées sur celui-ci dans un délai de soixante jours** : le prix d'achat hors marché à un client doit être égal ou inférieur au dernier cours coté, le prix de vente égal ou supérieur à ce dernier cours. **La contrepartie ne doit pas donner lieu à création d'un marché parallèle, l'unicité du cours constaté sur celui-ci devant rester la règle** ; les intermédiaires sont donc uniquement rémunérés par les écarts entre la date où ils se portent contreparties et la date de dénouement et par des commissions.

**- L'instauration d'un marché des prêts de titres augmentera considérablement l'efficacité des mécanismes de contrepartie.**

Avec un tel marché, en effet, les intermédiaires auront la possibilité de satisfaire immédiatement les ordres d'achat de la clientèle en empruntant des titres qu'ils n'ont pas encore en portefeuille. Ils peuvent ainsi se porter contrepartie sans avoir auparavant acquis les titres à fournir sur le marché. La rapidité des délais de transactions sera, de ce fait, bien supérieure.

Avec l'apparition du marché en continu, celle des prêts de titres constituera donc l'une des innovations les plus importantes pour favoriser l'efficacité du marché financier français.

## 2) Les prêts de titres sont aujourd'hui presque impossibles

Bien qu'indispensables au développement et à la liquidité du marché financier, les prêts de titres sont aujourd'hui presque impossibles en France, pour des motifs à la fois juridiques et fiscaux.

- **Juridiquement**, le prêt de titres n'est pas interdit. Toutefois, il s'effectue dans le cadre de contrats de gré à gré, dont les parties doivent déterminer les clauses ; il n'existe pas de procédures uniformisées, garantissant la sécurité juridique des opérations.

- **Fiscalement**, le prêt de titres emporte des conséquences qui le rendent quasiment impossible.

Les titres sont, en effet, des choses de genre, c'est-à-dire des biens non différenciés dès lors qu'ils appartiennent à la même catégorie. De ce fait, en vertu du droit civil français, le prêt de titres emporte transfert de la propriété de ces titres à l'emprunteur : celui-ci est tenu, à l'échéance du prêt, à l'obligation de restituer au prêteur la même quantité de titres, mais ceux-ci, par construction, ne peuvent être les mêmes que ceux qu'il a empruntés ; l'impossibilité d'individualiser les titres prêtés a pour corollaire le transfert de propriété.

Dans ces conditions, tout prêt de titres a, en principe, les mêmes conséquences qu'une cession pour le prêteur. Celui-ci est donc assujéti à l'imposition de la plus-value latente qui s'est dégagée sur ses titres, entre le moment où il les a acquis et celui où il les prête, bien que le prêt ne donne lieu, dans l'immédiat, à aucune ressource monétaire dans son bilan, mais simplement à l'inscription d'une créance.

L'instauration d'un régime de prêt de titres efficace suppose donc la neutralisation des conséquences fiscales de l'opération.

- En dépit de ces entraves au prêt de titres, celui-ci pourrait s'être développé, de manière embryonnaire et en marge de la légalité ; on ne peut exclure en effet que certains intermédiaires financiers dépositaires de titres n'y procèdent déjà, sans accord des propriétaires, en prélevant sur la masse des titres qu'ils

gèrent tout en conservant, naturellement, un fonds de roulement suffisant.

Ce dernier point démontre l'utilité du dispositif proposé par le projet de loi, de même que l'existence à l'étranger de mécanismes performants de prêts de titres.

## II - LE PRET DE TITRES A L'ETRANGER

Les prêts de titres ont connu, sur certaines places étrangères, un développement important, pour deux motifs :

- le système fiscal n'attache pas au prêt les mêmes conséquences qu'en France ;

- les marchés fonctionnent, pour la plus grande part, par le biais de la contrepartie, même si l'unité du cours est préservée. Aux Etats-Unis, les transactions s'opèrent, par exemple, par l'intermédiaire de "brokers", qui achètent et vendent des titres pour leur propre compte et forment ainsi la contrepartie des ordres de la clientèle.

Dès lors, un cadre favorable au prêt de titres existait de longue date dans les pays anglo-saxons, alors que les intermédiaires français n'ont reçu de réelles possibilités de se porter contrepartie qu'avec la loi du 11 juillet 1985.

### 1) Le prêt de titres aux Etats-Unis

#### **a) Le cas général**

- Les prêts sont effectués par les "brokers" ou par les établissements financiers dépositaires de titres (banques). Les "brokers" sont propriétaires des titres qu'ils prêtent (puisqu'ils en achètent pour leur propre compte); les établissements financiers, en revanche, doivent, par écrit,

solliciter de leurs clients déposants l'autorisation de prêter les titres dont ils détiennent la propriété.

- **Les emprunteurs** sont, de manière générale, les "brokers" intervenant sur le marché: confrontés à un ordre d'achat émanant de leur clientèle, ils prennent contact avec un autre broker ou un établissement dépositaire pour emprunter la quantité de titres dont ils ne disposent pas et ne souhaitent pas, ou ne peuvent pas, acquérir sur le marché, afin de satisfaire l'ordre.

- **La rémunération du prêt et les garanties** de celui-ci sont déterminées comme suit :

- o l'emprunteur fournit au prêteur, **pour gager l'emprunt**, des disponibilités monétaires représentant **entre 105 % et 110 %** de la valeur du titre sur le marché au jour du prêt; le prêteur place ensuite ces disponibilités sur le marché monétaire et le produit de ce placement constitue sa rémunération :
- o naturellement, il ne conserve pas l'intégralité de ce produit: emprunter des titres n'aurait, dans ces conditions, que peu d'attrait; le prêteur, à l'issue du prêt, **rétrocède donc une partie du produit du placement des fonds offerts en gage**, la détermination de l'importance de cette rétrocession découlant elle-même des taux d'intérêt servis sur le marché monétaire et, bien sûr, des perspectives d'évolution du cours du titre, qui constituent un risque à la fois pour le prêteur et pour l'emprunteur.

Ce système de gage peut, en outre, permettre au prêteur d'obtenir des disponibilités, pour financer d'autres opérations, à un coût inférieur à celui du crédit bancaire; les fonds sont, en effet, susceptibles de ne pas être placés sur le marché monétaire, mais la rétrocession à l'emprunteur s'effectue toujours par référence au taux de ce dernier.

- **Tous les droits attachés au titre continuent à bénéficier au prêteur** (dividendes, intérêts, droits de souscription, droit de vote en cas d'assemblée générale). Celui-ci ne perd donc pas la propriété du titre et de ses attributs.

La période de prêt est, en général, indéfinie, le prêteur pouvant demander à tout moment, avec préavis de cinq jours, le remboursement.

## **b) Le prêt par l'intermédiaire d'organismes de "clearing"**

- Les virements de titres de compte à compte s'effectuent, aux Etats-Unis, par le truchement d'organismes similaires à la SICOVAM (N.S.C.C. à New-York, M.C.C. à Chicago). Ces organismes assurent la compensation des positions des différents établissements financiers dépositaires de titres.

- Les organismes de clearing peuvent avoir besoin d'emprunter des titres, afin d'effectuer une livraison rendue impossible par la défaillance d'un intervenant sur le marché, qui n'a lui-même pas effectué la livraison dans les délais. Ils s'adressent alors aux établissements financiers dont ils assurent la tenue des comptes titres, pour leur demander l'autorisation d'emprunter les titres dont ils sont propriétaires.

- Les prêteurs sont rémunérés par mise à disposition, pendant la durée du prêt, de disponibilités monétaires d'un montant égal à la valeur des titres prêtés sur le marché au jour du prêt.

## **2) Le prêt de titres sur la place de Londres**

Le régime des prêts de titres sur la place de Londres diffère sensiblement de celui des places américaines.

- Le prêt est en effet toujours effectué par l'intermédiaire d'un "money broker" qui centralise les demandes émanant des emprunteurs qui sont des "brokers" classiques, désireux de répondre à un ordre d'achat de leur clientèle. Les "money brokers" sont au nombre de neuf.

- Saisi d'une demande d'emprunt, le "money broker" s'adresse alors aux institutions susceptibles de prêter (caisses de retraite, notamment, en raison de l'importance de leur portefeuille-titres), pour obtenir les titres demandés. Le prêteur et l'emprunteur ne se connaissent donc pas afin d'éviter toute manipulation sur le prix du titre sur le marché.

- L'emprunteur, après réception des titres, verse au "money broker" une somme dont le montant est égal au prix des titres sur le marché le dernier jour de la quinzaine précédant le prêt; cette

somme est révisée chaque quinzaine, en fonction du prix du titre sur le marché, ce qui donne lieu à des mouvements d'espèces entre l'emprunteur et le "money broker". Celui-ci place les fonds sur le marché monétaire, le produit de ce placement étant partagé entre lui (5 % environ), le prêteur, en rémunération du prêt (15 % à 25 %) et l'emprunteur, en compensation de l'immobilisation des fonds (70 % à 80 % du produit).

### **III - PRESENTATION SYNTHETIQUE DU DISPOSITIF PROPOSE PAR LE PROJET**

Les articles 19 à 25 du projet mettent en place un régime de prêts de titres dont l'enjeu est, essentiellement, d'ordre fiscal : il s'agit de neutraliser les conséquences entraînées en ce domaine par l'application du droit commun. Toutefois, ces articles précisent également à quelles conditions devront répondre les prêts pour pouvoir bénéficier de ce régime fiscal dérogatoire et favorable. Les prêts ne remplissant pas ces conditions continueront (comme c'est actuellement le cas) à donner lieu aux impositions de droit commun.

Le dispositif peut être présenté par la réponse à ces questions : Qui pourra prêter ? Qui pourra emprunter ? Quelle sera la nature juridique du prêt ? Quelles seront les conséquences fiscales de l'opération pour le prêteur et l'emprunteur ?

#### **1) Qui pourra prêter ?**

Le projet ne délimite pas les catégories d'agents économiques susceptibles de prêter des titres.

Il semble toutefois que soient principalement concernés :

- les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières (SICAV et FCP), qui y sont d'ailleurs expressément autorisés par l'un des articles ;
- les grandes entreprises ayant un portefeuille-titres important ;
- les intermédiaires financiers ayant acquis, dans le cadre de leur activité de contrepartie, des titres (la durée du prêt étant alors limitée par les règles strictes qui encadrent cette activité) ;
- les compagnies d'assurances et autres organismes de capitalisation, pour autant que leur statut le permette.

## **2) Qui pourra emprunter ?**

Seuls les intermédiaires susceptibles de se porter contrepartie pourront emprunter des titres. Ainsi, un agent de change désireux de répondre à une demande émanant de sa clientèle sans passer directement par le marché empruntera des titres, pour les céder en réponse à la demande. Ultérieurement, il rachètera les titres sur le marché pour rembourser le prêteur.

## **3) Quelle sera la nature juridique du prêt ?**

- Le prêt sera un prêt répondant aux articles 1892 à 1904 du Code civil, c'est-à-dire un prêt à la consommation. La propriété du titre sera donc transférée du prêteur à l'emprunteur.

- Toutefois, le prêteur ne recevra aucune somme d'argent équivalent à la valeur des titres prêtés ; il inscrira simplement à son actif une créance représentative des titres et sera rémunéré par un intérêt versé par l'emprunteur.

- Le prêt ne pourra porter que sur des titres non susceptibles de procurer un revenu pendant la durée du prêt (une action donnant droit à paiement d'un dividende le 15 mars ne pourra être prêtée à cette date).

- Le prêt s'effectuera par l'intermédiaire d'organismes agréés à cet effet: il n'y aura donc, semble-t-il, pas de contact direct entre le prêteur et l'emprunteur.

#### 4) Quelles seront les conséquences fiscales de l'opération ?

- Pour le prêteur, le prêt sera neutre :

- . la plus-value latente enregistrée sur le titre au moment du prêt ne sera pas réintégrée,
- . la durée du prêt sera prise en compte pour la computation du délai de deux ans qui détermine l'application, en cas de cession du titre, du régime des plus-values à long terme,
- . seul l'intérêt perçu en rémunération du prêt sera donc considéré comme un produit imposable immédiatement.

- Pour l'emprunteur, la neutralité est également organisée puisque les titres seront réputés restitués pour la valeur à laquelle ils ont été empruntés.

#### Exemple

. A dispose de 100 actions de la société X ; il les a acquises il y a un an, au cours de 50 francs l'unité ; le cours actuel est de 100 francs.

. A prête à B ces 100 actions. Sa plus-value latente (soit  $100 \times 50$  francs = 5000 francs) n'est pas réintégrée.

. B acquiert la propriété de 100 titres valant chacun 100 francs. Il les cède à C pour une valeur unitaire de 110 francs. Il réalise alors une plus-value de  $(110 \text{ francs} - 100 \text{ francs} \times 100 \text{ actions}) = 1000$  francs : cette plus-value sera imposable.

Puis, pour rembourser le prêt, il rachète ultérieurement les 100 actions au cours de 105 francs : les titres étant réputés restitués à la valeur qu'ils avaient le jour du prêt, B fera une

moins-value de (105 francs x 100 titres - 100 francs x 100 titres) = 500 francs. Cette moins-value sera imputable sur le résultat imposable.

Au total, B aura fait une plus-value nette de (1000 francs - 500 francs) = 500 francs, qui sera imposée.

\*

\* \*

.

### Article 19

#### **Conditions auxquelles doivent répondre les prêts de titres pour pouvoir bénéficier du régime fiscal des articles 21 à 25**

##### 1) Commentaire :

L'article 19 définit les conditions juridiques auxquelles doivent répondre les prêts de titres pour pouvoir bénéficier du régime de neutralité fiscale prévu par les articles 21 à 25 du projet de loi.

Ces conditions sont au nombre de cinq.

##### **- Première condition : l'objet du prêt :**

L'objet du prêt ne peut être, en vertu du deuxième alinéa de l'article, qu'une certaine quantité de **valeurs mobilières cotées** ou de **titres de créances négociables sur un marché réglementé**.

La première catégorie comprend les actions, obligations, titres participatifs, certificats d'investissement, inscrits à la cote officielle, à celle du second marché ou négociables sur le marché

hors cote, le titre devant, dans ce dernier cas, faire l'objet de transactions suffisamment fréquente.

La seconde catégorie comprend cinq catégories de titres :

- . les bons du trésor négociables,
- . les billets de trésorerie,
- . les certificats de dépôt,
- . les bons des institutions financières spécialisées,
- . les bons émis par les sociétés financières.

Ces cinq types de titres ont pour caractéristique commune d'être représentatifs de créances de courte durée (10 jours à deux ans), négociables sur un marché réglementé en application d'une disposition législative particulière (le règlement étant pris par le Comité de la réglementation bancaire) et ne faisant pas l'objet d'une cotation à une bourse de valeurs (ou s'échangent des titres de plus longue durée).

**- Deuxième condition : l'absence de variation prévisible de la valeur du titre et l'absence de produit procuré par le titre :**

Cette condition a une double finalité : éviter, en premier lieu, de permettre des opérations de prêt exigeant des montages trop complexes, ne pas créer, en second lieu, des possibilités d'évasion fiscale.

. La première finalité se traduit par l'exclusion des titres susceptibles, pendant la durée du prêt, d'être amortis ou remboursés : si le prêt de ce type de titres était permis, le contrat devrait en prévoir toutes les conséquences, ce qui peut se révéler complexe, voire insoluble. Il en va de même pour les titres convertibles ou échangeables : si, par exemple, une obligation convertible était prêtée, l'emprunteur acquerrait le droit de convertir l'obligation en action pendant la durée du prêt, si l'évolution du cours fait de cette conversion une opération avantageuse : il semble presque impossible qu'un contrat de prêt puisse prévoir toutes les conséquences de cette conversion et éviter que l'une des parties soit lésée.

. La seconde finalité est la cause de l'exclusion des actions pouvant donner lieu à paiement d'un dividende pendant la durée

du prêt et des obligations susceptible de procurer un intérêt pendant cette même durée.

En effet, si une société déficitaire perçoit un dividende assorti d'un avoir fiscal, celui-ci ne pourra pas être imputé sur le résultat puisque la société est déficitaire ; mais, en prêtant l'action à une société bénéficiaire, cette société déficitaire pourra organiser un transfert d'avoir fiscal : la société bénéficiaire, en acquérant la propriété du titre, obtiendra aussi le droit de percevoir le dividende et l'avoir fiscal qui y est assorti et imputera l'avoir fiscal sur son bénéfice.

