

Le régime fiscal des prêts-emprunts de titres

Pour bénéficier de la neutralité fiscale, les prêts-emprunts de titres doivent répondre à des conditions nombreuses et précises. Ce régime exclut bon nombre de transactions répondant pourtant à des motifs économiques légitimes. Il comporte de plus des ambiguïtés quand à l'interprétation de ces conditions.

Eric Davoudet
Avocat associé
Clifford Chance

■ Défini il y a maintenant dix ans par la loi de juin 1987 sur l'épargne ⁽¹⁾, le régime fiscal des opérations de prêts-emprunts de titres traduit l'équilibre entre, d'une part, le souhait des professionnels d'assurer la «neutralité fiscale» des opérations concernées en raison du caractère temporaire du transfert des titres et, d'autre part, le souci de l'administration fiscale d'éviter que les opérations de prêts-emprunts de titres ne servent de support à des transferts abusifs de crédits d'impôts.

Ces préoccupations, partagées par les professionnels et les administrations fiscales d'autres pays, se sont traduites en France par un régime relativement simple selon lequel ne sont éligibles au régime dit de neutralité fiscale que les opérations de prêts-emprunts de titres satisfaisant à certaines conditions définies par la loi. Pour les professionnels concernés (établissements bancaires et financiers), qui jouent déjà à maints égards le rôle d'auxiliaires du Trésor, le dispositif retenu présente en outre l'avantage de ne pas faire peser sur eux d'obligations administratives nouvelles (telles que des obligations déclaratives, de prélèvements d'impôts ou d'émissions de certificats de crédit d'impôts) comme cela est parfois le cas hors de France et notamment au Royaume-Uni.

Le dispositif de neutralité fiscale mis en place consiste, pour l'essentiel, à évi-

ter chez le prêteur la reconnaissance de gains (ou de pertes) imposables à l'occasion du transfert des titres prêtés dans le patrimoine de l'emprunteur, ainsi qu'à l'occasion de leur retour dans le patrimoine du prêteur. Chez l'emprunteur, le dispositif prévoit la valorisation *mark-to-market* des titres empruntés et de la dette de restitution. L'article 53 de la loi de modernisation des activités financières de juillet 1996 ⁽²⁾ a étendu ce régime aux remises de titres en pleine propriété à titre de garantie, par l'emprunteur au prêteur.

Ce régime de neutralité fiscale ne joue cependant que pour les prêts de titres (et remises de titres en garantie) répondant à toute une série de conditions fixées par l'article 31 de la loi de 1987 (annexe p. 28).

Afin de sauvegarder les intérêts du Trésor, figure notamment parmi ces conditions, celle selon laquelle l'opération de prêt doit porter sur des titres qui ne sont pas susceptibles de faire l'objet, pendant la durée du prêt, du détachement d'un droit à dividende ou du paiement d'un intérêt ouvrant droit à un crédit d'impôt.

La loi de 1987 – dont les dispositions du chapitre V sont pourtant «applicables au régime fiscal des prêts de titres» selon les termes mêmes de l'article 31 – fixe cependant un grand nombre d'autres conditions dont on

comprend mal l'intérêt fiscal et qui privent ou risquent de priver du régime de neutralité fiscale un grand nombre d'opérations pourtant conclues pour des motifs parfaitement légitimes. Ces conditions révèlent d'ailleurs une technique législative ambiguë que les aménagements du texte en 1988, 1991 et 1996 n'ont fait qu'accroître ❶.

Dans un grand nombre de cas, la neutralité fiscale est inutile

En outre, la pratique révèle que dans un grand nombre de cas la neutralité fiscale – plus spécialement la neutralisation des plus-values ou moins-values – est inutile, non pertinente, non applicable ou non recherchée : ainsi du cas (fréquent) où le prêteur est un Opcvm, donc non soumis à l'impôt ou exonéré, ainsi du cas (fréquent également) où le prêteur est étranger, donc hors du champ d'application de l'impôt français ou encore du cas où le prêteur est un établissement de crédit prélevant les titres prêtés sur son portefeuille de titres de transactions ou sur son portefeuille de titres empruntés, hypothèse dans laquelle la neutralisation de la plus-value ou de la moins-value ne joue pas, etc. Très fréquemment, dans ces diverses hypothèses, l'opération de prêt s'étend au-delà de la date de détachement du dividende ou du coupon d'intérêt.

❶ Une technique législative curieuse...

La technique législative retenue en 1987 pour définir le régime fiscal du prêt de titres ne manque pas d'ambiguïté. La loi semble, en effet, mélanger la définition d'un régime fiscal et d'un régime juridique. Cette situation avait déjà été relevée par le rapporteur Chinaud à l'occasion de la discussion des modifications apportées à la loi de 1987 par l'article 18 de la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 (JO du 27 juillet 1991, p. 9900) : *« le chapitre V de la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne définit un régime fiscal neutre tendant à faciliter les opérations de prêt de titres. L'éligibilité au régime ainsi défini impose que soient remplies certaines conditions. A ce sujet, le texte de l'article 31 de la loi n'est pas exempt d'une certaine ambiguïté puisque, énonçant ces conditions, il semble dans le même temps définir un régime juridique valable pour l'ensemble des*

prêts de titres. Le présent article, loin de lever cette ambiguïté, ne fait d'ailleurs que l'accroître» (travaux préparatoires, loi 1991, rapport Chinaud n° 410 p. 112). Il résulte de cette situation que la portée de certaines conditions posées par la loi manque de clarté. Ainsi lorsque l'article 31 c) de la loi de 1987 prévoit que le prêt est soumis aux dispositions des articles 1892 à 1904 inclus du Code civil (dispositions relatives aux prêts de consommation). Lorsque l'opération de prêt de titres est régie par un contrat soumis aux dispositions d'une loi étrangère – hypothèse fréquente en pratique – cette condition signifie-t-elle que l'opération de prêts-emprunts de titres n'est pas éligible au régime de neutralité fiscale ? Comme le relevait le rapporteur Chinaud (rapport précité) : *« le "climat juridique" qui entoure le prêt de titres préexistait à la loi de 1987 :*