Un raisonnement similaire peut être appliqué aux obligations dont l'intérêt est assorti d'un crédit d'impôt.

**. Cette exclusion des titres donnant lieu, pendant la période du prêt, à paiement d'un intérêt ou d'un dividende appelle les observations suivantes :**

- la préoccupation qui l'inspire est parfaitement légitime,
- certes, la difficulté aurait pu être résolue en réservant, au prêteur, le bénéfice du dividende (et de l'avoir fiscal) et de l'intérêt, comme dans le dispositif américain de prêt de titres ; mais, un tel mécanisme aurait été malaisément compatible avec le transfert de propriété à l'emprunteur qui accompagne le prêt de titres ;
- certes, en outre, le transfert d'avoir fiscal peut parfaitement s'opérer en dehors du prêt de titres (par cession du titre avant paiement du dividende, suivi d'un rachat) ; mais le prêt de titres rend encore plus aisé ce type d'évasion fiscale ;
- il n'en demeure pas moins que cette exclusion restreint beaucoup les possibilités de prêt ;
- et que depuis le 1er janvier 1987, les obligations émises ne donnent plus lieu à retenue à la source, ce qui signifie la suppression de tout crédit d'impôt attaché au dividende.

Aussi, peut-on parfaitement concevoir l'inclusion dans le champ des titres prêtables des obligations donnant lieu à paiement d'un intérêt non assorti d'un crédit d'impôt ; l'intérêt profiterait à l'emprunteur (ce qui est conforme à la logique du

transfert de propriété), le contrat prévoyant évidemment le dédommagement du prêteur.

**Troisième condition : l'assujettissement du prêt aux articles 1892 à 1904 du Code Civil :**

Les articles 1892 à 1904 du Code Civil déterminent les règles applicables aux "prêts à la consommation", par opposition aux "prêts à usage ou commodats".

Ces articles trouvent naturellement à s'appliquer dans la mesure où les titres sont des choses de genre, c'est-à-dire, selon la formulation de l'article 1894 du Code Civil, ne sont pas "des choses qui, quoique de même espèce, diffèrent dans l'individu, comme les animaux".

De par la soumission de prêts de titres aux articles 1892 à 1904 du Code Civil :

- l'emprunteur doit rendre, à l'issue du prêt, autant de "choses de la même espèce qu'il lui en a été prêtées", c'est-à-dire autant de titres ;

- l'emprunteur acquiert la propriété des titres ;

- s'il est dans l'impossibilité de rendre les "choses prêtées en la même quantité" (ici, par exemple, du fait d'un "coup d'accordéon" qui réduirait à zéro le capital), il doit payer en espèces la valeur des "choses" au moment du prêt, c'est-à-dire, ici, la valeur des titres au moment du prêt.

Tout en saluant la pérennité, une fois encore prouvée, des dispositions du Code Civil, qui rédigées en 1804, trouvent à s'appliquer à une innovation financière de la fin du XXème siècle, votre Rapporteur s'interrogera seulement sur l'adéquation de l'article 1892, qui fait état du "prêt de choses qui se consomment par l'usage" au prêt de titres : quoique choses de genre, les titres, contrairement aux denrées alimentaires ne se consomment par "l'usage qu'on en fait" qu'au prix d'une analyse subtile, quoique juridiquement correcte, il est vrai. En outre, le visa de l'article 1896, qui traite des prêts en lingots n'était peut-être pas totalement indispensable, même si, bien entendu, cet article concerne un cas particulier au sein d'un ensemble plus vaste apte à régir des prêts de titres.

**- Quatrième condition : l'entremise d'un intermédiaire agréé :**

Comme en Grande-Bretagne, les prêts de titres ne pourront s'effectuer que par l'entremise d'intermédiaires. Ces intermédiaires seront agréés par le Ministre chargé de l'Economie.

Selon les renseignements fournis à votre rapporteur, deux organismes recevraient ce rôle d'intermédiaire :

- la société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières, pour les titres cotés en Bourse ;
- la Banque de France ou l'une de ses filiales, pour les titres de créances négociables.

Ces organismes élaboreront des contrats types qui garantiront une certaine homogénéité des opérations réalisées.

**- Cinquième condition : les titres doivent être empruntés par des personnes, sociétés ou institutions habilitées à effectuer des opérations de contrepartie.**

Restreindre à ces personnes ou institutions la possibilité d'emprunter des titres est parfaitement logique : de même qu'aux Etats-Unis les emprunts sont effectués par les "brokers", de même, en France ils sont réservés aux :

- agents de change,
- sociétés de contrepartie,
- établissements bancaires,
- maisons de titres.

Ces personnes ou institutions pourront, ainsi, satisfaire les ordres d'achat de leur clientèle en empruntant des titres.

Outre ces cinq conditions, dont la satisfaction permet le bénéfice du régime fiscal des articles 21 à 25 du projet, l'article 19

dispose "qu'un titre prêté ne peut faire l'objet d'un nouveau prêt pour l'emprunteur".

Il s'agit, cette fois-ci, d'une condition de fond du prêt de titre, plus que d'une condition d'obtention du régime fiscal, même si cette condition ne trouve à s'appliquer qu'aux prêts bénéficiant de ce régime.

Cette condition vise à éviter les "prêts en cascade", c'est-à-dire les emprunts destinés uniquement à permettre de nouveaux prêts.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté l'article 19, sous réserve de trois amendements :

- le premier, de nature purement rédactionnelle, au second alinéa ;

- le second, au troisième alinéa, ayant pour objet de permettre les prêts d'obligations susceptibles de procurer un intérêt pendant la durée du prêt, pourvu que celui-ci ne soit pas assorti d'un crédit d'impôt ;

- le troisième, tendant à la suppression du dernier alinéa (interdiction de prêter un titre emprunté), cet alinéa devant trouver place dans un article additionnel après l'article 19.

### **Article additionnel après l'article 19**

#### **Interdiction de prêter un titre emprunté et limitation de la durée des prêts**

Cet article additionnel, proposé par votre Commission des Finances, a pour objet de regrouper deux dispositions relatives au prêt de titres, dispositions qui ne constituent pas des conditions

d'obtention du régime fiscal des articles 21 à 25 mais des règles s'appliquant dès lors que les conditions d'obtention de ce régime sont réunies.

La première de ces règles était prévue par l'article 19 du projet : il s'agit de l'interdiction, faite à l'emprunteur, de reprêter un titre qui lui a été prêté.

La seconde de ces règles consiste à limiter la durée des prêts de titres.

Le projet de loi ne prévoit, à ce propos, aucune limitation ; toutefois, l'exclusion de tous les titres susceptibles de donner lieu à paiement d'un intérêt pendant la durée du prêt impliquait une limite naturelle d'un an, au maximum.

Votre Commission ayant proposé, à l'article 19, de permettre le prêt d'obligations même si l'intérêt doit être payé pendant la durée du prêt, il devenait nécessaire par coordination, d'instaurer une limite à la durée des prêts, pour des motifs de sécurité.

Aussi, le deuxième alinéa de cet article additionnel limite-t-il à six mois la durée des prêts ; cette limitation permet également d'éviter que les obligations à coupon zéro, qui ne donnent lieu à paiement de l'intérêt qu'au bout de cinq à dix ans, puissent faire l'objet de prêts de cette durée.

## Article 20

### **Situation des SICAV et FCP prêtant des titres**

#### 1) Commentaire :

Cet article a trois objets :

- **En premier lieu**, permettre aux SICAV et FCP de prêter des titres. Une telle autorisation législative n'était d'ailleurs peut-être pas expressément indispensable ; ainsi, l'article 1er de la loi du 3 janvier 1979, qui définit l'objet des SICAV, fait état de

"gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières", ce qui inclut probablement les prêts des titres.

- **En second lieu**, habiliter le pouvoir réglementaire à limiter, par décret, la fraction de leur actif que les OPCVM seront susceptibles de prêter ; ces organismes doivent, en effet, être à même de faire face à des demandes de rachat des actions ou des parts qu'ils ont émises formulées par les actionnaires ou les porteurs. Si une fraction trop importante de leur actif était constituée de créances sur emprunteurs de titres, les SICAV et FCP pourraient connaître des crises de liquidité puisque ces créances ne peuvent être mobilisées.

- **En troisième lieu**, prévoir que les valeurs de souscription et de rachat des parts et actions sont déterminées lorsque des titres ont été prêtés en tenant compte de la variation de valeur de ceux-ci.

Cette règle n'est pas illogique : quoique ayant perdu la propriété des titres, le prêteur est présumé la recouvrer à terme. Potentiellement, la variation de valeur d'un titre prêté contribue à l'enrichissement ou à l'appauvrissement des prêteurs.

## **2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission a adopté conforme l'article 20.**

## Article 21

### **Conséquences fiscales du prêt pour le prêteur**

#### **1) Commentaire :**

L'article 21 règle, avec les articles 23 et 24, les conséquences fiscales d'un prêt de titres pour le prêteur. Cet article organise la neutralité fiscale des prêts afin d'en permettre le développement.

A cet effet, l'article 21 prévoit quatre règles :

**- Première règle : application du système "FIFO"**

Le premier alinéa de l'article contient deux dispositions importantes :

. **En premier lieu**, il fait référence au prêt de titres "par une entreprise" et prévoit, pour ce cas, une règle spéciale. "A contrario", on peut estimer que le prêt de titres par un particulier est possible mais avec application du droit commun fiscal c'est-à-dire la soumission aux plus-values, du fait du prêt qui emporte transfert de la propriété. La notion "d'entreprise" qui n'a aucun sens en droit commercial doit, par ailleurs, s'interpréter par référence aux critères fiscaux (séparation du patrimoine personnel et du patrimoine professionnel pour une entreprise individuelle, existence d'une comptabilité, etc...).

. **En second lieu**, le premier alinéa prévoit l'application du système "FIFO" aux prêts de titres par une entreprise.

Lorsqu'une entreprise possède des biens de même nature, mais entrés à des dates différentes dans le bilan, il est nécessaire, en cas de cession d'une fraction de ces biens, de déterminer si

cette fraction est prélevée par priorité sur les biens les plus anciens ou les plus récents. En effet, chaque bien est inscrit au bilan à la valeur qu'il avait lors de son entrée dans celui-ci. Si les cours fluctuent, la valeur des biens diffère selon leur date d'entrée.

Deux règles sont, à cet égard, concevables :

. la règle "FIFO" ("first in, first out") par laquelle les biens cédés sont prélevés par priorité sur ceux qui ont été acquis à la date la plus ancienne ;

. la règle "LIFO" ("last in, first out"), par laquelle les biens cédés sont prélevés par priorité sur ceux qui ont été acquis à la date la plus récente.

Il convient d'observer que, si les règles "FIFO" et "LIFO" sont universellement usitées en comptabilité, la Commission de terminologie prescrit désormais d'utiliser les sigles "PEPS" (premier entrée, premier sorti) et "DEPS" (dernier entré, premier sorti).

L'application du système "FIFO" (ou "PEPS") aux titres prêtés a été prévue par le projet de loi, sans doute par analogie avec le régime des plus-values.

Pour deux motifs, il aurait été peut-être préférable d'appliquer ici la règle "LIFO" ou "DEPS". En effet :

- économiquement, le prêteur n'est pas réellement dessaisi des titres qu'il a prêtés, même s'il en a, juridiquement, perdu la propriété. L'article 20, qui prévoit que la valeur des actions de SICAV continue à être déterminée en tenant compte des variations de cours des titres prêtés en est la preuve. Un prêt, même à la consommation, n'est pas, en effet, une vente "à remere". Dès lors, il convient de placer le prêteur, qui cède pendant la durée du prêt d'autres titres de même nature que ceux qu'il a prêtés, dans les mêmes conditions que s'il n'était pas dessaisi des titres prêtés : ces titres cédés doivent, donc, être prélevés sur les plus anciennement acquis, ce qui est impossible si ce sont les titres prêtés qui l'ont été ;

- fiscalement, l'application de la règle "LIFO" ou "DEPS" se traduira très probablement par des ressources fiscales supplémentaires pour l'Etat.

En effet, si les cours des titres ont monté (chose largement vérifiée depuis quatre ans), un prêteur de titres qui a prélevé les titres prêtés sur les plus récemment acquis ("FIFO" ou "DEPS") et qui réalise, ensuite, une cession d'autres titres de même nature, se verra appliquer l'impôt sur les plus-values sur les titres les plus anciennement acquis : il effectuera donc une plus-value plus importante qui entraînera des ressources fiscales elles-mêmes plus importantes.

**- Deuxième règle : inscription distincte de la créance représentative du prêt :**

. Un prêteur de titres est dessaisi de la propriété de ceux-ci ; il ne dispose donc plus que d'une créance sur l'emprunteur, créance lui permettant d'obtenir restitution des titres à l'issue du prêt.

. Le deuxième alinéa de l'article 21 prévoit que cette créance doit être inscrite distinctement au bilan de l'emprunteur. Cette règle est destinée à permettre l'application correcte du régime fiscal des prêts de titres.

. En effet, le deuxième alinéa prévoit, en outre, une règle dérogatoire au droit commun fiscal, qui est l'inscription de cette créance à la valeur d'origine des titres prêtés ; de ce fait, le prêt n'entraîne pas la constatation comptable et fiscale d'une éventuelle variation de valeur des titres entre la date d'acquisition et la date de prêt de ceux-ci. Si, par exemple, un titre a été acquis 50 francs et vaut 100 francs au moment du prêt, la créance sera inscrite pour 50 francs.

**- Troisième règle : restitution des titres pour leurs valeurs d'origine :**

. Cette règle est corrélatrice de la précédente et vise, également, à organiser la neutralité fiscale du prêt de titres.

. Si, en effet, les titres étaient restitués pour une valeur autre que celle à laquelle ils ont été prêtés, qui est elle-même

celle à laquelle ils ont été acquis, le prêteur supporterait, le cas échéant, l'impôt sur les plus-values.

. Le troisième alinéa de l'article 21 prévoit donc que les titres sont inscrits au bilan, lors de leur restitution, pour la même valeur que la créance inscrite au moment du prêt.

**- Quatrième règle: non réintégration de la provision pour dépréciation constituée antérieurement au prêt:**

. De même que la plus-value latente matérialisée par un prêt de titres n'est pas soumise à l'impôt lors du prêt bien que celui-ci entraîne transfert de propriété des titres, de même la provision pour dépréciation constituée antérieurement aux fins de constatation comptable d'une moins-value ne peut être réintégrée du fait du prêt si elle a été déduite, puis annulée ultérieurement par une plus-value latente.

. Cette règle est posée par le quatrième alinéa de l'article 21.

**2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté l'article 21, sous réserve d'un amendement au premier alinéa, prévoyant que les titres prêtés sont prélevés, par priorité, sur les titres de même nature acquis à la date la plus récente.

## Article 22

### **Conséquences fiscales du prêt de titres pour l'emprunteur**

#### **1) Commentaire :**

L'article 22 règle les conséquences comptables et fiscales du prêt de titres pour l'emprunteur. Il prévoit quatre règles à cet effet.

#### **- Première règle : l'inscription au prix du marché le jour du prêt :**

. Le premier alinéa de l'article 22 dispose que les titres (dont l'emprunteur a acquis, du fait du prêt, la propriété) sont inscrits au bilan pour leur valeur sur le marché au jour du prêt.

En outre, les titres doivent être inscrits sur une ligne distincte du bilan.

#### **- Deuxième règle : application du système "FIFO" aux titres cédés par l'emprunteur :**

. L'emprunteur peut avoir emprunté des titres de même nature, mais à des dates différentes.

. Le deuxième alinéa dispose qu'en cas de cession de titres, ceux-ci sont prélevés par priorité, sur les titres de même nature empruntés à la date la plus ancienne. Il est donc fait application du système "FIFO" (first in, first out) ou "PEPS" ("premier entré, premier sorti").

. L'application de cette règle à une cession de titres n'est que l'illustration du droit commun du mode de computation des plus-values.

**Exemple :**

- . l'agent de change A a emprunté le 10 juillet 100 actions de la société Z ; le cours sur le marché est de 10 francs l'action ;
- . le 10 septembre, il emprunte 50 actions de la même société Z ; le cours sur le marché est alors de 15 francs l'action ;
- . le 10 décembre, il cède (en réponse à un ordre d'achat) 120 actions de la même société Z à 18 francs l'unité ;
- . la plus-value de l'agent de change A est de :

$$(100 \times 18 \text{ francs}) - (100 \times 10 \text{ francs}) + (20 \times 18 \text{ francs}) - (20 \times 15 \text{ francs})$$
$$= 860 \text{ francs}$$

**- Troisième règle : évaluation des titres empruntés à la clôture de l'exercice**

. Le troisième alinéa prévoit que, pour l'établissement du bilan de fin d'exercice, les titres qui ont été empruntés (et non encore cédés), ainsi que la dette représentative de l'obligation de restitution des titres empruntés (qu'ils aient ou non été cédés), doivent être évalués au prix des titres sur le marché le jour de la clôture du bilan de l'exercice.

. Cette règle est logique : elle permet la constatation des moins-values et des plus-values de l'emprunteur.

Exemple :

- . l'agent de change A a emprunté deux actions de la société Z le 10 juillet pour une valeur de 100 francs chacune ;
- . le 10 septembre, il cède une action (en réponse à un ordre d'achat) pour un prix de 110 francs ;
- . le 31 décembre, sa dette représentative de l'obligation de restitution est de 240 francs (cours du jour -ou du jour précédent- que multiplie 2) ; à son actif, il possède encore une action, d'une valeur de 120 francs ;

. l'autre action ayant été cédée pour 110 francs, il n'a, à son actif, que 230 francs : il a réalisé une moins-value de 10 francs.

**- Quatrième règle : valeur des titres au jour de la restitution**

Le quatrième alinéa de l'article 22 prévoit que les titres sont réputés restitués pour la valeur qu'ils ont au bilan.

Cette règle est corrélatrice de la précédente.

Il convient d'observer que si la restitution s'effectue au cours du jour pour l'emprunteur, elle se traduit par l'inscription, dans le bilan du prêteur, des titres pour leur valeur comptable, c'est-à-dire leur valeur d'acquisition par ce dernier.

**2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a **adopté** l'article 22, sous réserve d'un amendement purement rédactionnel.

**Article 23**

**Détermination du régime applicable  
en matière de plus-values  
en cas de cession, par le prêteur,  
de titres ayant fait antérieurement l'objet d'un prêt**

**1) Commentaire :**

- Comme l'article 21, l'article 23 vise à garantir la neutralité fiscale du prêt de titres pour le prêteur.

A cet effet, il dispose que la durée du prêt est comprise dans le délai de deux ans de détention du titre nécessaire à l'obtention du régime fiscal des plus-values à long terme.

- L'article 39 duodecies du Code général des impôts prévoit en effet un régime d'imposition des plus-values différencié selon que le bien cédé est détenu depuis plus ou moins de deux ans.

. Si le bien (en l'occurrence le titre) est détenu depuis moins de deux ans, la plus-value est intégrée dans le résultat imposable (et donc soumise à l'impôt au taux de 45 % -ou 42 % le cas échéant- s'il s'agit d'une société ou au taux marginal d'imposition de l'entrepreneur s'il s'agit d'une entreprise individuelle);

. si le bien est détenu depuis plus de deux ans, la plus-value est imposée au taux de :

- 15 % pour les entreprises soumises à l'I.S.,

- 16 % pour les entrepreneurs individuels soumis au régime des bénéfices industriels et commerciaux,

- 11 % pour les entreprises soumises au régime des bénéfices non commerciaux.

- Corrélativement, la durée du prêt sera également prise en compte pour la détermination d'une éventuelle moins-value (à court terme et, donc, déductible du résultat, ou à long terme et, donc, compensable avec les seules plus-values à long terme).

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté conforme l'article 23.

## Article 24

### **Non-application aux titres prêtés du régime des provisions pour dépréciation et de celui des sociétés mères et des filiales**

#### 1) Commentaire :

**- Première règle : les titres prêtés ne peuvent faire l'objet d'une provision pour dépréciation**

L'alinéa premier de l'article 24 fait application de cette règle, tant au prêteur qu'à l'emprunteur.

. le prêteur, en effet, a perdu la propriété des titres ; il est donc logique qu'il ne puisse provisionner leur éventuelle dépréciation ; cette règle est corrélatrice de celle qui lui permet, en outre, de prêter en franchise d'imposition des plus-values latentes ;

. l'emprunteur n'a pas non plus à provisionner, puisque sa dette de restitution évolue comme la valeur du titre.

**- Deuxième règle : les titres prêtés ne sont pas pris en compte pour l'application du régime des sociétés mères et des filiales**

Les articles 145 et 216 du Code général des impôts prévoient la possibilité pour une société mère (c'est-à-dire possédant une participation égale à au moins 10 % du capital de la filiale ou à au moins 150 millions de francs), de pouvoir distribuer en franchise d'impôt sur les sociétés à ses propres actionnaires les dividendes reçus de la filiale, qui eux, ont supporté l'impôt. Toutefois, un précompte égal à la moitié du dividende distribué est acquitté par imputation de l'avoir fiscal reçu de la filiale est dû par la mère.

Le deuxième alinéa de l'article 24 prévoit que les titres prêtés ne peuvent être pris en compte pour le calcul des limites de 10 % ou 150 millions de francs, ni par le prêteur, qui a perdu la propriété des titres, ni par l'emprunteur, auquel l'acquisition temporaire des titres ne saurait conférer la qualité de société-mère.

Il convient d'observer que l'interdiction de prêter des titres donnant droit à paiement d'un dividende pendant la période du prêt rend probablement cette règle inutile.

## **2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission a adopté conforme l'article 24.**

### **Article 25**

#### **Exonération des prêts de titres de la T.V.A. et du droit de timbre de dimension**

##### **1) Commentaire :**

- L'article 25 fait application aux opérations de prêts de titres -et donc à la rémunération qu'est susceptible d'en retirer le prêteur- des dispositions des articles 260 C et 261 C du Code général des impôts.

. L'article 260 C prévoit que l'option pour le paiement de la T.V.A. ne s'applique pas aux produits de certaines opérations de type bancaire et notamment (paragraphe 4°) la perception d'intérêts ou d'agios.

. L'article 261 C exonère de la T.V.A. diverses opérations, de type également bancaire et, notamment, l'octroi de crédits (a. du paragraphe 1°).

L'article 25 exclut ainsi le prêt de titre de l'option pour la T.V.A. et de l'assujettissement à la T.V.A.

- Le paragraphe II exclut les contrats de prêt de titres du droit de timbre de dimension.

**2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté l'article 25, sous réserve d'un amendement codifiant certaines de ses dispositions dans le Code général des impôts.

## **CHAPITRE VI**

### **ORGANISATION DU MARCHÉ A TERME D'INSTRUMENTS FINANCIERS**

Votre rapporteur ayant déjà décrit de manière approfondie le fonctionnement du marché à terme d'instruments financiers (cf. tome I, deuxième partie, chapitre VI), ne présentera ici que les modifications apportées par le projet.

#### **Article 26**

#### **Qualité des intervenants sur le marché**

##### **1) Commentaire :**

- L'article 8 de la loi du 25 mars 1885 sur les marchés à terme qui résulte de la loi du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, précise les personnes ayant qualité pour assurer la négociation des contrats sur le MATIF.

Ces personnes sont :

- les agents de change,
- les établissements de crédit,

- les maisons de titre (article 99 de la loi du 24 janvier 1984),
- les agents des marchés interbancaires (article 69 de la loi du 24 janvier 1984).

- Ces personnes qui assurent la négociation sont aussi celles qui sont adhérentes de la chambre de compensation ; de ce fait, la qualité de négociateur et celle d'adhérent de la chambre de compensation sont, dans le droit actuel, consubstantielles. L'adhésion à la chambre de compensation suppose d'ailleurs la participation à cette compensation avec les autres membres, dans un premier temps, puis avec la chambre elle-même.

- L'article 8 nouveau de la loi du 28 mars 1985, proposé par l'article 26 projet, prévoit de disjoindre la qualité de membre, qui assure la compensation et la qualité de négociateur. Dès lors, la négociation pourrait :

- . soit être effectuée par les adhérents eux-mêmes (pour leur propre compte et celui de leur clientèle) qui désigneraient des négociateurs parmi leur personnel,
- . soit être effectuée par des personnes désignées par les adhérents et patronnés par eux : il s'agirait de courtiers, agissant pour leur propre compte ou celui de leur clientèle et d'intervenants agissant uniquement pour leur propre compte.

En outre, l'article 8 nouveau intègre la caisse des dépôts et consignations parmi les personnes aptes à assurer la compensation des contrats négociés sur le MATIF.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté l'article 26, sous réserve d'un amendement prescrivant que les personnes désignant les négociateurs sont responsables de ceux-ci.

### **Articles additionnels après l'article 26**

Après l'article 26, votre Commission a adopté deux articles additionnels, de coordination avec :

- l'article 9 de la loi du 25 mars 1885 sur les marchés à terme,

- l'article 75 du Code de Commerce,

de la modification introduite à l'article 8 de la loi du 25 mars 1885.

### **Article 27**

#### **Nature juridique des dépôts de garantie**

##### **1) Commentaire :**

- L'article 27 propose l'insertion d'un article 9-1 nouveau dans la loi du 25 mars 1885 sur les marchés à terme. Cet article 9-1 précise la nature juridique du dépôt de garantie constitué par les intervenants sur le MATIF.

- Tout opérateur doit en effet constituer, auprès de la Chambre de Compensation, un dépôt égal à 4 % de ses engagements, soit pour un contrat de 500 000 francs (montant minimal) 20 000 francs.

- Ce dépôt de garantie est destiné à couvrir les engagements d'un opérateur en cas de défaillance, c'est-à-dire d'absence de réponse à un appel de marge de la Chambre de Compensation (appel de marge effectué quotidiennement par la Chambre auprès des opérateurs en perte). Lorsqu'il y a défaillance, la

**Chambre liquide d'office la position de l'opérateur, c'est-à-dire la dénoue autoritairement.**

**- Dans le silence des textes, la nature juridique du dépôt de garantie est claire : il s'agit d'une créance de l'opérateur dont la Chambre de Compensation n'est que dépositaire.**

**- Afin d'éviter qu'en cas de cessation des paiements d'un intervenant le dépôt de garantie ne soit revendiqué par le syndic, l'article 9-1 nouveau la répute propriété de la Chambre, dans la limite, toutefois, de la position à liquider d'office (aucune liquidation d'office n'est d'ailleurs encore intervenue).**

## **2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission a adopté l'article 27, sous réserve d'un amendement rédactionnel.**

## **CHAPITRE VII**

### **Régime fiscal des opérations réalisées sur des marchés financiers à terme**

#### **Article 28**

#### **Imposition des profits réalisés sur le MATIF par les entreprises**

##### **1) Commentaire :**

L'article 28 définit un nouveau régime fiscal pour les opérations réalisées par les entreprises sur le MATIF et sur tout autre marché, encore à créer -ou existant à l'étranger- de nature similaire. Ce nouveau régime contraste avec les règles actuellement en vigueur.

##### **a) Les règles actuellement applicables :**

##### **- Identification des profits réalisés sur le MATIF :**

Les intervenants sur un marché à terme d'instruments financiers achètent ou vendent, à terme ultérieur, mais à des conditions arrêtées au jour de la transaction, des contrats, c'est-à-dire des titres de créances (en règle générale fictifs ou "notionnels") portant un taux d'intérêt fixe. L'intervenant qui s'est placé en position acheteur réalise un profit si les taux d'intérêt ont baissé entre la date de la transaction et la date du

dénouement de la transaction ; il subit une perte si les taux ont augmenté. La situation du vendeur est symétrique.

. Le profit ou la perte peuvent être latent (du fait des fluctuations du cours du "contrat" entre la date de la transaction et la date du dénouement de celle-ci) ou constatés effectivement (à la date du dénouement).

. Il convient d'observer que l'organisation du MATIF de Paris atténue considérablement la différence entre profit (ou perte) latent et profit (ou perte) effectif. En effet, la Chambre de Compensation des Instruments financiers, constate à l'issue de chaque séance l'évolution des positions de chaque intervenant ; elle crédite ou débite leurs comptes ouverts auprès d'elle, en procédant à des appels de marge auprès des intervenants en perte.

#### **- Régime actuel d'imposition :**

. Les gains ou les pertes réalisés sur le MATIF ne sont, dans l'état actuel du droit, imposés ou déductibles qu'à la date du dénouement du contrat, c'est-à-dire, dans le cas d'un acheteur, de l'appréhension des titres après livraison (cas rare) ou du solde de la position par une vente de la même quantité d'instruments financiers et, dans le cas d'un vendeur, de la livraison effective des titres (cas rare) ou du solde de la position par un achat de la même quantité d'instruments financiers.

. Cette règle n'est que l'application du régime de droit commun de détermination du résultat imposable d'une entreprise, fixé par le paragraphe 2 de l'article 38 du Code Général des Impôts :

"le bénéfice net est constitué par la différence entre les valeurs de l'actif net à l'ouverture et à la clôture de l'exercice... L'actif s'entend de l'excédent des valeurs d'actif sur le total du passif..."

Or, tant qu'un contrat n'est pas dénoué, aucun mouvement ne peut être constaté quant à la valeur globale de l'actif du bilan de l'entreprise. Les appels de marge effectués par la Chambre de Compensation ne sont pas, en effet, semble-t-il, considérés comme des pertes définitives.

**b) La modification proposée :**

Cette modification revêt trois aspects : l'imposition du profit réalisé sur les contrats en cours à la fin de l'exercice, en premier lieu ; une exception, en second lieu, à ce principe, dans le cas d'opérations de couverture ; la limitation, enfin, de la déduction des pertes en cas de positions symétriques.

- Les deux premiers alinéas du texte proposé pour le paragraphe 6 nouveau de l'article 38 prévoient l'intégration dans le résultat imposable du profit réalisé sur les contrats en cours non encore dénoués ainsi que l'imputabilité de la perte constatée sur ces mêmes contrats à la clôture de l'exercice.

Le deuxième alinéa de ce 1° du paragraphe 6 fait application de ce principe à l'ensemble des instruments financiers à terme : les contrats (qui existent actuellement sur le MATIF), les options, qui ne sont pas encore instaurées en France ou tout autre instrument coté sur une bourse de valeurs, ou traité par référence à un marché (contrat fondé sur un indice boursier, par exemple).

Cette règle nouvelle est conforme à la pratique suivie aux Etats-Unis.

- Le troisième alinéa (paragraphe 2°) du 6 nouveau de l'article 38 du Code Général des Impôts prévoit une exception à la règle d'imposition immédiate du profit réalisé sur un contrat à terme d'instrument financier.

L'imposition du profit peut en effet être reportée au dénouement du contrat si deux conditions sont réunies :

. la position sur le MATIF est destinée à couvrir un risque de l'exercice suivant, par exemple la dépréciation anticipée d'un portefeuille obligataire ou l'émission d'un emprunt à taux fixe (sur les opérations de couverture, cf. tome premier, deuxième partie chapitre VI).

. la motivation de couverture doit être expressément indiquée sur un document établi par l'opérateur sur le marché.

Cette règle, il convient de le noter, est dérogatoire aux prescriptions comptables ; selon celles-ci, en effet, le profit réalisé sur un élément de couverture doit être intégré dans le bénéfice au fur et à mesure de l'imputation des charges suscitées par l'élément couvert.

Soit, par exemple, une entreprise qui anticipe une hausse des taux d'intérêt mais doit, toutefois, lancer un emprunt à taux fixe dans un délai quelconque ; cette entreprise se couvrira contre la hausse du taux en achetant des contrats sur le MATIF ; si la hausse du taux se réalise effectivement, elle cèdera ces contrats et encaissera ainsi un gain compensant le supplément de charges résultant de l'emprunt obligataire qu'elle émet à taux plus élevés que ce qui aurait été compatible avec son plan de financement. L'amortissement de cette charge sur l'élément couvert se fera au fur et à mesure du service des intérêts aux créanciers, pendant toute la durée de vie de l'emprunt. Le profit sera donc rapporté au bénéfice selon la même périodicité.

Votre Commission aurait souhaité aligner le droit fiscal sur le droit comptable et ne pas soumettre à l'impôt le gain réalisé sur le MATIF dès le dénouement du contrat mais étaler cette imposition.

Toutefois, cet alignement, qui ne figure pas dans la législation fiscale actuelle aurait probablement ouvert des perspectives d'évasion fiscale considérables ; elle y a donc renoncé, tout en souhaitant que la fiscalité soit, autant que faire se peut, la plus proche possible de la comptabilité dans d'autres cas.