celle-ci n'a fait que formaliser un principe qui vaut pour la plupart de ces types de prêts. Curieusement, ce principe est énoncé au c) de l'article 31 de la loi du 17 juin 1987 comme s'il s'agissait d'une condition que devait remplir le prêt de titres pour bénéficier d'un régime fiscal neutre. » Il en résulte qu'à notre sens la condition posée par l'article 31 c) de la loi de 1987 n'en est en réalité pas une. Si une opération de prêt de titres régie par une loi étrangère emporte selon cette loi des conséquences identiques au prêt de consommation du Code civil – à savoir un transfert de la pleine propriété des titres à l'emprunteur assorti pour ce dernier d'une obligation de restitution de titres de même nature (mais non nécessairement identiques) en nombre équivalent – cette opération devrait être éligible au régime de neutralité fiscale, toutes les autres conditions étant sup-

posées remplies par ailleurs. Malgré les observations du sénateur Chinaud, l'ambiguïté du texte de l'article 31 – dont la vocation d'origine était pourtant d'être un texte fiscal – fut entretenue par la loi de 1991, laquelle a, d'une part, inséré sous l'alinéa c) la possibilité de garantir l'opération de prêt par des remises d'espèces ou de titres et de conserver définitivement lesdites espèces ou titres en cas de défaillance de l'emprunteur sans qu'aucune règle (notamment du droit de la faillite) ne puisse y faire obstacle, et d'autre part, prévu une exception au monopole bancaire pour les remises d'espèces en garantie effectuées en application dudit alinéa c) de l'article 31. La loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières, en confirmant et précisant cette possibilité au sein de l'article 31, n'a fait qu'accroître l'ambiguïté.

Ces cas sont en réalité très nombreux et représentent probablement une part majoritaire du marché. Il en va ainsi de la plupart des opérations conclues avec des contreparties étrangères (les opérations étant alors souvent régies par le contrat de droit anglais *Overseas Securities Lender's Agreement* qui fait pratiquement figure de contrat standard pour les opérations transfrontalières). Il en va également d'un grand nombre d'opérations purement « domestiques », à telle enseigne que plusieurs établissements financiers de la place ont développé – en marge du contrat cadre de l'AFTI (février 1997) portant sur les opérations régies par la loi de 1987 – leur propre contrat cadre pour les opérations de prêts-emprunts ne relevant pas de la loi de 1987.

Du caractère trop strict des conditions posées par la loi de 1987, de la diversité des prêteurs potentiels, de l'internationalisation du marché (et de la forte influence des pratiques des marchés anglo-saxons qui en découle), il résulte qu'il existe en réalité non pas « un »

régime fiscal des prêts de titres mais « deux » : le régime défini par la loi de 1987 pour les opérations qui remplissent les conditions posées par cette loi et un régime de droit commun pour les opérations qui ne les remplissent pas. Dans les deux cas cependant, les règles applicables révèlent des lacunes, notamment en ce qui concerne les opérations avec des contreparties étrangères.

Cas numéro 1 : le régime fiscal des prêts répondant aux conditions de la loi de 1987

Comme indiqué plus haut, ce régime vise à assurer la neutralité fiscale des opérations de prêts-emprunts de titres essentiellement du point de vue du prêteur. Ce régime peut être résumé comme suit (3).

Chez le prêteur. Malgré le transfert de propriété des titres, le prêteur ne constate ni plus-value ni moins-value lors de la mise en place du prêt (4). En

revanche, il inscrit distinctement à son bilan une créance de restitution des titres pour la même valeur comptable que les titres prêtés. L'écriture inverse est passée lors de la restitution des titres, de sorte qu'à nouveau aucune plus-value ou moins-value n'est constatée.

Les provisions pour dépréciation, antérieurement constituées, le cas échéant, à raison des titres prêtés, ne sont pas réintégrées lors de la mise en place du prêt et restent gelées jusqu'à la restitution des titres prêtés.

En cas de cession, pendant la durée du prêt, de titres de même nature que celle des titres prêtés, le prêteur peut appliquer la règle « premier entré premier sorti » aux titres ainsi cédés sans que le prêt de titres ne vienne perturber l'application de cette règle.

En cas de cession ultérieure par le prêteur des titres qui lui sont restitués à l'issue du contrat de prêt, la plus-value ou la moins-value est déterminée par référence à la valeur que les titres cédés avaient lors du prêt dans les écritures du

prêteur (et non par rapport à la valeur vénale de ces titres lors de leur restitution), et le délai de détention d'au moins deux ans qui détermine l'application du régime des plus-values à long terme (dans les hypothèses aujourd'hui relativement limitées dans lesquelles ce régime est susceptible de s'appliquer) reste celui qui s'est écoulé depuis la date d'inscription originelle des titres prêtés au bilan du prêteur.

Chez l'emprunteur. L'emprunteur inscrit les titres empruntés à son bilan pour leur valeur réelle au jour du prêt et constate simultanément et pour la même valeur une dette de restitution de ces titres.

A la clôture de l'exercice, les titres empruntés (s'ils figurent toujours au bilan de l'emprunteur) et la dette de restitution sont revalorisés en fonction du cours du titre à cette date (règle dite *mark-to-market*).

Lors de la restitution des titres au prêteur, les titres empruntés sont restitués à leur valeur d'origine constatée au jour du prêt (ou à la valeur actualisée si un exercice a été clos entre-temps).

En cas de cession des titres par l'emprunteur, celui-ci constate un profit (ou une perte) égal à la différence entre le prix de cession et la valeur au bilan des titres empruntés. De la même façon, à l'occasion de la restitution des titres, l'emprunteur constate un profit (ou une perte) égal à la différence entre le prix d'acquisition des titres restitués et la valeur au bilan de la dette de restitution.