- **Le paragraphe 3°** (alinéas 4 à 8) du 6 nouveau de l'article 38 du Code Général des Impôts règle le cas des opérations symétriques.

Selon le texte proposé, une position est symétrique si un engagement portant, à terme, sur des instruments financiers, des devises, des valeurs mobilières ou des titres de créances négociables est compensé par la détention, directe ou indirecte, d'un de ces éléments, de manière à annuler le risque qui résulte de l'une et l'autre position.

. **Exemple :** l'entreprise X détient des obligations à taux fixe ; elle vend, par ailleurs, des contrats sur le MATIF, à terme ultérieur ; cette entreprise a pris des positions

symétriques. Le risque qu'elle encourt sur chaque élément est compensé par la position prise sur l'autre élément.

Le paragraphe 3° pose alors une règle relative à la déduction des pertes; alors que le paragraphe 2° (opérations de couvertures) permettrait de différer le profit jusqu'au dénouement du contrat, le paragraphe 3° prévoit en effet que "la perte sur l'une des positions n'est déductible que pour la partie qui excède les gains non encore imposés sur la position prise en sens inverse".

. **Exemple :** soit une entreprise X qui détient des obligations à taux fixe de 10 %, pour une valeur de 100 francs. L'entreprise craint une hausse des taux qui déprécierait son portefeuille; elle se couvre donc en vendant des contrats sur le MATIF pour 100 francs; au moment de la transaction, les taux sur le MATIF sont également de 10 %; à la clôture de l'exercice, les taux sur le marché primaire des obligations n'ont pas augmenté, mais baissé de 1 %. Sur le MATIF, qui a suréagi, les taux ont en outre baissé de 2 %.

L'entreprise X enregistrera un gain de 10 francs sur le marché obligataire (le cours des obligations passant à 110 francs) et une perte de 25 francs sur le MATIF.

Elle ne pourra déduire que  $(25 - 10) = 15$  francs, correspondant à l'excédent de perte enregistré sur le MATIF.

Cette règle nouvelle est destinée à éviter l'évasion fiscale; en prenant des positions symétriques dont l'une -celle qui est perdante- est dénouée juste avant la clôture de l'exercice, l'entreprise pourrait éluder facilement une partie de l'impôt.

## 2) Décision de la Commission :

Votre Commission a adopté conforme l'article 28.

## **Article 29**

### **Généralisation des règles fiscales du MATIF à tous les marchés de même nature**

#### **1) Commentaire :**

- L'article 29 introduit les articles 30 à 34 du projet de loi ; ces articles modifient, sur certains points, la fiscalité des opérations réalisées par des personnes physiques, alors que l'article 28 concernait la fiscalité des opérations réalisées par des entreprises.

Pour ce faire, l'article 29, qui modifie l'article 150 ter du Code Général des Impôts, renvoie, par le biais de cet article, aux articles 150 quater à 150 septies.

- La modification introduite par l'article 29 dans l'article 150 ter concerne la généralisation des règles actuellement applicables au MATIF à la totalité des marchés à terme d'instruments financiers ; de ce fait, les articles 150 quater à 150 septies ne seront plus seulement applicables aux opérations réalisées sur le MATIF tel qu'il est organisé par la loi du 28 mars 1985 sur les marchés à terme, mais aux opérations réalisées sur tous marchés à terme d'instruments financiers, y compris à l'étranger.

#### **2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission a adopté conforme l'article 29. .**

## **Article 30**

### **Extension aux contrats sur actions des règles applicables aux contrats sur obligations**

#### **1) Commentaire :**

- L'article 30 du projet de loi modifie la rédaction de l'article 150 quinquies du Code Général des Impôts, qui a été inséré par la loi de finances rectificative du 30 décembre 1985.

- L'article 150 quinquies prévoit, dans son texte actuel, la taxation au taux de 15 %, auxquels s'ajoutent 1 % au profit de la Caisse Nationale d'Assurance Maladie, des profits réalisés sur des contrats portant sur des obligations. Il ne contient pas de règle applicable à d'autres supports.

Le MATIF, en effet, ne comporte pas, pour l'instant, de contrat se référant à d'autres instruments qu'un emprunt fictif d'Etat et un bon du trésor négociable fictif.

Or, il est possible que soient créés à l'avenir des contrats se référant à d'autres supports et, notamment, des indices d'évolution du cours des actions afin de permettre la couverture d'un portefeuille d'actions.

C'est pourquoi, l'article 30 introduit dans l'article 150 quinquies la référence à des actions inscrites à la cote officielle, à celle du second marché, ou négociées sur le marché hors-cote.

La fiscalité des profits sur les marchés à terme d'instruments financiers devant être identique à celle des plus-values sur les marchés au comptant, le taux de 16 % sera applicable aux profits sur contrats se référant à ces actions.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté conforme l'article 30.

### **Article 31**

#### **Taxation forfaitaire des profits autres que ceux réalisés sur des contrats faisant référence à des actions ou des obligations**

##### **1) Commentaire :**

a) L'article 31 modifie légèrement la rédaction actuelle de l'article 150 sexies du Code Général des Impôts.

- L'article 150 sexies renvoie à l'article 124 B du Code Général des Impôts le régime d'imposition des profits réalisés sur des contrats dont le support est autre que des actions et des obligations (visés à l'article 150 quinquies, auquel renvoie l'article 150 sexies).

- L'article 124 B prévoit, pour sa part, que le régime des plus-values sur titres de créances négociables (billets de trésorerie, bons du trésor négociables, certificats de dépôt, notamment) est identique à celui des produits procurés par ces titres, c'est-à-dire un prélèvement libératoire forfaitaire de 32 %, auxquels s'ajoutent 1 % au profit de la Caisse Nationale d'Assurance Maladie.

- La référence aux titres de créances négociables est logique, dans la mesure où, hormis le contrat sur emprunt d'Etat notionnel, seul un contrat sur bon du trésor négociable est, pour l'instant, coté sur le MATIF.

- L'adoption de règles générales de taxation des profits réalisés sur tout marché à terme d'instruments financiers -et non plus seulement sur le MATIF- conduit à supprimer la référence aux titres négociables et à prévoir un taux d'imposition forfaitaire de 32 %, plus 1 % au profit de la Caisse Nationale d'Assurance Maladie, pour tout profit sur un marché à terme d'instruments financiers autre que les profits sur contrats se référant à des obligations ou à des actions.

b) En outre, l'article 150 sexies nouveau maintient les règles actuelles d'imputation des pertes réalisées par le MATIF, c'est-à-dire le cloisonnement de celles-ci, qui ne peuvent être imputées que sur les profits de même nature.

De ce fait, les pertes réalisées sur contrats dont le support est constitué d'obligations ou d'actions sont uniquement imputables sur les gains de même nature (taxés à 16 %) et les pertes réalisées sur tout autre contrat sont uniquement imputables sur les gains de même nature, c'est-à-dire tous les gains taxés à 33 %.

## Article 32

### **Taxation des profits réalisés sur un marché à terme d'instruments financiers étranger**

#### 1) Commentaire :

- Cet article prévoit les modalités de taxation des profits réalisés sur un marché à terme d'instruments financiers étrangers par un contribuable résident français.

- Pour ce faire, il insère dans l'article 120 du Code Général des Impôts un paragraphe 12° nouveau qui vise ces profits réalisés à l'étranger.

- Or, l'article 120 du Code Général des Impôts, qui a trait à l'imposition des revenus de valeurs mobilières émises hors de France et des revenus assimilés, prévoit l'intégration de ces revenus dans le revenu imposable du contribuable, sans abattement ni prélèvement libératoire d'aucune sorte.

- La taxation des profits réalisés sur des marchés à terme d'instruments financiers étrangers sera donc plus rigoureuse que celle des gains effectués en France.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté conforme l'article 32.

### **Article 33**

#### **Création d'un régime fiscal professionnel et précision du régime fiscal des opérateurs habituels**

##### **1) Commentaire :**

L'article 33 apporte deux modifications :

- la création d'un régime professionnel pour les personnes physiques opérant sur les marchés à terme d'instruments financiers ;

- la définition d'une nouvelle catégorie fiscale, celle des opérateurs à titre habituel.

##### **a) La création d'un régime professionnel :**

- Les contribuables réalisant des opérations fréquentes sur les marchés à terme d'instruments financiers acquièrent, en

vertu de cet article, la possibilité d'opter pour un régime spécifique d'imposition.

- Ce régime serait celui des bénéfices industriels et commerciaux ; pour ce faire, l'article 33 insère un paragraphe 8 nouveau dans l'article 35 du Code Général des Impôts, l'article 35 définissant le champ d'application des bénéfices industriels et commerciaux.

- Le régime des B.I.C. impliquerait deux spécificités pour les personnes opérant sur un marché à terme d'instruments financiers :

- . l'intégration des gains dans le revenu global, sans possibilité, donc, de prélèvement forfaitaire ;
- . la possibilité d'imputer les pertes sur ce même revenu global, pendant un délai de cinq ans.

#### **b) L'imposition des opérateurs habituels :**

- Les opérateurs habituels, c'est-à-dire réalisant des opérations fréquentes et n'ayant pas opté pour le régime des bénéfices professionnels seraient soumis au régime des bénéfices non commerciaux, prévu par l'article 92 du Code Général des Impôts.

- Ce régime se traduit par l'intégration des gains dans le revenu global du contribuable, comme le régime des bénéfices professionnels.

- En revanche, il est moins favorable, dans la mesure où les pertes ne seront pas imputables sur ce même revenu global, mais uniquement sur les gains de même nature, c'est-à-dire les gains réalisés sur un marché à terme d'instruments financiers.

## **2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission a adopté conforme l'article 33.**

## **Article 34**

### **Régime des pertes sur un marché à terme d'instruments financiers**

#### **1) Commentaire :**

Cet article est de coordination avec les précédents, il précise :

- que les pertes réalisées dans le cadre d'opérations habituelles sont exclusivement imputables sur les profits de même nature, sauf lorsque l'option pour le régime professionnel a été exercée ;

- que les pertes réalisées sur les marchés à terme d'instruments financiers étrangers sont exclusivement imputables sur les profits de même nature, en tout état de cause.

#### **2) Décision de la Commission :**

**Votre Commission a adopté conforme l'article 34.**

## **CHAPITRE VIII**

### **REFORME DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE**

#### **Article 35**

#### **Banalisation du champ d'intervention des caisses d'épargne**

##### **1) Commentaire :**

Votre Rapporteur a déjà longuement analysé l'évolution du réseau des caisses d'épargne, ainsi que la "déspécialisation" proposée par l'article 35 (cf. tome I, deuxième partie, chapitre V et troisième partie, I).

Aussi, ne rappellera-t-il que brièvement la modification proposée par l'article 35, avant d'en analyser les avantages et les inconvénients.

##### **a) Nature de la modification proposée :**

- Les caisses d'épargne ont actuellement la possibilité d'effectuer des opérations de banque (réception de dépôts, octroi de crédits et gestion de moyens de paiement) au profit des personnes suivantes :

- . personnes physiques,

- . organismes n'exerçant pas, à titre principal, une activité industrielle ou commerciale (associations, notamment),
- . collectivités et établissements publics et organismes bénéficiant de leur garantie.

- L'article 35 propose de joindre à cette liste les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, c'est-à-dire les petites et moyennes entreprises ; pour ce faire, il modifie l'article 1er de la loi du 1er juillet 1983.

#### **b) Avantages et inconvénients de cette extension du champ d'activité des caisses d'épargne :**

- Votre Commission n'a pas été hostile, lors du vote de la loi du 1er juillet 1983, à ce que les caisses d'épargne puissent effectuer des opérations de banque. Elle n'a donc pas d'a priori contre une éventuelle "banalisation" des caisses.

Cette "banalisation" contribuerait à dynamiser le réseau des caisses d'épargne et renforcerait la concurrence au sein du système financier français.

- Elle recèle toutefois, également, des inconvénients :

- . le manque éventuel de préparation, en premier lieu, des caisses à l'activité de banquier prenant des risques de nature commerciale ;
- . le peu de compatibilité entre le caractère non lucratif -et d'intérêt général- des caisses et l'octroi de crédits à caractère commercial ;
- . le risque de voir des caisses être attirées dans des actions en comblement de passif, en cas de défaillance d'un de leur débiteur ;
- . le risque, enfin, d'une diminution du crédit aux petites communes dont les caisses sont des interlocuteurs naturels.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté à cet article deux amendements :

- l'un coordonne la rédaction de l'article premier de la loi du 1er juillet 1983 avec la loi du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit ;

- l'autre fixe un plafond de 20 % aux emplois constitués, pour chaque caisse, par les crédits destinés aux sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, au sein du total des emplois.

### **Articles 36 et 37**

#### **Composition et durée du mandat des conseils consultatifs et des conseils d'orientation et de surveillance des caisses d'épargne en cas de fusion ou d'absorption**

##### **1) Commentaire :**

Ces articles règlent la composition et la durée du mandat des conseils consultatifs et des conseils d'orientation et de surveillance des caisses d'épargne en cas de fusion de deux caisses ou d'absorption d'une caisse par une autre.

Le nombre de caisses a connu, depuis 1983, une sensible diminution, passant de 464 cette année-là à 395 en 1986.

Aussi, importe-t-il, tant pour les opérations en cours, qu'au cas où ce mouvement se poursuivrait, de prévoir un régime transitoire pour les organes dirigeants des caisses lorsqu'il y a concentration.

- L'article 36 traite, à cet effet, des conseils consultatifs ; il ajoute un article 10-1 nouveau à la loi du 1er juillet 1983. Il prévoit que les conseils consultatifs de l'une et l'autre caisse

fusionnées restent en place jusqu'à la date la plus proche de renouvellement de l'un de ces conseils.

Le nombre des membres des conseils consultatifs est, en vertu de l'article 10 de la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1983, fixé par les statuts de la caisse ; ils représentent les déposants âgés de plus de seize ans, parmi lesquels ils sont élus, au scrutin uninominal pour une durée de six ans.

- L'article 37 prévoit la situation des conseils d'orientation et de surveillance ; il ajoute un article 11-1 à la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1983.

Cet article 11-1 nouveau prévoit, en cas de fusion ou d'absorption, une triple règle :

- le conseil d'orientation et de surveillance de la caisse résultant de cette opération de concentration est composé de membres des conseils des caisses fusionnées ;

- le nombre des membres est fixé par le Centre National des Caisses d'Épargne et de Prévoyance mais ne peut excéder le double du nombre des membres des conseils des caisses fusionnées ;

- le mandat de ce nouveau conseil cesse, en cas d'absorption, avec l'extinction du mandat de la caisse absorbante et en cas de création d'une personne morale nouvelle, avec l'extinction d'un mandat du conseil de celle des caisses pour laquelle le renouvellement est le plus proche (cette règle résulte d'un amendement de la Commission des Finances de l'Assemblée).

Les conseils d'orientation et de surveillance comprennent de neuf à vingt et un membres ; ceux-ci sont des représentants des élus locaux, des déposants et des salariés de la caisse. Les conseils sont élus pour six ans. Leurs compétences, fixées par l'article 12 de la loi du 1<sup>er</sup> juillet 1983, incluent en principe tous les actes importants de la vie de la caisse.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté conformes les articles 36 et 37.

## CHAPITRE IX

### MESURES DIVERSES CONCERNANT LES SOCIÉTÉS ET LEURS ACTIONNAIRES

#### Article 38 A

#### Régime spécifique des augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise

##### 1) Commentaire :

Le présent article résulte d'un amendement d'origine parlementaire, adopté par l'Assemblée Nationale. Il tend à définir un régime juridique spécifique pour les augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise. Il complète donc la vaste réforme des mécanismes de participation effectuée dans le cadre de l'ordonnance du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement, à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés.

##### a) Une réforme incomplète

S'intégrant dans la gamme des régimes de participation, le plan d'épargne d'entreprise est un système d'épargne collectif permettant aux salariés de se constituer, avec l'aide de leur entreprise, un portefeuille de valeurs mobilières.

Formule souple, ce régime de participation suppose une double intervention :

- des versements volontaires des salariés, dans la limite du quart de leur salaire annuel ;

- une participation de l'entreprise, dénommée "abondement", nécessaire pour que le plan existe et déductible sous certaines conditions, du résultat de l'exercice.

Les dispositions du chapitre III de l'ordonnance précitée ont permis d'opérer une vaste refonte de ce mécanisme.