En définitive, le profit (ou la perte) de l'emprunteur est égal à la différence entre le prix de cession des titres empruntés et la valeur de rachat des titres restitués.

Lorsque l'emprunteur prête à son tour les titres empruntés, il inscrit la créance de restitution au cours des titres le jour du nouveau prêt (et dégage donc un résultat imposable) puis revalorise cette créance à la clôture de l'exercice selon la règle *mark to market*.

La rémunération du prêt. La rémunération versée par l'emprunteur au prêteur constitue pour ce dernier un revenu de créance imposable dans les conditions et au taux de droit commun et pour l'emprunteur une charge déductible des résultats imposables dans les conditions et au taux de droit commun.

Lorsque la période du prêt couvre la date de paiement des intérêts, l'indemnité compensatrice versée par l'emprunteur au prêteur constitue également un produit imposable dans les conditions et au taux de droit commun pour le prêteur et une charge déductible des résultats imposables dans les conditions et au taux de droit commun pour l'emprunteur. Par hypothèse, le versement de cette indemnité ne peut correspondre qu'à un intérêt qui n'ouvre pas droit à un crédit d'impôt et l'indemnité ne peut elle-même ouvrir droit à un crédit d'impôt.

L'incidence sur le régime des sociétés mères et filiales. La neutralité fiscale du prêt de titres cesse toutefois au regard du régime des sociétés mères et filiales. Ce régime d'exonération chez la société mère des dividendes reçus de ses filiales détenues à au moins 10 % (ou dont le prix de revient des titres est d'au moins 150 millions de francs) n'est pas applicable aux dividendes perçus à raison de titres empruntés. Le régime des sociétés mères et filiales suppose également l'engagement, de la part de la société mère, de conserver les titres de sa filiale pendant au moins deux ans (sauf si ces titres sont souscrits à l'émission). Si le prêteur prête les titres de sa filiale avant l'expiration du délai de deux ans, la rupture de l'engagement le conduira à payer l'impôt sur les dividendes perçus antérieurement et dont il a été indûment exonéré.

Au regard de la TVA. Selon les dispositions expresses de la loi de 1987, la rémunération perçue par le prêteur est exonérée de TVA (sans possibilité d'option). Ces produits sont donc susceptibles d'affecter de manière négative le pourcentage de droit à déduction du prêteur, sauf si celui-ci est un assujetti qui ne réalise pas à titre principal des opérations qui relèvent du commerce des valeurs et de l'argent et que ces produits peuvent être qualifiés de produits financiers accessoires, et sauf dans l'hypothèse où les opérations de prêts-emprunts sont effectuées avec une contrepartie située hors de l'Union européenne.

Au regard des droits d'enregistrement. Les prêts de titres relevant de la loi de 1987 bénéficient d'une exonération expresse du droit de timbre de dimension prévu à l'article 899 du CGI (article 902-3-15°). Aucune exonération spéci-

fique n'existe en revanche concernant l'impôt de bourse ou le droit de 1 % sur les cessions d'actions, mais il est généralement admis que les opérations de prêts de titres ne tombent pas, en raison de leur nature, dans le champ d'application de ces impôts.

La remise d'espèces ou de titres en garantie du prêt. La remise d'espèces ne soulève pas de difficultés particulières : tant chez le prêteur que chez l'emprunteur, celle-ci est traitée comme un prêt d'argent de l'emprunteur des titres en faveur du prêteur des titres. Seule la rémunération de ces espèces dégage un produit imposable (chez l'emprunteur des titres) et une charge déductible (chez le prêteur des titres) ⁽⁵⁾.

La remise de titres en garantie du prêt suit quant à elle un régime de neutralité fiscale identique au prêt de titres lui-même (et sous les mêmes conditions restrictives définies par l'article 31 de la loi). Il devrait en aller de même ⁽⁶⁾ des remises complémentaires effectuées pendant la durée du prêt pour tenir compte de l'évolution du cours des titres prêtés.

En cas de défaillance de l'une des parties à l'échéance du prêt, le prêteur est réputé céder définitivement les titres prêtés (durant l'exercice au cours duquel intervient la défaillance) et constate un résultat égal à la différence entre la valeur des espèces ou la valeur de marché des titres reçus en garantie et la valeur au bilan des titres prêtés, le décompte du délai de deux ans pour la détermination du caractère «long terme» ou «court terme» de la plus-value étant arrêté à la date de mise en place initiale du prêt. A l'inverse, l'emprunteur est réputé acquérir définitivement les titres empruntés et céder définitivement les titres remis en garantie.

Cas numéro 2 : le régime fiscal des prêts de titres ne satisfaisant pas aux conditions de la loi de 1987

Il s'agit ici de prêts qui, sur le plan juridique, sont régis par les dispositions de droit commun du Code civil relatives au prêt de consommation, ou par les dispositions équivalentes d'une loi étrangère.

Chez le prêteur. Le prêteur doit constater une créance à l'encontre de l'emprunteur représentative de la valeur de

marché des titres prêtés à la date de mise en place du prêt. L'écart entre le montant de cette créance et la valeur d'origine des titres est à prendre en compte dans le résultat imposable (le cas échéant, selon le régime des plus-values ou moins-values à long terme dans l'hypothèse, sans doute exceptionnelle, où les titres prêtés seraient prélevés dans le portefeuille de titres de participation).

En outre, les provisions pour dépréciation des titres éventuellement enregistrées peuvent devoir être réintégrées (alors qu'elles sont «gelées» selon le régime prévu par la loi de 1987).

Lorsque les titres prêtés sont prélevés sur le portefeuille de titres de transaction d'un établissement financier (voire sur le portefeuille de titres empruntés qui constitue une sous-rubrique du portefeuille de titres de transaction), l'écart constaté entre la valeur d'origine des titres et la valeur des titres au jour du prêt est en toute hypothèse (y compris lorsque le prêt remplit les conditions de la loi de 1987) compris dans le résultat imposable. Dans ce cas, l'absence de neutralité fiscale ne se présente pas vraiment comme un inconvénient.