En particulier, son article 25 autorise les sociétés à procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés qui adhèrent à ces plans. Cette opération bénéficie alors d'avantages fiscaux spécifiques : l'abondement maximum de l'entreprise est porté à 15.000 francs par adhérent (contre 10.000 francs dans les autres cas) et le prix des actions peut-être inférieur de 20 % au cours de Bourse.

En fait, ces aménagements conduisent -dans leurs principes- à intégrer dans le plan d'épargne d'entreprise un autre mécanisme de participation mis en place en 1973 : les émissions d'actions réservées aux salariés ou "plans d'actionariat".

Or, actuellement, les augmentations de capital réservées aux salariés bénéficient d'un régime juridique spécifique. L'ordonnance du 21 octobre 1986 n'a toutefois pas pu prévoir de dispositions similaires pour les augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise. En effet, la loi d'habilitation du 2 juillet 1986, en application de laquelle a été prise l'ordonnance, autorisait le Gouvernement à modifier le code du travail et le code général des impôts, mais non la loi du 24 juillet 1966 relative aux sociétés commerciales.

En conséquence, et en l'absence de dispositions contraires, le régime juridique applicable aux augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise est celui défini à l'article 186-3 de la loi du 24 juillet 1966, c'est-à-dire le régime des augmentations de capital avec renonciation du droit préférentiel de souscription des actionnaires en faveur d'une ou plusieurs personnes.

Dans ces conditions, il est nécessaire :

- que l'augmentation de capital soit intégralement souscrite par les salariés. A défaut, l'opération est annulée,
- que les actions soient libérées lors de la souscription, pour au moins le quart de leur nominal et la totalité de la prime d'émission.

Ces contraintes ne soulèvent pas de problèmes particuliers lorsque l'augmentation de capital draine des fonds déjà accumulés dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise. **En revanche, elles rendent très difficile la mise en place d'opérations de souscription sur une épargne à constituer.**

En effet, dans cette situation :

- la société doit apprécier - a priori - et de façon exacte, le montant des souscriptions pour fixer celui de l'augmentation de capital,
- les salariés doivent verser, lors de leur souscription, l'essentiel du prix des actions.

De tels blocages s'avèrent pénalisants, dans la mesure où l'un des principaux intérêts des plans d'actionnariat des salariés - maintenant intégrés dans les plans d'épargne d'entreprise - était justement de permettre la réalisation d'augmentation de capital sur une épargne à constituer.

#### b) Les dispositions adoptées par l'Assemblée nationale

Désirant donner aux nouveaux plans d'épargne d'entreprise leur pleine efficacité, l'Assemblée Nationale a donc défini un régime juridique spécifique plus souple et plus adapté à ce genre d'opération.

En fait, le régime proposé se trouve calqué sur les dispositions actuellement en vigueur pour les augmentations de capital réalisées dans le cadre d'un plan d'actionnariat et codifiées aux articles 208-9 et suivants de la loi du 24 juillet 1966.

**Son champ d'application** est défini par référence à l'article 25 de l'ordonnance du 21 octobre 1986. Il concerne donc

bien les seules augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise. Mais il est prévu que celui-ci peut regrouper des salariés employés dans des entreprises appartenant au même groupe que la société qui augmente son capital.

Pour ce type d'opérations, le présent article introduit donc trois dérogations dans le régime de droit commun défini à l'article 186-3 de la loi du 24 juillet 1966.

- L'augmentation de capital n'est réalisée qu'à concurrence des actions souscrites par les salariés, soit de façon individuelle, soit par l'intermédiaire d'un fonds commun de placement. Une disposition similaire avait d'ailleurs été retenue dans le cadre du régime des plans d'actionnariat (article 208-13 de la loi du 24 juillet 1966).

- Les actions peuvent être libérées par prélèvements égaux et réguliers sur le salaire du souscripteur. En contrepartie, le délai accordé aux salariés pour libérer leurs titres est ramené de cinq ans à trois ans. Cette seconde dérogation est, elle aussi, fidèlement calquée sur le régime des plans d'actionnariat (article 208-14 de la loi du 24 juillet 1966).

- Enfin, l'émission d'actions nouvelles à libérer en numéraire est autorisée, alors même que les titres souscrits par les salariés ne seraient pas intégralement libérés. Là encore, l'article 208-10 (dernier alinéa) de la loi du 24 juillet 1966 prévoit une dérogation identique dans le cadre du régime des plans d'actionnariat.

En définitive, l'article 38 A propose d'adapter aux augmentations de capital réservées aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise les éléments fondamentaux du régime juridique des augmentations de capital réservées aux salariés. Il permettra donc d'opérer - dans le cadre des plans d'épargne d'entreprise - des augmentations de capital sur épargne à constituer.

## **2) Décision de la Commission**

Développer l'actionnariat des salariés est aujourd'hui un objectif majeur. Le plan d'épargne d'entreprise, complété par le régime défini au présent article, permettra donc au personnel d'entreprise d'acquérir - dans des conditions avantageuses - des valeurs mobilières émises par leur employeur.

**Votre Commission estime cependant que le texte voté par l'Assemblée nationale pourrait être complété sur deux points.**

En effet, dans sa rédaction actuelle, il ne précise pas quel est le régime de ces augmentations de capital particulières au regard des dispositions des articles 189 (publicité préalable), 191 (dépôt des fonds chez un dépositaire) et 192 (certificat du dépositaire) de la loi du 24 juillet 1966 relative aux sociétés commerciales. Ces différentes formalités s'avèrent cependant moins nécessaires lorsque l'augmentation de capital est réservée aux salariés.

Aussi, par analogie à la solution retenue dans le cadre des plans d'actionnariat (article 208-10 de la loi du 26 juillet 1966) et des options de souscription d'actions (article 208-2 de la même loi), votre Commission des finances vous propose de préciser que l'augmentation de capital réservée aux salariés adhérant à un plan d'épargne d'entreprise ne donne pas lieu à ces formalités particulières.

D'autre part, et en l'absence de dispositions contraires, il apparaît que l'augmentation de capital doit être réalisée dans le délai de deux ans suivant la décision de l'Assemblée générale extraordinaire. Une telle période se révèle courte quand on la compare au délai de cinq ans accordé dans le cadre du régime des options de souscription d'actions.

En outre, ce décalage conduit à multiplier les réunions de l'Assemblée générale extraordinaire lorsqu'une société souhaite mettre en oeuvre, simultanément une émission d'actions réservée aux adhérents à un plan d'épargne d'entreprise et un plan d'option de souscription d'actions. Aussi, votre Commission des finances vous propose-t-elle de porter à cinq ans le délai maximum accordé à l'entreprise pour réaliser l'augmentation de capital visée au présent article.

Toutefois, cette dérogation au droit commun serait réservée aux seules sociétés dont les titres sont cotés, c'est-à-dire soumis au contrôle de la Commission des opérations de Bourse.

Votre Commission des finances a adopté cet article ainsi modifié.

### Article 38

#### **Création d'un régime dit du "titre au porteur enregistré ou identifiable"**

##### **1) Commentaire :**

L'article 38 du projet de loi tend à l'introduction d'un article 263-1 nouveau dans la loi du 24 juillet 1966. Il concerne donc au premier chef votre Commission des Lois, à l'excellent avis de laquelle, présenté par M. Etienne Dailly, il convient également de se reporter.

Au-delà de son apparence purement technique, cet article est, en réalité, de première importance ; il vise en effet à résoudre certains des problèmes nés de la forte croissance des transactions sur le marché de Paris et suscite, en outre, des conflits d'intérêt entre certaines sociétés émettrices et certains intermédiaires financiers. Il est, de plus, la conséquence directe du succès des opérations de privatisation engagées depuis la fin de l'été 1986.

Votre rapporteur présentera, en premier lieu, les causes pour lesquelles le Gouvernement a été conduit à proposer cet article, avant d'en évaluer le dispositif et ses conséquences.

##### **a) Les difficultés actuelles du système de livraison des titres sur la place de Paris**

Le droit français des sociétés connaît aujourd'hui deux catégories de titres : les titres nominatifs et les titres au porteur (en réalité, titres en compte courant). Le titre nominatif permet à une société de connaître, en théorie parfaitement, l'identité de ses actionnaires ; les transactions sur titres nominatifs suscitent, corrélativement, des opérations beaucoup plus complexes pour les intermédiaires financiers que les transactions sur titres au porteur. "A contrario", les détenteurs de titres de sociétés au

porteur ne sont pas identifiables par celles-ci. la situation actuelle est donc caractérisée par la coexistence de deux systèmes, qui ont chacun leurs défauts et leurs qualités.

L'article 38 vise à conférer au titre au porteur certaines des qualités du titre nominatif; il répond à un besoin impératif des sociétés privatisées qui ont un actionnariat immense (environ 1,5 million d'actionnaires pour Saint-Gobain, 3,1 millions pour Paribas), très fluctuant (entre 50.000 et 100.000 titres échangés quotidiennement ces derniers mois) et qui, sans pouvoir utiliser le système du titre nominatif, que les intermédiaires financiers ne sont plus à même de gérer avec une rapidité suffisante, doivent pouvoir contrôler l'évolution de leur actionnariat et répondre, dans les délais les plus brefs, aux tentatives de prises de contrôle "inamicales".

La compréhension de l'utilité de ce dispositif suppose que soient développées les différences entre le traitement, au cours d'une transaction, d'un titre nominatif et d'un titre au porteur.

- Les titres au porteur consistent en des inscriptions dans des comptes titres, tenus par un établissement dépositaire (banque ou agent de change), depuis la dématérialisation intervenue en application, notamment de la loi de finances pour 1982 (article 94.II).

Une transaction sur titres au porteur implique les opérations suivantes :

- 1 : ordre de vente passé par le propriétaire à l'intermédiaire (banque) chez qui sont déposés les titres ;
- 2 : crédit, par cet intermédiaire, du compte titre de son agent de change (accompagné du débit du compte titre du client), par virement ;
- 3 : négociation par l'agent de change : la transaction est conclue avec un autre agent de change (celui de la banque de l'acquéreur final) ;
- 4 : virement au compte titre de l'agent de change de la banque de l'acquéreur (par le débit du compte de l'agent de change de la banque du vendeur) ;
- 5 : virement au compte titre de la banque de l'acquéreur dépositaire des titres.

Les comptes titres des quatre intermédiaires qui sont intervenus sont tenus par la Société Interprofessionnelle pour la Compensation des Valeurs Mobilières (SICOVAM). Les comptes de l'acheteur final et du vendeur final sont tenus par les banques dépositaires. (L'opération aurait d'ailleurs pu être plus simple si l'acheteur final et le vendeur final avaient déposé leurs titres directement auprès d'un agent de change, ce qui est le cas de la plupart des gros porteurs).

Les opérations s'effectuant par virements télématiques peuvent être menées à bien très rapidement, mais, en contrepartie, la société émettrice n'est pas avisée de l'évolution de son actionnariat.

- **Les titres nominatifs** sont également dématérialisés, en vertu de l'article 94.II de la loi de finances pour 1982. Toutefois, les opérations de livraison sont plus complexes qu'avec les transactions sur titres au porteur, pour deux motifs :

. l'émetteur est averti de chaque transaction, avec indication du nom, de l'adresse (et éventuellement, d'autres informations) du nouvel actionnaire,

. à chaque étape du processus de livraison des titres, le virement télématique s'accompagne de l'acheminement postal d'un "bordereau de références nominatives", qui contient l'ensemble des informations ; ce bordereau figure sur support papier et est acheminé par voie postale.

Les intermédiaires financiers ne semblent plus avoir, aujourd'hui, la capacité de traiter dans des délais rapides, les différentes opérations impliquées par les transactions sur titres nominatifs ; selon différentes informations, le stock de titres nominatifs non encore livrés après changement de propriétaire s'élèverait à environ cinq millions. De ce fait, des retards de livraison pouvant dépasser plusieurs mois dans certains cas sont constatés et les émetteurs subissent ce retard et n'ont plus une connaissance fidèle et immédiate de leur actionnariat.

### **b) La solution proposée par l'article 38 du projet de loi**

- Face à l'engorgement des mécanismes de livraison de titres nominatifs, conjugué à l'utilité de ce système, qui permet aux sociétés de connaître leur actionnariat, les différents intervenants de la place ont été conduits à **proposer des solutions**. Une mission d'étude a été confiée, à cet effet, à

M. Yves Le Portz, président de la Commission des Opérations de Bourse.

- **Le rapport de M. Le Portz** a préconisé l'instauration d'un dispositif réunissant les avantages du titre au porteur (absence de support "papier"), rapidité des livraisons effectuées par simple virement) et ceux du titre nominatif; ce dispositif consisterait à créer une variété de titres au porteur, dénommée "titre au porteur enregistré" ou "titre au porteur identifiable". Les sociétés recourant au "porteur enregistré" disposeraient, contre rémunération, de la possibilité de demander à un organisme centralisateur la liste de leurs actionnaires, avec indication de leur adresse; l'organisme centralisateur (la SICOVAM) entrerait, pour ce faire, en relation avec les différents intermédiaires dépositaires.

- **Cette solution** a été reprise par l'article 38 du projet; elle possède des avantages, mais suscite également des critiques.

. **Les avantages** sont multiples; solution apportée aux difficultés des sociétés privatisées (ou des autres sociétés dont les titres sont au porteur mais qui craignent des prises de contrôle "inamicales"); solution, également, aux problèmes que suscite la privatisation de la société TF1, pourvu que la loi du 30 septembre 1986 sur la communication audiovisuelle, qui prévoit l'obligation de la forme nominative pour les titres de cette société soit modifiée sur ce point. Le "porteur enregistré", en cas de substitution progressive au titre nominatif, permettra, enfin, l'abaissement du coût du système d'intermédiation sur titres dans son ensemble; le surcoût du titre nominatif est en effet répercuté sur le coût de toutes les transactions, puisque les commissions et les courtages sont uniformes, quelle que soit la forme que revêt le titre.

. **Les inconvénients** ont également été soulignés. La première mouture du projet de M. Le Portz, qui prévoyait la suppression totale du nominatif, s'est en premier lieu heurtée à l'hostilité des émetteurs qui y recourent (Michelin et Matra étant, semble-t-il, les plus importants). La formule optionnelle de l'article 38 suscite également des critiques:

. le risque d'une pression exercée, par les établissements financiers sur les émetteurs pour qu'ils renoncent au système nominatif, est relevé,

. ainsi que la possibilité d'améliorer le fonctionnement du circuit du titre nominatif plutôt que d'instaurer un autre

système (amélioration par l'informatisation des données fournies par les "bordereaux de références nominatives", qui accélérerait le processus de livraison et diminuerait son coût, actuellement de 70 francs par titre livré, selon certaines informations).

- Trancher entre les avantages et les inconvénients de l'article 38 relève, quoi qu'il en soit, de la compétence de votre Commission des Lois.

Cet article insère un article 263-1 nouveau dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, cet article nouveau contenant lui-même trois alinéas :

. le premier alinéa prévoit la possibilité, pour la société émettrice dont les titres sont au porteur de demander communication à un organisme centralisateur agréé du nom et de l'adresse de ses actionnaires, celui-ci demandant lui-même communication des renseignements, probablement par le biais de procédés télématiques, aux intermédiaires dépositaires ;

. le second alinéa astreint au secret professionnel les employés de l'organisme centralisateur, sous peine des sanctions de l'article 378 du Code pénal ;

. le troisième alinéa indique, toutefois, que le secret professionnel ne peut être opposé à la Commission des Opérations de bourse ou à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté l'article 38, sous la réserve de trois amendements :

- le premier habilite le pouvoir réglementaire à fixer un délai maximum pour la communication des informations à l'émetteur, afin d'éviter que des délais trop longs ne suppriment tout intérêt au système ;

- le second prévoit la possibilité pour la société émettrice de ne demander communication que du nom et de l'adresse des actionnaires détenant un montant minimum de titres ;

- le troisième confère à l'émetteur la possibilité de demander en justice l'exécution sous astreinte de l'obligation de communication de renseignement.

## Article 39

### **Renforcement de l'obligation de déclaration**

#### **1) Commentaire :**

L'article 39, comme l'article 38, vise à permettre aux sociétés de mieux connaître leur actionnariat. Pour ce faire, il renforce les obligations de déclaration qui pèsent sur les personnes qui prennent des participations dans les sociétés.

**a) Les dispositions actuelles** sont inscrites aux articles 356, 356-1, 356-3 et 481 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. Leur rédaction initiale a été modifiée par la loi du 12 juillet 1985 relative aux participations dans les sociétés anonymes.

- L'article 356 prévoit que toute prise de participation excédant 10 %, un tiers ou 50 % du capital effectué par une société dans une autre société doit être mentionnée dans le rapport annuel présenté aux associés de la société qui a pris cette participation (les seuils de 10 % et un tiers ont été ajoutés par la loi du 10 juillet 1985).

- L'article 356-1 fait obligation à toute personne physique ou morale, dont la participation dans une société vient à dépasser :

. 10 %

. un tiers,

. 50 %,

d'en avertir :

. la société concernée,

. la chambre syndicale des agents de change, lorsque les actions sont cotées, que la détention soit directe ou indirecte, dans un délai d'un mois.

- L'article 356-3 prévoit que l'identité des personnes physiques ou morales détenant des participations

supérieures aux seuils de 10 %, un tiers ou 50 % est communiquée aux actionnaires de la société, dans le cadre du rapport annuel.

- L'article 481 punit d'une amende de 2.000 à 60.000 francs et d'un emprisonnement de six mois à deux ans, les dirigeants de sociétés qui n'auraient pas respecté l'obligation d'information des actionnaires prévue à l'article 356 et à l'article 356-3.

**b) La modification proposée** consiste à prévoir deux nouveaux seuils :

- le seuil du vingtième (5 %),
- le seuil du quart (25 %).

Le but de cette modification est de permettre aux sociétés de répondre plus facilement à des tentatives de prises de contrôle inamicales. On peut d'ailleurs observer que le délai d'information de la société (un mois) est probablement trop long pour que cette obligation d'information soit réellement efficace.

## **2) Décision de la Commission**

Votre commission a adopté conforme l'article 39.

### **Article 40**

#### **Obligation supplémentaire de déclaration**

##### **1) Commentaire :**

L'article 40 renforce le dispositif de déclaration obligatoire prévu par l'article 39. Il insère, à cet effet, un alinéa supplémentaire au texte de l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Cet alinéa nouveau dispose que les statuts de la société peuvent prévoir une obligation supplémentaire d'information,

portant sur la détention de fractions inférieures au seuil du vingtième (5 %) fixé par l'alinéa premier de l'article 356-1.

Cette fraction, toutefois, ne pourra être inférieure à un demi pour cent (0,5 %) du capital social, afin d'éviter d'astreindre à déclaration des personnes qui franchiraient ce seuil sans avoir, pour autant, connaissance des statuts. Dans certaines sociétés cotées, au capital peu important, une participation inférieure à 0,5 % peut en effet être acquise à titre de placement, sans un intérêt marqué pour la vie de la société.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission vous propose l'adoption de cet article, sous réserve d'un amendement précisant que l'obligation d'information peut porter non seulement sur le franchissement de la fraction prévue, mais aussi sur le franchissement de chaque seuil contenant la fraction (exemple : 0,5 %, 1 %, 1,5 %, etc...).

### **Article 41**

#### **Sanction du défaut de déclaration**

##### **1) Commentaire :**

- L'article 41, qui insère un article 356-4 nouveau dans la loi du 24 juillet 1966, prévoit la sanction consécutive aux manquements à l'obligation de déclaration.

Cette sanction est la privation du droit de vote pour les actions qui excèdent le seuil (de 5 %, 10 %, 25 %, 33,3 %, 50 %) lorsque le franchissement de celui-ci n'a pas été déclaré.

Cette division est logique : en effet, si ces actions conservaieent le droit de vote qui y est attaché, le manquement à l'obligation de déclaration pourrait déboucher sur une prise de contrôle à laquelle la société n'aurait pas été à même de réagir, faute, justement, de déclaration.

- La privation du droit de vote n'est, toutefois, pas perpétuelle : elle expire à compter d'un délai de trois ans après

régularisation de la notification du dépassement de seuil. Ce délai est présumé permettre à la société de prendre les mesures adéquates.

- La sanction est d'ordre public ; elle peut donc être invoquée dans tout litige auquel la société est partie : la délibération d'une assemblée d'actionnaires peut, ainsi, être contestée, dès lors que des actionnaires, titulaires de titres à la suite d'un franchissement de seuil non déclaré, y ont participé. On pourrait estimer que cette sanction, dès lors, est excessive et que son application aurait dû être laissée à l'appréciation de la société elle-même. Cette solution aurait, toutefois, peut-être affaibli le dispositif.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a **adopté conforme** l'article 41.

### **Article 42**

#### **Montant du droit de timbre portant sur les pouvoirs délivrés par les actionnaires**

##### **1) Commentaire :**

Cet article abaisse de 30 francs à 5 francs le droit de timbre portant sur les pouvoirs délivrés par les actionnaires à d'autres actionnaires pour les assemblées générales de société.

En outre, il exonère ces pouvoirs du timbre de dimension prévu à l'article 899-5 du Code Général des Impôts.

Ces mesures sont favorables aux sociétés ayant un actionnariat important, insusceptible de se déplacer aux assemblées générales dans sa totalité et dont le pouvoir est nécessaire pour atteindre les différents quorums prévus par le droit des sociétés. Ces droits de timbre pourraient, au bout du compte, représenter pour elles une charge relativement importante.

## **2) Décision de la Commission :**

Votre Commission a adopté conforme l'article 42.

### **Article 42 bis**

#### **Exception à la règle du cumul des mandats dans les conseils d'administration**

##### **1) Commentaire :**

Suivant les dispositions de l'article 92 de la loi du 24 juillet 1966, une même personne ne peut faire partie de plus de huit conseils d'administration -ou conseils de surveillance- de sociétés anonymes françaises.

Limitée aux seules personnes physiques, cette règle générale souffre cependant de plusieurs exceptions. Ainsi la limitation à huit mandats ne s'applique pas, en particulier :

- aux représentants permanents de personnes morales administrateurs,
- aux administrateurs dont le mandat est exclusif de toute rémunération en vertu d'une disposition législative ou réglementaire,
- aux administrateurs des sociétés d'études et de recherches, tant que ces sociétés ne sont pas parvenues au stade de l'exploitation,
- aux administrateurs des sociétés de développement régional.

Ces personnes physiques peuvent donc détenir, outre les mandats cités, huit mandats dans d'autres sociétés.

Le présent article propose d'ajouter une nouvelle dérogation à cette liste. Il prévoit en effet que la règle du cumul n'est pas applicable aux administrateurs de sociétés françaises par actions dont l'objet exclusif est de concourir, sous forme de participations en capital, au financement des entreprises industrielles ou commerciales. Toutefois, pour que la dérogation

soit admise, les statuts de la société doivent prévoir que ce mandat ne sera pas rémunéré.

Sous une rédaction très générale, le présent article tend à résoudre un problème rencontré par les instituts de participation. Ayant pour objet de renforcer les fonds propres des entreprises en accordant des prêts participatifs, ces instituts devraient pouvoir être dirigés ou présidés par des personnalités du monde économique. Or, la règle posée par l'article 92 de la loi du 24 juillet 1966 conduirait ces personnalités, le cas échéant, à se démettre d'autres fonctions qu'elles pourraient exercer dans d'autres sociétés.

**2) Décision de la Commission :**

Votre Commission vous propose d'adopter cet article.

## CHAPITRE X

### MESURES DIVERSES

#### Article 43

#### **Suppression du taux plafond réglementaire de rémunération des gérants et dépositaires de SICAV et fonds communs de placement**

#### **Commentaire :**

L'article 43 du projet de loi adopté sans modification par l'Assemblée nationale abroge les dispositions de la loi du 3 janvier 1979 relative aux SICAV et de la loi du 13 juillet 1979 relative aux fonds communs de placement, autorisant le ministre chargé de l'économie à fixer, après avis de la Commission des opérations de bourse, respectivement :

- le montant maximum global des frais et commissions qui peuvent être prélevés lors de l'émission ou du rachat des actions (SICAV) ;
- le montant maximum des commissions perçues à l'occasion de la souscription ou du rachat des parts de fonds communs de placement ainsi que le montant maximum de la rémunération des gérants et des dépositaires (fonds communs de placement).

## 1. Le régime actuel des commissions et frais

Un bref rappel du régime actuel des commissions et frais apparaît d'autant plus nécessaire qu'à côté des maxima institués en 1979, des minima ont été introduits par la loi de finances rectificative du 11 juillet 1986.

### a) Les montants maximum

Le dispositif réglementaire pris en application des lois du 3 janvier et du 13 juillet 1979 est à l'heure actuelle le suivant :

#### MONTANTS MAXIMUM FIXÉS PAR LE POUVOIR RÉGLEMENTAIRE

S.I.C.A.V. (Art. 12 de la loi du 3 janvier 1979.)

<b>Frais et commissions prélevés lors de l'émission ou du rachat des actions en pourcentage de la valeur liquidative des actions (Article premier de l'arrêté du 18 juin 1979.)</b>  4,75 % (1)	<b>Frais annuels de gestion en pourcentage de la moyenne des actifs évalués à chaque fin de trimestre (Art. 10 du décret n° 79-323 du 24 avril 1979.)</b>  1 %
---	--

(1) 2,5 % lorsque l'émission d'actions se fait contre l'apport de valeurs mobilières (arrêté du 29 février 1984).

#### Fonds communs de placement.

(Art. 18 de la loi du 13 juillet 1979.)

<b>Commissions perçues à l'occasion de la souscription et du rachat de parts en pourcentage de la valeur liquidative de la part (Art. 8 de l'arrêté du 30 juin 1983.)</b>  4 %	<b>Rémunération des gérants et des dépositions en pourcentage de la moyenne des actifs gérés (Art. 9 de l'arrêté du 30 juin 1983.)</b>  2 % jusqu'à 250 MF 1,5 % au-delà
--	---

Le régime actuel distingue donc entre les commissions perçues à l'occasion de la souscription et du rachat de parts ou d'actions et les frais perçus annuellement.

Ces derniers ont pour objet de rémunérer le gestionnaire de la SICAV ou du fonds commun et ont pour effet de diminuer la rémunération servie à l'épargnant.

Les commissions ont, quant à elles, un double objet :

. une part (la plus importante) permet de rémunérer le réseau de commercialisation ;

. l'autre part reste acquise à la SICAV ou au fonds commun sous la forme d'une provision sur laquelle les titulaires de parts ou d'actions ont des droits (en cas de liquidation par exemple de la SICAV ou du fonds commun) et qui doit servir à couvrir des frais engagés pour le compte et dans l'intérêt de la SICAV ou du fonds commun (publication de la cotation, avis financier, etc...). Cette dernière part constitue en quelque sorte un droit perçu sur les nouveaux porteurs de titres au profit des anciens.

#### b) les montants minimum

Par ailleurs, la loi de finances rectificative pour 1986 n° 88-824 du 11 juillet 1986 a complété les articles 12 de la loi du 3 janvier 1979 et 18 de la loi du 13 juillet 1979 en prévoyant la possibilité pour le ministre de l'économie, des finances et de la privatisation de fixer un montant cette fois minimum de frais devant être prélevés par les SICAV ou les fonds communs de placement lors de l'acquisition ou du rachat de leurs actions ou de leurs parts.

Cette faculté ouverte au ministre pour toutes les SICAV ou fonds communs ou pour certaines catégories d'entre elles ou d'entre eux répondait à un objectif bien précis.

Il s'agissait, comme en témoignent les débats parlementaires (1), de lutter contre une forme d'évasion fiscale consistant pour le contribuable à céder ses titres avant l'échéance des coupons de sorte qu'il échappe à l'impôt sur les revenus mobiliers (26 % au minimum, par exemple, pour les obligations si l'on opte pour le prélèvement libératoire) pour bénéficier du régime favorable de l'imposition des plus-values (15 % au-delà d'un volume de cession de 272 000 F).

Le gouvernement avait alors choisi un dispositif extra-fiscal, sous la forme d'un montant minimum de frais de sortie ou d'entrée, afin de pénaliser les mouvements d'aller-retour qui sont à l'origine de cette forme d'évasion fiscale.

---

(1) Voir J.O. A.N. 2e séance du 28 mai 1986 et J.O. Sénat séance du 17 juin 1986.

Conséquence de ce dispositif aux finalités fiscales, le montant minimum de frais perçu sur les entrées ou les sorties devait rester acquis au fonds commun ou à la SICAV et non pas servir à la rémunération du gérant ou du réseau. Le §IV de l'article 20 de la loi de finances rectificative le précise explicitement pour les fonds communs de placement; les débats parlementaires indiquent clairement qu'il doit en être de même pour les SICAV (1).

Il convient, pour être complet, de préciser que le gouvernement n'a pas utilisé jusqu'à ce jour la faculté que le législateur lui a ouverte de fixer un tel minimum.

## 2. Une prudence nécessaire

L'article 43 du projet de loi propose seulement de supprimer la fixation administrative des montants maxima sans revenir sur la faculté de fixer des montants minima.

Il peut sembler a priori surprenant de pratiquer ainsi une libéralisation en quelque sorte à sens unique dont pâtiraient les épargnants.

Toutefois, comme on l'a indiqué, les montants minima ont été institués dans un but précis de lutte contre l'évasion fiscale.

Par ailleurs, la suppression des montants maxima peut faire l'objet de deux observations :

**. S'agissant des frais de gestion perçus annuellement, un point mérite en premier lieu d'être précisé.**

Autant la première phrase de l'article 18 de la loi du 13 juillet 1979, dont l'abrogation est proposée, est très explicite : elle dispose que le ministre fixe **d'une part** le montant maximum des commissions perçues à l'occasion de la souscription ou du rachat des parts de fonds communs et **d'autre part le montant maximum de la rémunération des gérants et des dépositaires**. L'arrêté du 30 juin 1983 fixe effectivement ces maxima respectivement dans ses articles 8 et 9.

---

(1) J.O. A.N. 2e séance du 28 mai 1986, page 1390 : "M. le ministre chargé du budget : (...) Nous ne créons pas une charge pour les SICAV, mais des frais de gestion qui comme je l'ai dit resteront acquis aux SICAV et reviendront aux porteurs de parts."

Autant les dispositions équivalentes de la loi du 3 janvier 1979 relative aux SICAV, qu'il est également proposé d'abroger, n'autorise le ministre à fixer que "le montant maximum global des frais et commissions prélevés lors de l'émission ou du rachat des actions".

Un arrêté du 18 juin 1979 pris en application de l'article 12 de la loi du 3 janvier 1979 fixe ce montant maximum à 4,75 % de la valeur liquidative des actions.

C'est en revanche le décret du 24 avril 1979 qui, dans son article 10, fixe le montant maximum des frais annuels de gestion des SICAV à 1 %.

Aussi, il revient au Gouvernement, dans le cadre de la rédaction initiale de l'article 43 du projet de loi, d'abroger l'article 10 du décret du 24 avril 1979 et de supprimer, ce faisant, le plafond réglementaire des frais annuels de gestion des SICAV.

. S'agissant des conséquences de la suppression des maxima, une distinction doit être faite.

- Pour ce qui est des commissions perçues à l'occasion des souscriptions ou des rachats de parts ou d'actions, la suppression des taux maximum fixés par le ministre ne devrait pas avoir de conséquences dommageables pour l'épargnant.

En effet, le montant de cette commission qui s'impute sur la valeur liquidative est aisément mesurable par l'épargnant qui compare, par exemple, dans les cotations publiées par la presse financière, le prix de souscription et le prix de rachat des différentes SICAV.

Au demeurant, les différents gestionnaires de SICAV et de fonds communs se livrent à une très vive concurrence sur le montant de ces commissions qui sont actuellement généralement très inférieures aux taux maximum fixés par l'autorité administrative.

- Il n'est pas sûr que la situation soit totalement identique pour les frais annuels de gestion.

En effet, ces frais prélevés sur la masse des revenus distribuables par l'organisme de placement sont relativement "indolores" pour l'épargnant ou toutefois moins clairement

perceptibles que la différence entre prix de rachat et prix de souscription précédemment évoquée.

Dès lors il n'est pas exclu que la forte concurrence s'exerçant sur les commissions d'entrée et de sortie épargne les frais de gestion, voire même se traduise par une dérive de ces frais.

Du moins tel serait le cas si n'était pas instituée une grande transparence dans la fixation de ces frais.

Or, en abrogeant les taux maximum, le projet de loi fait disparaître également la détermination d'une assiette homogène de ces taux; la moyenne des actifs gérés constatés lors de l'établissement de la dernière valeur liquidative de chaque mois (arrêté du 30 juin 1983 pour les fonds communs de placement), moyenne des actifs évaluée à chaque fin de trimestre de l'exercice (décret du 24 avril 1979 pour les SICAV).