En revanche, lorsque les titres prêtés sont prélevés sur le portefeuille de titres de placement, de titres d'investissement ou de titres de participation, la fiscalisation de l'écart peut être pénalisante, et ce d'autant plus que les titres prêtés sont réputés prélevés sur le portefeuille concerné selon la règle de droit commun «premier entré premier sorti» (PEPS) et non, comme cela est le cas pour les prêts remplissant les conditions prévues par la loi de 1987, selon la règle dérogatoire «dernier entré premier sorti» (DEPS).

A la clôture de l'exercice et s'agissant de titres prélevés sur le portefeuille de titres de transaction (y compris sur le portefeuille de titres empruntés), la créance représentative des titres prêtés doit en principe faire l'objet d'une réévaluation *mark-to-market* et l'écart constaté entre cette évaluation et la valeur d'origine de la créance est à prendre en compte dans le résultat imposable. Ces règles s'appliquent notamment lorsque les prêts sont régis par la loi de 1987. A notre avis, il convient d'appliquer également ces règles lorsque les prêts ne sont pas régis par la loi de 1987, dès lors qu'elles sont conformes aux règles comptables (Instruction CB n° 90-03 du 12 juillet 1990, article 9-1-1).

Lorsque les titres ont été prélevés sur un autre portefeuille, il y a lieu d'évaluer la créance à la clôture de l'exercice en fonction du cours des titres, afin d'ajuster le cas échéant le niveau des provisions conformément à la règle comptable (mais contrairement, cette fois, aux règles portant sur les prêts régis par la loi de 1987 où le niveau des provisions est gelé pendant toute la durée du prêt).

Lors de la restitution des titres, il existe un doute sur la question de savoir si les titres restitués doivent être repris au bilan du prêteur pour la valeur comptable de la créance ou pour la valeur de marché des titres à la date de restitution. Dans le premier cas, aucun profit ou perte n'est constaté, tandis que dans le deuxième cas, l'écart constaté entre la valeur de marché des titres et la valeur comptable de la créance serait compris dans le résultat imposable. Nous penchons, pour notre part, plutôt en faveur de la deuxième solution, spécialement en ce qui concerne les titres prêtés sur le portefeuille de titres de transaction (7).

En cas de cession ultérieure des titres restitués, ceux-ci seront considérés comme acquis à la date de restitution. Ceci n'est toutefois susceptible d'avoir d'incidence que pour les titres prélevés sur le portefeuille de titres de participation dont la cession est susceptible d'ouvrir droit au régime de taxation réduite des plus-values à long terme (qui nécessite un délai de détention d'au moins deux ans au moment de la cession).

Chez l'emprunteur. L'emprunteur doit enregistrer à son bilan les titres empruntés pour leur valeur de marché à cette date ainsi qu'une dette de restitution à l'égard du prêteur pour le même montant. Comme dans le régime défini par la loi de 1987, l'opération est donc neutre sur le plan fiscal.

A la clôture de l'exercice, il y a lieu, selon nous, de valoriser *mark-to-market* aussi bien les titres empruntés (si l'emprunteur les détient toujours) que la dette de restitution. Cette règle de valorisation *mark-to-market* des titres empruntés et de la dette est expressément prévue pour les prêts remplissant les conditions de la loi de 1987. Mais à notre sens, il convient également de l'appliquer aux autres prêts (spécialement lorsque l'emprunteur est un éta-

blissement financier, ce qui est le cas le plus fréquent) dès lors que telle est la règle comptable (8).

Lors de la restitution des titres au prêteur, les titres empruntés à la date de restitution disparaissent du bilan de l'emprunteur. L'opération est donc neutre fiscalement, sauf bien entendu si l'emprunteur a cédé les titres empruntés puis a racheté à un cours différent des titres équivalents en vue de les restituer au prêteur. Dans ce cas, la différence entre le prix de cession des titres empruntés et le prix de rachat des titres restitués est comprise dans les résultats imposables de l'emprunteur, comme sous le régime de la loi de 1987.

La rémunération du prêt. Comme dans le régime des prêts soumis à la loi de 1987, la rémunération du prêt versée par l'emprunteur au prêteur constitue pour ce dernier un revenu de créance imposable dans les conditions et au taux de droit communs et pour l'emprunteur une charge déductible des résultats imposables dans les conditions et au taux de droit commun.

Lorsque la période du prêt couvre la date de paiement des dividendes ou des intérêts sur les titres prêtés (situation fréquente dans le cas des prêts ne répondant pas aux conditions de la loi de 1987), l'indemnité compensatrice versée par l'emprunteur au prêteur constitue également un produit imposable dans les conditions et au taux de droit commun pour le prêteur, et une charge déductible des résultats imposables dans les conditions et au taux de droit commun pour l'emprunteur. Toutefois, les montants ainsi reçus sont d'une nature (et d'une source) différente de celle des coupons attachés aux titres prêtés. Il n'y a donc pas nécessairement identité de régime fiscal entre ces indemnités et les coupons attachés aux titres prêtés.

Le montant de l'indemnité découle en général de stipulations contractuelles précises dans le contrat cadre et/ou de la confirmation conclue entre les parties : selon les cas, le prêteur peut se retrouver dans une situation moins bonne, équivalente ou plus favorable à celle qui aurait été la sienne s'il avait perçu directement les coupons attachés aux titres prêtés.

L'incidence sur le régime des sociétés mères et filiales. A cet égard, les prêts ne satisfaisant pas aux conditions posées

Les lacunes de la législation face aux opérations transfrontalières

Peu de temps après le vote de la loi de 1987, la nature des opérations de prêts-emprunts éligibles au régime de neutralité fiscale a dû être élargie à d'autres opérateurs et d'autres titres pour prendre en compte la dimension internationale du marché.