Ainsi, la suppression des taux maximum tant des commissions que des frais devrait s'accompagner d'une information particulièrement complète des souscripteurs :

L'article 15 du décret 83.357 du 2 mai 1983 pris pour l'application de l'article 16 de la loi du 13 juillet 1979 précise d'ores et déjà que le règlement des fonds communs de placement, approuvé par la Commission des Opérations de Bourse, doit comporter un certain nombre de stipulations dont "les commissions perçues à l'occasion de la souscription ou du rachat des parts ainsi que les conditions de rémunération du gérant et du dépositaire".

De même, s'agissant des SICAV, l'article 7 de la loi du 3 janvier 1979 dispose que les commissions (entrée et sortie) sont prévues aux statuts et l'instruction de la Commission des opérations de Bourse du 26 juin 1979 modifiée par décision du 30 juillet 1985, précise les énonciations devant figurer dans la note d'information.

### **3. Les propositions de votre Commission**

Ainsi, votre Commission approuve sans réserve la suppression du régime de fixation administrative du montant maximum qui va dans le sens de la liberté des contrats.

Mais elle estime que, pour la bonne information des souscripteurs, les organismes de placement collectif doivent faire apparaître clairement les conditions de souscription et **notamment annoncent le montant maximum des frais.**

La concurrence ne va jamais sans transparence et il s'agit, en demandant aux SICAV ou aux fonds communs d'annoncer ce maximum, de permettre aux souscripteurs de comparer les taux affichés.

Sur ce point, il serait souhaitable qu'en accord avec la Profession, la Commission des opérations de Bourse soit à même de promouvoir une assiette homogène de calcul des frais de gestion.

Votre Commission vous propose donc d'adopter un amendement tendant à inscrire directement dans la loi, avec quelque solennité, que les règlements des fonds communs de placement d'une part, et les statuts des SICAV d'autre part, doivent comporter le mode de détermination des commissions et frais et que, s'agissant des frais de gestion, ils devront indiquer le montant maximum qui pourra être prélevé.

#### Article 44

##### **Suppression du régime particulier des émissions obligataires effectuées par des étrangers**

Cet article, adopté sans modification par l'Assemblée nationale, abroge le décret-loi du 30 octobre 1935 relatif à la protection des obligataires dont l'exposé des motifs indiquait à l'époque :

"L'une des mesures qui s'imposent avec le plus de force consiste à organiser la protection de l'obligataire. Le souscripteur d'obligations est, le plus souvent, un petit épargnant qui n'a pas, comme l'actionnaire, accepté tous les risques de l'activité sociale. Il n'a prêté son argent à la société que parce qu'on lui promettait un intérêt fixe et que, simple créancier, il croyait pouvoir en tout état de cause, obtenir le paiement de ses coupons et le remboursement de son titre".

## 1) L'état actuel du droit

Le décret du 30 octobre 1935 a été abrogé par l'article 505 de la loi n° 66.537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales **en tant qu'il concernait les émissions d'obligations par les sociétés françaises.**

Celles-ci sont depuis lors régies par les articles 284 à 339 de ladite loi.

L'article 285 prévoit ainsi que l'émission d'obligations n'est permise qu'aux sociétés par actions ayant deux années d'existence et qui ont établi deux bilans régulièrement approuvés par les actionnaires.

L'article 289 prévoit, s'il est fait appel publiquement à l'épargne, la publication au bulletin des annonces légales obligatoires (BALO) d'une notice dont l'article 211 du décret du 23 mars 1967 précise les rubriques obligatoires.

Enfin, l'article 293 prévoit que les porteurs d'obligations d'une même émission sont regroupés de plein droit pour la défense de leurs intérêts communs, en une masse qui jouit de la personnalité civile et l'article 294 dispose que la masse est représentée par un ou plusieurs mandataires élus par l'assemblée générale des obligataires.

Le décret-loi du 30 octobre 1935 est resté en vigueur pour les émissions ou l'introduction en France des titres des sociétés ayant leur siège à l'étranger ou aux collectivités publiques étrangères autres que les Etats souverains (1).

Il comporte des dispositions identiques sinon proches de celles figurant dans la loi du 24 juillet 1966 s'agissant notamment de l'interdiction d'émettre des obligations faite aux sociétés qui n'ont pas encore établi le bilan de leur premier exercice (article 2), la **constitution d'une masse des porteurs d'obligations d'une même émission faite en France ou des porteurs de titres introduits en France d'une même émission effectuée à l'étranger (article 10).**

---

(1) Il ne s'applique pas toutefois, en vertu de son article 33 aux "emprunts des sociétés ou collectivités publiques étrangères qui ont fait l'objet d'accords internationaux en exécution de traités de paix".

Le décret-loi contient également des dispositions spécifiques aux sociétés étrangères notamment l'obligation, avant l'émission, l'exposition, la mise en vente ou l'introduction sur le marché en France des obligations ou des titres d'emprunts, de désigner un ou plusieurs mandataires de nationalité française et ayant leur domicile en France (Article 8); l'obligation également faite aux émetteurs, exposants, metteurs en vente et introducteurs des titres d'emprunts de "toute collectivité publique étrangère autre que les Etats souverains" (1) avant toute mesure de publicité de faire insérer au "Balo" une notice portant diverses indications classées en neuf rubriques (Article 9).

S'agissant plus particulièrement de la masse des obligataires, qui est une spécificité de la législation française et qui constitue une disposition dissuasive dans l'esprit des émetteurs étrangers, le tableau ci-après résume le régime applicable selon la nationalité de l'émetteur et selon la nature de l'opération : émission en France ou introduction en France de titres émis à l'étranger.

---

(1) C'est en revanche la loi du 30 janvier 1907 qui, dans son article 3 soumet à des formalités particulières, et notamment la publication au "BALO" d'une notice contenant des énonciations obligatoires, "l'émission, l'exposition, la mise en vente, l'introduction sur le marché en France, d'actions, d'obligations, ou de titres de quelque nature qu'ils soient, de sociétés étrangères, en ce qui concerne ceux de ces titres offerts au public".

## Régime de la masse des obligataires

Emetteur	SOCIÉTÉ FRANÇAISE (Régime de la loi du 24.7.1966)	SOCIÉTÉ ÉTRANGÈRE (Régime du décret de 1935)
Lieu de l'émission		
Emission en France	Masse obligataire requise (art. 293 de la loi) sauf pour l'Etat, les établissements à régime légal spécial, les emprunts garantis par l'Etat, les communes ou les établissements publics (Art. 339 de la loi)	Masse obligataire requise sauf pour les Etats souverains (art. premier du décret)
Emission à l'étranger puis introduction en France	Masse obligataire non requise (art. 339 de la loi)	Masse obligataire non requise (art. premier du décret)

### 2) Les conséquences de l'abrogation totale du décret-loi de 1935

L'abrogation totale du décret-loi de 1935 par l'article 44 du projet de loi aurait pour objet de faciliter aux émetteurs étrangers l'accès au marché français afin de faire de Paris une place financière véritablement internationale.

Toutefois, les conséquences de cette abrogation apparaissent considérables quant au régime juridique des émissions d'obligations et la situation des émetteurs étrangers comparées aux émetteurs français.

A dire vrai, la disparition du décret du 30 octobre 1935 crée **une forme vide juridique** notamment en supprimant toutes les règles posées notamment et à titre d'exemple par :

l'article 2 : interdiction d'émettre des obligations faite aux sociétés qui n'ont pas encore établi le bilan de leur premier exercice ;

l'article 6 (lequel prévoit que les obligations émises à l'étranger ne peuvent être introduites en France que si l'émetteur s'est conformé notamment aux règles de l'article 2 ci-dessus) ;

l'article 9 (émission d'une notice au "BALO" comportant un certain nombre d'énonciations obligatoires).

**Certes, d'autres textes permettraient, dans l'hypothèse d'une suppression du décret de 1935, de ne pas laisser les épargnants sans protection.**

- La loi n° 66.1008 du 28 décembre 1966 relative aux relations financières avec l'étranger et le décret n° 67.78 du 27 janvier 1967 pris pour son application, soumettent à "autorisation préalable du ministre de l'Economie et des Finances (...) l'émission, l'exposition, la mise en vente et l'introduction sur le marché en France de titres de quelque nature que ce soit d'Etats étrangers, de collectivités publiques ou de sociétés étrangères et d'institution internationale" (1). Un des critères de cette autorisation préalable peut être précisément les garanties offertes par l'émetteur étranger.

- L'ordonnance n° 67.833 du 23 septembre 1967 instituant une commission des opérations de Bourse fait obligation à toute société faisant publiquement appel à l'épargne pour émettre des actions ou des obligations d'imprimer un document destiné à l'information du public dont le projet fait l'objet d'un visa préalable de la Commission des opérations de bourse. Ces dispositions s'appliquent à tout émetteur à l'exception de l'Etat, qui fait appel public à l'épargne pour le placement de valeurs mobilières.

---

(1) Sont toutefois dispensés de cette autorisation, notamment les emprunts émis par les institutions de la Communauté européenne et par les autres organisations internationales dont la France est membre.

S'agissant plus particulièrement de l'admission à la cote officielle des obligations émises par les sociétés étrangères, l'article 73 du règlement du 20 janvier 1987 de la Commission des Opérations de Bourse dispose notamment : "Préalablement à l'admission de titres de créance à la cote officielle, la commission s'assure que les comptes de l'émetteur sont assortis de la certification des réviseurs légaux. Elle s'assure également que ces comptes fournissent l'information dans la forme utile aux investisseurs français ; à cet effet, elle demande à un cabinet spécialisé français, désigné avec son accord par l'établissement de crédit présentateur, de vérifier la traduction des comptes, en particulier de celle des notes annexes".

On reconnaîtra toutefois que ce sont là **moyens obliques** et, de surcroît, pour ce qui est de l'autorisation préalable, à la discrétion de l'autorité réglementaire.

Mais, plus critiquable, l'abrogation du décret de 1935 crée, s'agissant des émissions en France, **une inégalité entre les sociétés françaises** soumises par la loi de 1966 à la constitution d'une masse des obligataires **et les émetteurs étrangers** dispensés -si l'on abroge le décret de 1935- d'une telle masse.

### 3) Les propositions de votre Commission

Votre Commission a été soucieuse de se conformer à l'objectif du projet de loi tel qu'il figure dans l'exposé des motifs (1) et de faire en sorte que "les conditions d'emprunt soient harmonisées entre emprunteurs français et étrangers" ou que soit étendu "aux emprunteurs étrangers le régime accordé aux Français par la loi du 24 juillet 1966".

Pour ce faire, le dispositif de l'article 44 doit être modifié car, on l'a vu, il ne répond pas à cet objectif : il introduit au contraire un surcroît d'inégalités entre émetteurs français et étrangers s'agissant de la constitution d'une masse des obligataires tout en créant un vide juridique pour ce qui est des autres dispositions du décret de 1935 dont l'abrogation est proposée.

---

(1) projet de loi A.N. n° 443 (8<sup>e</sup> législature) page 7

Il conviendrait donc non pas d'abroger le décret de 1935 mais de lui apporter les modifications allant dans le sens de l'égalité prônée par l'exposé des motifs du projet de loi. Il s'agit particulièrement de prendre en compte les dispositions de l'article 339 de la loi du 24 juillet 1966 qui dispense de la masse des obligataires les emprunts émis à l'étranger par les sociétés françaises : celles-ci sont ainsi dispensées de la masse des obligataires lorsqu'elles réintroduisent sur le marché français les titres qu'elles ont émis à l'étranger.

En conséquence et par symétrie, votre Commission vous propose de dispenser de la masse des obligataires les emprunts émis à l'étranger par des sociétés étrangères et introduits en France.

Ainsi, le tableau figurant page 179 deviendrait le suivant :

Emetteur	SOCIÉTÉ FRANÇAISE (Régime de la loi du 24.7.1966)	SOCIÉTÉ ÉTRANGÈRE (Régime du décret de 1935 modifié)
Lieu de l'émission		
Emission en France	Masse obligataire requise (art. 293 de la loi) sauf pour l'Etat, les établissements à régime légal spécial, les emprunts garantis par l'Etat, les communes ou les établissements publics (Art. 339 de la loi)	Masse obligataire requise sauf pour les Etats souverains (art. premier du décret de 1935)
Emission à l'étranger puis introduction en France	Masse obligataire non requise (art. 339 de la loi)	Masse obligataire non requise (art. 10 du décret de 1935)

Ce faisant, votre Commission pense avoir été fidèle à l'objectif poursuivi par le Gouvernement et imparfaitement exprimé dans la rédaction initiale de l'article 44. Elle vous propose en conséquence d'adopter cet article ainsi amendé.

## Article 44 bis

### **Réduction du taux de l'impôt sur les sociétés et allègements de l'acompte exigible en août 1987**

#### **1) Commentaire :**

Introduit par amendement du Gouvernement, le présent article a pour objet d'opérer un nouvel allègement des charges fiscales des entreprises. Il s'inscrit donc dans le prolongement direct des mesures adoptées depuis mars 1986 et traduit les engagements pris lors du vote de la loi de finances pour 1987. Bien que concernant exclusivement l'impôt sur les sociétés, il comprend en fait deux mesures :

#### **a) une seconde réduction du taux de l'impôt sur les sociétés** (paragraphe I)

On se rappelle que l'article premier de la loi n° 86-824 du 11 juillet 1986 portant loi de finances rectificative pour 1986 a déjà permis de ramener le taux de l'impôt sur les sociétés de 50 % à 45 %.

Cette disposition avait, par voie de conséquence, abrogé le régime mis en place par la loi de finances initiale pour 1986 et qui était fondé sur un taux d'imposition différencié selon l'affectation du bénéfice.

Le présent article propose de franchir une deuxième étape en prévoyant dès maintenant une nouvelle réduction du taux de l'impôt sur les sociétés. Les bénéfices réalisés au titre des exercices ouverts à compter du 1er janvier 1988 seraient taxés à 42 %.

Les entreprises dont l'exercice coïncide avec l'année civile seront donc concernées dès l'imposition des résultats de 1988. En outre, pour donner à cette mesure tout son effet, il est d'ores et

déjà prévu que le montant des acomptes échus au cours de ces mêmes exercices sera calculé à partir du nouveau taux de l'impôt sur les sociétés. Ainsi, toujours pour une entreprise dont l'exercice coïncide avec l'année civile, l'allègement des charges fiscales sera sensible dès février 1988.

Encore faut-il souligner que la réduction du taux de l'impôt sur les sociétés comporte des conséquences au plan de l'avoir fiscal.

En effet, l'article 158 bis du Code général des impôts dispose que l'avoir fiscal est égal à la moitié des sommes effectivement distribuées à titre de dividendes. Il représentera donc bientôt 69 % de l'impôt préalablement payé par la société sur ces mêmes dividendes contre 61,1 % actuellement.

Il n'en demeure pas moins que pour éviter tout phénomène de double imposition, l'avoir fiscal devrait atteindre - en principe - 100 %.

#### b) une réduction de l'acompte exigible en août 1987 (paragraphe II)

Le présent article comporte une seconde disposition, complétant la première, et tendant à alléger dans l'immédiat l'impôt sur les sociétés acquitté par les entreprises. En effet, il propose de réduire le montant de l'acompte exigible en août prochain.

On rappelle que, suivant les dispositions de l'article 158 du Code général des impôts, l'impôt sur les sociétés dû par l'entreprise au titre d'un exercice donné est acquitté en cinq fractions :

- quatre acomptes doivent être versés en cours d'année. Calculés par rapport au dernier résultat connu, ils sont exigibles respectivement au mois de février, mai, août et novembre.
- le solde est acquitté lors du dépôt de la déclaration de résultat afférente à l'exercice considéré.

Le premier et le quatrième acomptes représentent tous deux 10 % du bénéfice de référence. En revanche, les deuxième et troisième atteignent 12,5 % du bénéfice de référence. Ainsi, pour

un exercice donné. l'entreprise verse sous forme d'acompte 45 % du bénéfice de référence, soit exactement le montant de l'impôt sur les sociétés acquitté au titre de l'exercice précédent.

L'article 44 bis propose de réduire de 3 % le premier acompte échu à compter de la publication de la présente loi - soit pratiquement l'acompte exigible en août 1987. Celui-ci ne représenterait donc plus que 9,5 % du bénéfice de référence.