◆ C'est ainsi que l'article 43 de la loi n° 88-1201 du 20 décembre 1988 (*JO* du 31 décembre 1988, p. 16740) a rendu éligibles au régime de neutralité fiscale les opérations de prêts-emprunts portant sur des valeurs étrangères, de même que les opérations conclues avec des emprunteurs étrangers. L'article 18 de la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 (*JO* du 27 juillet 1991, p. 9900) a poursuivi l'évolution en élargissant la

qualité des emprunteurs à toute personne morale soumise de plein droit à un régime réel d'imposition, à tout Opcvm et à toute personne, société ou institution non résidente ayant un statut comparable (et non plus seulement aux personnes habilitées à effectuer des opérations de contrepartie). S'il faut se féliciter de ces évolutions, on ne peut cependant que constater que le législateur n'a pas tiré toutes les conséquences de l'ouverture vers les opérateurs étrangers, notamment en matière de prélèvements à la source.

◆ Ainsi la rémunération du prêt de titres versée par l'emprunteur français au prêteur étranger pouvant légitimement s'analyser, à

notre sens, comme des «intérêts», est-elle en conséquence susceptible de donner lieu à l'application du prélèvement de 15 % visé à l'article 125-A-III du CGI. Aucune exonération de droit interne (article 131 quater du CGI, article 41 duodecimes C de l'annexe III au CGI) ne paraissant applicable au cas particulier, l'exonération n'est donc possible qu'en s'appuyant sur les dispositions d'une convention fiscale internationale. Ceci suppose d'examiner, pour chaque contrepartie, si la convention fiscale applicable protège effectivement la contrepartie contre la retenue à la source en France, et d'exiger de cette dernière, le cas échéant, la production d'un formulaire conventionnel.

◆ De même peut-on se demander si le versement par un prêteur français d'indemnités compensatrices des coupons attachés aux titres remis en garantie par un emprunteur étranger est susceptible de donner lieu à un prélèvement à la source en France. Tout dépend à cet égard de la qualification qu'il y a lieu de donner à cette indemnité. S'il s'agit d'un «intérêt», le prélèvement de l'article 125-A-III du CGI est susceptible de s'appliquer. Dans ce cas, seule une convention fiscale peut permettre d'éviter l'application de ce prélèvement. S'il s'agit d'une indemnité, aucune retenue à la source ne devrait s'appliquer faute de texte prévoyant une retenue pour ce

par la loi 1987 appellent les mêmes remarques que ceux qui satisfont à ces conditions.

Au regard de la TVA. A la différence des prêts remplissant les conditions de la loi de 1987, les prêts de titres hors loi de 1987 ne bénéficient pas d'une exonération spécifique de TVA. A notre sens, ces opérations doivent néanmoins être tout de même exonérées de TVA (telle est d'ailleurs, à notre connaissance, la pratique du marché), soit sur le fondement de l'article 261-C-1°-a du CGI (qui exonère de TVA de manière générale «*l'octroi et la négociation de crédits*»), soit sur le fondement du c ou du e de l'article 261-C-1° (qui exonère de TVA respectivement les opérations portant sur des «*créances*» et celles portant sur des «*actions... obligations et autres titres*»).

Cependant, dans le cas où le prêteur est un établissement financier ayant exercé l'option prévue à l'article 260-B du CGI pour soumettre à la TVA le produit de ses opérations financières, la TVA pourrait être due sur les opérations de prêts de titres, dès lors qu'il n'est pas certain que le produit de ces opérations soit exclu du champ d'application de

l'option par application de l'article 260-C du même Code. Ceci étant, lorsque la contrepartie du prêteur français est étrangère, cet inconvénient disparaît grâce au jeu des règles de territorialité (les prestations sont alors réputées se situer hors de France et échappent donc au champ d'application de la TVA française par application des articles 259-B et C du CGI).

Au regard des droits d'enregistrement. Ne pouvant bénéficier de l'exonération prévue par l'article 902-3-15° du CGI (réservée aux prêts remplissant les conditions de la loi de 1987), les prêts hors loi de 1987 peuvent devoir, selon les circonstances, être soumis au timbre de dimension. En revanche, ces prêts échappent en principe, comme les autres, à l'impôt de bourse et au droit de 1 % sur les cessions d'actions.

La remise d'espèces ou de titres en garantie du prêt. La remise d'espèces en garantie dans le cadre de prêts hors loi de 1987 n'appelle pas de remarques particulières, au plan fiscal, par rapport aux prêts remplissant les conditions de la loi.

En cas de remise de titres en garantie d'un prêt ne remplissant pas les conditions de la loi de 1987, cette remise ne peut elle-même bénéficier du dispositif de neutralité fiscale (9).

En l'absence de neutralité fiscale, la remise de titres en garantie du prêt emporte donc les mêmes conséquences fiscales, chez le prêteur et l'emprunteur, qu'un prêt de titres ne remplissant pas les conditions de la loi. Cette remise se traduit notamment par une fiscalisation de la sortie des titres chez l'emprunteur et par une inscription au bilan du prêteur de ces titres pour leur valeur de marché à la date de la remise compensée par une dette d'égal montant vis-à-vis de l'emprunteur. A la clôture de l'exercice, si la valeur des titres remis en garantie s'est dépréciée, le prêteur a en principe vocation à recevoir une remise complémentaire à hauteur de cette dépréciation. L'inscription au bilan des titres complémentaires reçus est fiscalement compensée par une provision d'égal montant sur les anciens titres, ce qui neutralise en principe l'opération au plan fiscal. Le montant de la dette de restitution, quant à lui, ne change pas. Lors de la restitution

type de paiement. En l'absence de jurisprudence ou de commentaires administratifs, la prudence s'impose et la protection d'une convention fiscale doit être recherchée, dans la mesure du possible.

◆ En revanche, s'agissant de la rémunération versée par un prêteur français à l'emprunteur étranger au titre des espèces que ce dernier lui a remises en garantie, la qualification d'intérêt ne semble guère faire de doute. Les sommes concernées sont donc susceptibles d'être soumises au prélèvement de 15 % visé à l'article 125-A-III du CGI. Il est douteux que l'exonération prévue par l'article 131 quater du CGI visant «*les produits des emprunts contractés hors de France par des personnes morales*

françaises» soit applicable au cas particulier. En revanche, pourraient être applicables, le cas échéant, les exonérations prévues par l'article 41 duodecies C de l'annexe III au CGI visant, d'une part, «*les intérêts des dépôts en devises effectués auprès des établissements de crédit installés en France*» et d'autre part, «*les revenus provenant d'opérations de trésorerie à court terme réalisées entre établissements de crédit français et banques établies à l'étranger*». Il n'existe cependant aucune certitude sur ce point.

Dans ces conditions, il est donc à nouveau préférable de s'appuyer, lorsque cela est possible, sur les termes de la convention fiscale conclue entre la France et le pays de l'emprunteur.

◆ A l'inverse, les paiements reçus par un opérateur français (rémunération du prêt proprement dite, rémunération des espèces remises en garantie, indemnités compensatrices des coupons attachés aux titres prêtés ou remis en garantie) peuvent faire l'objet d'une retenue à la source dans le pays de la contrepartie étrangère. L'opérateur français devra alors tenter d'obtenir, lorsque cela est possible, la réduction ou l'élimination de cette retenue, en application des dispositions du droit interne de l'État de sa contrepartie ou en application de la convention fiscale conclue par la France avec cet État. Cette réduction ou élimination peut être subordonnée à la

production de documents (comme par exemple le formulaire MOD2 exigé par les autorités fiscales britanniques pour permettre le paiement brut de certaines indemnités compensatrices de coupons).

◆ En cas de prélèvement à la source dans le pays de la contrepartie étrangère, l'opérateur français pourra bénéficier, si la convention fiscale éventuellement applicable le prévoit, d'un crédit d'impôt imputable (dans certaines limites) sur l'impôt sur les sociétés français (ceci supposera à notre sens, que l'administration fiscale française admette que le paiement concerné soit qualifié d'«*intérêt*» au sens de la convention).

des titres à l'emprunteur, les titres et la dette de restitution disparaissent du bilan du prêteur. L'opération est donc en principe fiscalement neutre (sauf dans l'hypothèse où le prêteur a cédé les titres remis en garantie puis a racheté des titres équivalents pour les restituer à l'emprunteur).

Le versement à l'emprunteur d'indemnités compensatrices des coupons attachés aux titres remis en garantie constitue, pour le prêteur, une charge déductible de ses résultats imposables dans les conditions de droit commun. Bien entendu, le prêteur pourra avoir été imposé par ailleurs sur le coupon afférent aux titres reçus en garantie (s'il a

conservé ses titres) ou sur une indemnité compensatrice de coupons (s'il a lui-même prêté les titres reçus en garantie), ou sur un profit sur cession des titres (s'il a cédé les titres remis en garantie).

Il faut débarrasser le texte de ses ambiguïtés

Le régime fiscal ainsi défini par la loi de 1987 a, en apparence, donné satisfaction, puisqu'il a été étendu à d'autres formes de transferts temporaires de titres : il a directement inspiré le régime fiscal applicable aux opérations de pensions (10) et il a été rendu directement applicable aux remises

d'actifs en garantie effectuées conformément à l'article 52 de la loi de modernisation des activités financières (11).

Il n'en demeure pas moins que le cadre législatif mériterait d'être réécrit afin de débarrasser le texte de ses ambiguïtés, assoupli afin d'ouvrir le régime de neutralité fiscale à un plus grand nombre d'opérations (y compris celles couvrant une date de paiement de dividende ou d'intérêt, quitte à recourir à la procédure de répression des abus de droit pour sanctionner les opérations abusives) et précisé afin de combler de façon satisfaisante les lacunes des textes actuels notamment en matière de prélèvement à la source. ●

(1) Articles 31 et suivants de la loi n° 87-416 du 17 juin 1987 sur l'épargne (JO du 18 juin 1987, p. 6519).

(2) Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996.

(3) Pour plus de précisions voir instruction du 29 avril 1988, BOI 4 A-7-88, instruction du 26 mars 1993, BOI 4A-10-93, instruction du 22 mars 1993, BOI 4A-8-93 §§ 10 à 12, instruction du 26 mars 1993, BOI 4A-13-93, § 15, instruction du 3 mars 1993, BOI 5I-1-93, § 14 et instruction du 19 août 1987, BOI 3L-4-87 ; Eric Davoudet, «*New French legislation improves on predecessors*», *International Tax Planning Review* Supplement June 1992.

(4) Sauf si le prêteur est un établissement financier prélevant les titres sur son portefeuille de titres de transactions : un résultat est alors immédiatement

constaté et la créance de restitution suit le même régime que les titres prêtés, à savoir une évaluation au cours du marché à la clôture de l'exercice.

(5) S'il s'agit de devises étrangères, une réévaluation de la créance (chez l'emprunteur des titres) ou de la dette (chez le prêteur des titres) à la clôture de l'exercice en fonction du cours de la devise à cette date est cependant nécessaire en application de l'article 38-4 du CGI : les écarts constatés sont fiscalisés.

(6) Et ce malgré une imperfection du texte de la loi.

(7) Instruction du 22 mars 1993, BOI A-4-8-93 n° 11.

(8) *Règlement CRB* n° 90-01, article 11.

(9) A cet égard, il ne paraît pas possible de prétendre que cette remise bénéficie du régime de neutralité fiscale applicable aux remises en garantie

visées à l'article 52 de la loi du 2 juillet 1996 : sur ce point voir l'article de Solange Fougère, p. 29.

(10) Article 12 de la loi n° 93-1444 du 31.12.1993.