Une telle disposition permet donc d'alléger immédiatement d'environ 6 milliards de francs les charges des entreprises. Toutefois, cette disposition ne constitue qu'une facilité de trésorerie. En effet, le taux de l'impôt sur les sociétés reste fixé à 45 % pour l'exercice 1987. Les sociétés devront donc, le cas échéant, procéder à une régularisation de leur situation lors du paiement du solde de l'impôt en avril 1988. Mais, à cette époque, les acomptes normalement exigibles pour l'exercice en cours seront calculés sur la base d'un taux de l'impôt désormais fixé à 42 %, ce qui devrait atténuer d'autant l'effet négatif dû à la régularisation.

Dans l'ensemble, le dispositif proposé à l'article 44 bis comporte deux phases : un "effet de levier" permis par l'allègement de la trésorerie des entreprises, et relayé par une mesure structurelle : l'abaissement de taux de l'impôt sur les sociétés. Par construction, il permet aux sociétés d'anticiper dès maintenant l'impact d'une mesure définitive qui n'entrera en application qu'en cours de l'année 1988.

## **2) Décision de la Commission :**

Après une intervention de M. Christian Poncelet, Président, votre commission a décidé d'adopter cet article.

## Article 45

### **Validation des transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé**

#### Commentaire :

L'article 45 du projet de loi propose, sous réserve du respect de l'autorité de la chose jugée, de valider les transferts de propriété d'entreprises publiques au secteur privé intervenues dans des conditions irrégulières avant la promulgation de la présente loi ou plus précisément dispose que de telles cessions ne pourront être remises en cause "par un moyen tiré de l'absence d'autorisation législative".

Une telle démarche, à laquelle le Parlement par principe répugne, s'impose pourtant au gouvernement en raison de la situation de blocage juridique qui prévalait avant l'été 1986.

#### 1) Une situation de blocage juridique qui a conduit au choix de l'illégalité

L'article 34 de la Constitution dispose que la loi fixe les règles concernant "les transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé".

La jurisprudence tant du Conseil d'Etat que du Conseil constitutionnel (1) a conclu de ces dispositions qu'en l'absence d'une loi fixant de façon générale les règles de ces transferts et

---

(1) Voir notamment Conseil d'Etat 24 novembre 1978 Syndicat national du personnel de l'énergie atomique CFDT et autres et Sieur Schwartz et autres, Conseil d'Etat 22 décembre 1982 Comité central d'entreprise de la Société française d'équipement pour la navigation aérienne (SFENA), Conseil Constitutionnel Décision n° DC 81-132 du 16 janvier 1982.

notamment les compétences respectives du législateur et de l'autorité administrative, toute cession de sociétés dans lesquelles les capitaux publics représentent plus de 50 % au capital (1) devait être autorisée par la loi.

Une telle situation, impliquant l'intervention du Parlement pour chaque cession de filiales ou de sous-filiales, même d'importance très mineure, devenait d'autant plus dommageable que le secteur public avait été considérablement étendu en 1982 et comportait désormais des groupes industriels et financiers dotés d'un très grand nombre de filiales, placés au coeur même de la compétition internationale et devant à ce titre bénéficier d'une grande liberté d'ajuster à tout moment leur périmètre d'activité aux orientations de leur stratégie.

Alors même qu'un projet de loi "relatif au transfert de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé", avait été déposé dès octobre 1981, les gouvernements en fonction jusqu'en mars 1986, n'ont pas jugé bon de demander au Parlement de le discuter et de le voter.

Dès lors, les groupes nationalisés placés entre l'asphyxie et l'infraction ne pouvaient, pour survivre, que choisir le deuxième terme de l'alternative.

Tacitement approuvés par l'autorité de tutelle, ils ont donc procédé, en toute illégalité, à la cession de nombreuses filiales à des sociétés privées françaises mais également étrangères (2).

Il a incombé au nouveau gouvernement, issu des élections de mars 1986, de mettre fin à la fois à cette situation de biocage et à la fragilité juridique qui en est résultée pour les groupes nationalisés.

Il lui a fallu pour ce faire trois étapes dont le présent projet de loi est la dernière.

---

(1) Ou encore l'aliénation d'unités de production non dotées de personnalité juridique mais susceptibles d'exploitation autonome.

(2) Voir les tentatives de recensement de ces cessions dans le rapport d'information présenté par MM. Blin, Chamant, Fosset et Torre au nom de la Commission des Finances n° 8 (1985-1986) et pour les cessions à des personnes étrangères, le rapport de M. Maurice Blin n° 481 (1985-1986) sur le projet de loi relatif aux modalités d'application des privatisations.

## **2) La loi de "respiration" du 2 juillet 1986**

La loi n° 86.793 du 2 juillet 1986 autorisant le gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social comportait dans son article 4 l'approbation par le Parlement d'un programme de privatisation visant nommément 65 entreprises dont les modalités devaient être fixées par ordonnances.

Mais elle posait également dans son article 7 les règles générales, valables pour l'avenir, en matière de transfert d'entreprises du secteur public au secteur privé.

L'article 7 dispose en effet dans ses quatre premiers alinéas :

"I.- Sont approuvés par la loi les transferts au secteur privé de la propriété :

- "- des entreprises dont l'Etat détient directement plus de la moitié du capital social ;
- "- des entreprises qui sont entrées dans le secteur public en application d'une disposition législative.

"II.- Les opérations ayant pour effet de réaliser un transfert du secteur public au secteur privé de propriété d'entreprises autres que celles mentionnées au paragraphe I ci-dessus sont soumises à l'approbation de l'autorité administrative, dans des conditions fixées par les ordonnances mentionnées à l'article 5."

L'article 7 détermine ainsi clairement la **compétence du législateur** : doivent faire l'objet d'une approbation législative les transferts au secteur privé d'entreprises

- . dont l'Etat détient directement plus de la moitié du capital (sociétés dites de premier rang)
- . ou qui sont entrées dans le secteur public en application d'une disposition législative (application du principe de parallélisme des formes).

Les autres opérations de transferts au secteur privé, c'est-à-dire, les cessions de sociétés de second rang (les filiales et sous-filiales), à condition qu'elles n'aient pas été créées ou nationalisées par la loi, devaient faire l'objet d'une autorisation administrative dans les conditions fixées par les ordonnances prises en application de la loi d'habilitation.

Enfin, l'article 5, 3°, de la loi du 2 juillet 1986 habilitait le gouvernement à définir par ordonnances les conditions de régularisation des opérations intervenues avant la promulgation de la loi (c'est-à-dire le 2 juillet 1986). Il s'agissait de valider les nombreuses cessions irrégulières ayant eu lieu notamment de 1982 à 1986.

Or, comme chacun sait, le président de la République n'a pas estimé devoir signer les ordonnances prises en application de la loi du 2 juillet 1986, contraignant le Gouvernement à reprendre sous la forme d'un projet de loi le texte des ordonnances qu'il avait préparé.

Ainsi, l'absence d'ordonnance dans le domaine de la "respiration" a eu pour conséquence :

- de priver de tout effet les dispositions ayant trait à l'autorisation administrative des cessions ;
- d'empêcher la validation des cessions irrégulières intervenues avant le 2 juillet 1986.

En revanche, on observera que l'article 7, § I, fixant la compétence du législateur constitue une disposition législative "ordinaire" immédiatement applicable.

### 3) Les modalités de la "respiration administrative"

Les articles 20 et 21 de la loi n° 86.912 du 6 août 1986 fixent les règles de transferts au secteur privé par voie d'autorisation administrative des filiales et sous-filiales d'entreprises publiques.

La loi fixe tout d'abord, au fond, les éléments d'appréciation qui doivent être pris en compte pour accorder ou refuser l'autorisation de transfert : il s'agit de considérations ayant trait

au prix retenu ou à la préservation des intérêts nationaux, mais également de la proscription des autorisations de cessions portant sur des entreprises dont l'exploitation présente le caractère d'un service public national ou d'un monopole de fait.

Elle détermine en second lieu deux régimes d'autorisations selon l'importance des cessions envisagées :

- un régime d'autorisation par décret pour les entreprises dont les effectifs, y compris ceux des filiales majoritaires, sont supérieurs à 1.000 personnes ou dont le chiffre d'affaires consolidé est supérieur à 500 millions de francs ;

- un régime de déclaration préalable pour les entreprises n'atteignant pas ces seuils ; l'autorisation est réputée accordée en l'absence d'opposition dans un délai de dix jours.

Le décret n° 36-1140 du 24 octobre 1986 (paru au Journal Officiel du 26 octobre) pris pour l'application des articles 20 et 21 de la loi du 6 août 1986 précitée, précise notamment les conditions dans lesquelles sont choisis les experts indépendants chargés de l'évaluation des entreprises cédées.

Ainsi, depuis le 26 octobre 1986, le secteur public est enfin doté d'un dispositif complet de "respiration" (1).

Reste le sort des opérations de cession irrégulières pratiquées avant cette date.

En effet, le gouvernement qui avait demandé au Parlement l'autorisation de valider par ordonnance les cessions irrégulières intervenues avant le 2 juillet 1986, n'a pas estimé en opportunité, dès lors que le président de la République avait refusé de signer ces ordonnances, devoir introduire dans la loi du 6 août 1986 des dispositions équivalentes.

---

(1) On trouvera en annexe page 197 le tableau des cessions autorisées depuis cette date par l'autorité administrative.

#### **4) La portée du dispositif proposé par le projet de loi**

##### **a) Le texte initial du Gouvernement**

L'article 45 du projet de loi dans son texte initial prévoyait que "ne peuvent être remises en cause par un moyen tiré de l'absence d'autorisation législative" les opérations de transfert de propriété d'entreprises publiques au secteur privé "intervenues avant la promulgation de la présente loi".

Sous réserve naturellement de l'autorité de la chose jugée, c'est-à-dire des cessions ayant fait l'objet d'une décision devenue définitive de la part des tribunaux, cette disposition validait littéralement :

- toutes les cessions intervenues avant la promulgation de la loi du 2 juillet 1986 : en effet en l'absence de disposition législative fixant les règles de transfert, toute opération de transfert devait faire l'objet d'une autorisation législative particulière.

- les cessions, intervenues à compter du 2 juillet 1986 et jusqu'à la promulgation du présent projet de loi qui n'auraient pas fait l'objet de l'approbation législative prévue par le paragraphe I de l'article 7 de la loi du 2 juillet 1986, c'est-à-dire les cessions d'entreprises de premier rang ou de celles entrées dans le secteur public en vertu d'une disposition législative.

En revanche, n'étaient pas validées :

- les cessions intervenues à compter du 2 juillet 1986 et qui n'auraient pas fait l'objet de l'autorisation administrative prévue par le paragraphe II de l'article 7 de la loi du 2 juillet 1986, autorisation dont les conditions d'octroi sont fixées par les articles 20 et 21 de la loi du 6 août 1986 et le décret du 24 octobre 1986 pris pour leur application.

Il s'agit -rappelons-le- des cessions de filiales et de sous-filiales d'entreprises de premier rang, à condition qu'elles ne

soient pas entrées dans le secteur public par une disposition législative.

En effet, l'article 45 du projet de loi valide les cessions d'entreprises, irrégulières par défaut d'autorisation législative.

Or, les cessions de filiales et de sous-filiales ne seraient irrégulières que par défaut d'autorisation administrative

o soit qu'il était impossible d'accorder une telle autorisation : telle est la situation prévalant entre le 2 juillet et le 26 octobre 1986 (1) puisque le principe posé par la loi du 2 juillet 1986 ne pouvait être mis en oeuvre en l'absence d'ordonnance fixant les conditions de l'approbation par l'autorité administrative puis dans l'attente des décrets d'application de la loi du 6 août 1986 ;

o soit que les entreprises se soient dispensées à compter du 26 octobre 1986 de demander les autorisations prévues aux articles 20 et 21 de la loi du 6 août 1986 et le décret d'application du 24 octobre 1986.

**b) La modification apportée par l'Assemblée Nationale.**

Au cours de la discussion de l'article 45 à l'Assemblée Nationale, un amendement de M. Gilbert Gantier a été adopté après avis défavorable de la Commission des Finances mais avis favorable du Gouvernement.

Cet amendement tend à autoriser la validation des cessions intervenues, en l'absence d'autorisation législative, non pas avant la promulgation de la présente loi, comme le voulait le texte initial, mais avant l'entrée en vigueur de la loi du 6 août 1986.

Votre Commission partage l'avis du Gouvernement selon lequel cette rédaction est meilleure que celle du projet initial. Elle considère toutefois qu'elle est susceptible d'être encore améliorée.

---

(1) Date de publication au Journal Officiel du décret du 24 octobre 1986 pris pour l'application de la loi du 6 août 1986.

## **5) Les propositions de votre Commission**

Votre Commission a estimé à la fois que le dispositif du projet de loi était excessif mais s'est interrogée également sur le point de savoir s'il n'était pas insuffisant.

o Le texte initial du projet de loi était excessif, en ce qu'il validait des cessions d'entreprises de premier rang (ou d'entreprises entrées dans le secteur public par une disposition législative) intervenues entre le 2 juillet 1986 et la promulgation du présent projet de loi sans l'autorisation du législateur requise par le § I de l'article 7 de la loi du 2 juillet 1986.

La modification intervenue à l'Assemblée Nationale constitue un progrès en substituant à la date de promulgation du présent projet de loi la date de l'entrée en vigueur de la loi du 6 août 1986.

**Mais, au regard de l'autorisation législative, cette date n'a pas de véritable signification.**

Il convient en réalité de proscrire toute validation de cessions intervenues en l'absence d'autorisation législative à compter de l'entrée en vigueur de la loi du 2 juillet 1986, dès lors que cette loi institue précisément un dispositif déterminant la compétence du législateur.

Il ne serait en effet pas convenable de valider des opérations faites en infraction à cette loi.

Il convient toutefois de préciser que cette disposition du projet de loi est moins excessive que superfétatoire dans la mesure où il semble fort improbable que des infractions aussi grossières aient pu être commises de surcroît pendant la brève période allant du 2 juillet au 6 août 1986.

o Votre Commission s'est interrogée, en second lieu, sur les éventuelles insuffisances du projet de loi.

En effet, le texte proposé ne permet pas la validation de cessions de filiales ou de sous-filiales relevant de l'autorisation administrative pour la période allant du 2 juillet 1986 au 26 octobre 1986, à un moment donc, où du fait du refus de

signature des ordonnances puis de la préparation des décrets d'application de la loi du 6 août 1986, les autorisations administratives ne pouvaient être délivrées.

Toutefois, votre Commission a considéré qu'à compter de l'adoption de la loi du 2 juillet 1986 par le Parlement, les transferts d'entreprises de second rang du secteur public au secteur privé pouvaient faire l'objet de clauses suspensives dans l'attente des textes envisagés régissant les conditions d'octroi de l'autorisation administrative.

Il ne semble pas souhaitable dans ces conditions de valider d'éventuelles cessions irrégulières intervenues à compter de la promulgation de la loi du 2 juillet 1986 dès lors que l'horizon juridique de la "respiration" du secteur public apparaissait à cette date substantiellement dégagé.

A fortiori, il est nécessaire de proscrire la validation des éventuelles cessions irrégulières postérieures à l'entrée en vigueur de la loi du 6 août 1986 et de son décret d'application du 24 octobre 1986.

L'article 22 de la loi du 6 août dispose d'ailleurs explicitement que "toute opération de transfert au secteur privé n'ayant pas fait l'objet d'une autorisation dans les conditions prévues aux articles 20 et 21 est réputée nulle et de nul effet".

Votre Commission abonde donc dans le sens du projet de loi présenté par le Gouvernement dans la mesure où celui-ci proscriit toute validation de cessions postérieures au 2 juillet 1986, irrégulières par absence d'autorisation administrative.

Elle propose en revanche une amélioration rédactionnelle afin que soit précisé sans ambiguïté qu'il n'est pas dans l'intention de l'article 45 de permettre la validation des cessions réalisées en l'absence de l'autorisation législative requise par l'article 7 § I de la loi du 2 juillet 1986.

Par ailleurs, elle souscrit bien volontiers aux interprétations terminologiques faites dans le rapport de la Commission des Finances de l'Assemblée Nationale quant à la portée des notions de "transfert", d'"opération" ou de "remise en cause".

Votre Commission vous propose d'adopter l'article 45 sous réserve d'un amendement tendant à substituer la référence à la loi du 2 juillet 1986 à celle du 6 août 1986.