(11) Sur ce point les professionnels avaient cependant souhaité un régime de neutralité fiscale autonome, ce qui aurait été évidemment préférable : la neutralité fiscale des remises de titres en garantie est en effet subordonnée aux mêmes conditions que les prêts de titres, conditions dont l'intérêt pour le Trésor est ici encore discutable, ce qui fait que dans un grand nombre de cas, la neutralité fiscale de ces opérations ne pourra être obtenue (sauf assouplissement par voie d'instruction administrative).

Loi n° 87-416 du 17 juin 1987 sur l'épargne

(JO du 18 juin 1987, p. 6519)

CHAPITRE V: PRETS DE TITRES

ART. 31 - Les dispositions du présent chapitre sont applicables au régime fiscal des prêts de titres et au régime juridique et fiscal des prêts de titres relevant de l'article 33 qui remplissent les uns et les autres les conditions suivantes :

- a) Le prêt porte sur des valeurs mobilières inscrites à la cote officielle, à celle du second marché ou qui, inscrites au hors-cote, répondent aux conditions du décret mentionné au 1° de l'article 163 octies du Code général des impôts ou sur des titres de créances négociables sur un marché réglementé et non susceptibles d'être cotés ;
- b) Le prêt porte sur des titres qui ne sont pas susceptibles de faire l'objet, pendant la durée du prêt, du détachement d'un droit à dividende ou du paiement d'un intérêt soumis à la retenue à la source prévue au 1. de l'article 119 bis ou à l'article 1678 bis du Code général des impôts, d'un amortissement, d'un tirage au sort pouvant conduire au remboursement ou d'un échange ou d'une conversion prévu par le contrat d'émission ;
- c) Le prêt est soumis aux dispositions des articles 1892 à 1904 inclus du Code civil ;
- d) Le prêt est effectué par l'intermédiaire d'organismes agréés à cet effet par le ministre chargé de l'économie et des finances ;
- e) Les titres sont empruntés par une personne, société ou institution habilitée à effectuer des opérations de contrepartie ;
- f) Un titre prêté ne peut faire l'objet d'un nouveau prêt par l'emprunteur pendant la durée du prêt ;
- g) Le prêt ne peut excéder six mois.

ART. 32 - La rémunération allouée en rémunération de prêts de titres constitue un revenu de créances.

Lorsque la période du prêt couvre la date de paiement des intérêts, la fraction de la rémunération représentative de la valeur des intérêts auxquels le prêteur a renoncé est soumise au même régime fiscal que le produit des titres prêtés.

ART. 33 - Les sociétés d'investissement à capital variable régies par la loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 et les fonds communs de placement régis par la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 peuvent prêter des titres, dans la limite d'une fraction de leur actif total fixée par décret.

Les valeurs de souscription et de rachat des actions ou des parts de l'organisme prêteur continuent à être déterminées en tenant compte des variations de valeurs des titres prêtés entre leur livraison et leur restitution.

ART. 34 - Lorsque les titres sont prêtés par une entreprise, ils sont prélevés par priorité sur les titres de même nature acquis ou souscrits à la date la plus récente. La créance représentative des titres prêtés

est inscrite distinctement au bilan à la valeur d'origine des ces titres. A l'expiration du prêt, les titres restitués sont inscrits au bilan à cette même valeur. Par exception aux dispositions du dixième alinéa du 5° du I de l'article 39 du Code général des impôts, la provision pour dépréciation constituée antérieurement, le cas échéant, sur les titres prêtés n'est pas réintégréée lors du prêt. Elle doit figurer sur une ligne distincte au bilan et demeurer inchangée jusqu'à la restitution de ces titres.

ART. 35 - Les titres empruntés et la dette représentative de l'obligation de restitution de ces titres sont inscrits distinctement au bilan de l'emprunteur au prix du marché au jour du prêt. Lorsque l'emprunteur cède des titres, ceux-ci sont prélevés par priorité sur les titres de même nature empruntés à la date la plus ancienne. Les achats ultérieurs de titres de même nature sont affectés par priorité au remplacement des titres empruntés.

A la clôture de l'exercice, les titres empruntés qui figurent au bilan de l'emprunteur et la dette représentative de l'obligation de restitution qui résulte des contrats en cours sont inscrits au prix que ces titres ont sur le marché à cette date. A l'expiration du prêt, les titres empruntés sont réputés restitués à la valeur pour laquelle la dette représentative de l'obligation de restitution figure au bilan.

ART. 36 - En cas de cession par le prêteur de titres qui lui sont restitués à l'issue d'un contrat de prêt, le délai de deux ans prévu à l'article 39 du Code général des impôts s'apprécie à compter de la date de la première inscription à son bilan des titres prêtés.

ART. 37 - La dépréciation des titres qui font l'objet d'un contrat de prêt ne peut donner lieu, de la part du prêteur ou de l'emprunteur, à la constitution d'une provision dans les conditions prévues au 5° du I de l'article 39 du Code général des impôts. De même, le prêteur ne peut constituer de provision pour dépréciation de la créance représentative de ces titres. Les parties à un tel contrat ne peuvent pas tenir compte de ces titres pour l'application du régime défini aux articles 146 et 216 du même Code.

ART. 38 - I. - A - Le 4° de l'article 260 C du Code général des impôts est ainsi rédigé :

« 4° Aux intérêts, agios et rémunérations de prêts de titres effectués dans les conditions du chapitre V de la loi n° 87-16 du 17 juin 1987 sur l'épargne ; »

B. - Le a du 1° de l'article 261 C du Code général des impôts est ainsi rédigé : « a) L'octroi et la négociation de crédits, la gestion de crédits effectuée par celui qui les a octroyés et les prêts de titres effectués dans les conditions du chapitre V de la loi n° 87-19 du 17 juin 1987 sur l'épargne. »

II. - Les contrats de prêts de titres sont exonérés du droit de timbre dimension prévu à l'article 199 du même Code.

Article 43 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988

(JO du 31 décembre 1988, p. 16740)

ART. 43 - I. - L'article 31 de la loi n° 87-416 du 17 juin 1987 sur l'épargne est ainsi modifié :

1. Dans le deuxième alinéa a, après les mots : « cote officielle », sont insérés les mots : « d'un marché français ou étranger ».
2. Dans le troisième alinéa b, après les mots : « Code général des impôts », sont insérés les mots : « ou ouvrant droit à un crédit d'impôt prévu au b du 1 de l'article 220 du même Code ».
3. Le sixième alinéa e est complété par les mots : « ou par une personne, société ou institution non résidente ayant un statut comparable ».
4. Le septième alinéa f est abrogé.
5. Dans le huitième alinéa g, les mots : « six mois » sont remplacés par les mots : « un an ».
- II. - Après les mots : « paiement des », la fin du 2 du paragraphe I de l'article 38 bis du Code général des impôts est ainsi rédigée : « revenus attachés aux titres prêtés, le montant de la rémunération ne peut être inférieur à la valeur des revenus auxquels le prêteur a renoncé. La fraction de la rémunération qui correspond à ces produits est soumise au même régime fiscal que les revenus des titres prêtés ».
- III. - Après le 1 du paragraphe II de l'article 38 bis du Code général des impôts, il est inséré un 1 bis ainsi rédigé : « 1 bis. Les titres empruntés peuvent faire l'objet d'un prêt. Dans ce cas, la créance représentative des titres mentionnés au 1 ci-dessus doit être inscrite au bilan au prix que ces titres ont sur le marché à la date du nouveau prêt. A la clôture de l'exercice, cette créance doit être évaluée au prix des titres à cette date. Lors de leur restitution, les titres empruntés qui ont fait l'objet d'un prêt sont repris pour la valeur de la créance à cette date et sont ensuite évalués selon les modalités prévues au 1 jusqu'à leur cession ou leur restitution au prêteur initial ».
- IV. - Au début du 8 de l'article 39 du Code général des impôts, après le mot : « prêteur », est inséré le mot : « initial ».

Article 18 de la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991

(JO du 27 juillet 1991, p. 9900)

ART. 18. - I. - L'article 31 de la loi n° 87-416 du 17 juin 1987 sur l'épargne est ainsi modifié :

- 1° Le c est complété par deux alinéas ainsi rédigés :
« Le prêt de titres peut être garanti par la remise d'espèces ou de titres.
« Nonobstant toute disposition contraire, les parties peuvent convenir qu'en cas de défaillance de l'une d'elles, l'autre partie sera définitivement propriétaire des espèces ou des titres remis ».
- 2° Le e est ainsi rédigé :
« e) Les titres sont empruntés par une personne morale soumise de plein droit à un régime réel d'imposition, par un organisme de placement collectif en valeurs mobilières, ou par une personne, société ou institution non résidente ayant un statut comparable ».
- II. - L'article 38 bis du Code général des impôts est complété par un III ainsi rédigé :
« III. - 1. Lorsque, à défaut de restitution des espèces ou valeurs déposées en

couverture, le déposant acquiert définitivement la pleine propriété des titres prêtés, leur cession est réalisée d'un point de vue fiscal, à la date de la défaillance.

« 2. Pour l'application des 1 à 7 de l'article 39 du Code général des impôts, les titres cédés sont censés avoir été détenus jusqu'à la date du prêt ».

III. - L'article 12 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit est complété par un 6° ainsi rédigé :
« 6° Remettre des espèces en garantie d'un prêt de titres en application du c de l'article 31 de la loi n° 87-416 du 17 juin 1987 sur l'épargne ».

Articles 53 et 104 de la loi n° 96-597 du 2 juillet 1996

ART. 53. - L'article 38 bis du CGI est ainsi modifié :

- A. - Il est ajouté un II bis ainsi rédigé :
II bis. - Les dispositions des I et II du présent article s'appliquent sous les mêmes conditions aux remises en pleine propriété, à titre de garantie, de valeurs, titres ou effets, prévues au quatrième alinéa de l'article 52 de la loi de modernisation des activités financières effectuées dans le cadre d'opérations à terme d'instruments financiers réalisées de gré à gré ainsi qu'aux remises de titres prévues au c de l'article 31 de la loi mentionnée au I.
- B. - Le III. est ainsi rédigé :
III - 1. A défaut de restitution des espèces, des valeurs, titres ou effets remis en garantie ou des titres prêtés correspondant à ces remises, leur cession est, d'un point de vue fiscal, réalisée à la date de la défaillance.
2. Pour l'application des dispositions de l'article 39 du Code général des impôts, les valeurs, titres ou effets transférés sont censés avoir été détenus jusqu'à la date de leur remise en garantie ou, pour les titres prêtés mentionnés au 1, jusqu'à la date du prêt.

ART. 104. - La loi n° 87-416 du 17 juin 1987 sur l'épargne est ainsi modifiée :
1° Le second alinéa du c de l'article 31 est complété par les mots : « en pleine propriété » ;

2° L'article 31 est complété par un alinéa ainsi rédigé :
Les parties peuvent convenir de remises complémentaires, en pleine propriété, d'espèces ou de titres, pour tenir compte de l'évolution de la valeur des titres prêtés ;

3° Il est rétabli un article 33 ainsi rédigé :
Art. 33. - Les dettes et créances afférentes aux opérations de prêts de titres, régies par une convention cadre de place et organisant les relations entre deux parties, sont compensables selon les modalités prévues par ladite convention cadre. Cette convention-cadre, lorsque l'une des parties fait l'objet d'une des procédures prévues par les lois n° 84-148 du 1^{er} mars 1984 et n° 85-98 du 25 janvier 1985 précitées et par le titre III du livre III du Code de la consommation peut prévoir la résiliation de plein droit de l'ensemble des opérations de prêt de titres mentionnées à l'article 31 de la présente loi. Les dispositions du présent article sont applicables nonobstant toute disposition des lois et Codes susvisés.