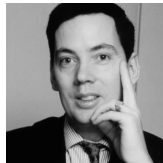


# Chronique financière et boursière



**Hubert de Vauplane**  
Direction des affaires juridiques  
Banque Paribas

***Pension Livrée antérieure à la loi de 1993 -  
Qualification juridique -  
Transfert de propriété (oui) -  
Conséquences fiscales : double taxation (oui).***

*Cass. Com. 10 mars 1998, Autodistribution*

*Une opération de pension livrée, avant l'adoption de la loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993, constitue un transfert de propriété et non un prêt ; en conséquence, l'opération revient à une double cession qu'il convient en tant que tel de taxer.*

Si la présente décision est avant tout intéressante pour son aspect fiscal, elle retient aussi l'attention du juriste dans la mesure où la Cour de Cassation qualifie juridiquement l'opération de pension livrée. Certes, l'opération litigieuse a été conclue avant la loi n° 93-1444 du 31 décembre 1993 qui, dans son article 12, définit le régime juridique, comptable et fiscal de la pension livrée. Il reste que, avant comme après cette loi, une pension reste une pension, c'est-à-dire un outil de refinancement d'une nature particulière dans la mesure où le créancier consent à " prêter " une somme d'argent contre remise de titres. Economiquement, l'opération s'analyse comme un prêt garanti. Juridiquement, il ne s'agit pas d'un prêt mais d'une aliénation fiduciaire. Reprenons les faits. Par une convention de mise en pension du 4 juillet 1990, la société MR Finance (le cédant) s'est engagée à céder des actions Sagem pour un prix déterminé à la société Autodistribution (le cessionnaire), laquelle s'engageait à les rétrocéder pour un prix différent. Pendant la durée de l'opération, le cessionnaire a encaissé le coupon attaché aux actions auquel était attaché un avoir fiscal. L'administration fiscale prétendait soumettre les deux opérations d'achat et de rétrocession aux droits de mutation prévus par l'article 726 du Code général des impôts. Il s'agit donc d'un litige fiscal portant sur une opération d'avoir fiscal, opération très courue à l'époque des faits sous diverses formes. La société Autodistribution conteste le redressement opéré par l'administration fiscale. Parmi les arguments développés par le requérant, celui-ci fait valoir que l'opération de pension ne saurait s'analyser comme une double vente, mais comme un double prêt à la consommation. Selon le pourvoi, la pension de titres impliquerait " par essence " un prêt de titres et un prêt d'espèces, puisque celui qui met les titres en pension les prête et

emprunte de l'argent, alors que celui qui les reçoit en pension prête de l'argent et emprunte les titres. Le requérant reproche aussi au tribunal de grande instance d'avoir apprécié les faits au regard de la convention de place relative aux opérations de pensions livrées élaborée par la Banque de France. Pour le demandeur, cette convention-type est sans portée juridique en ce qui concerne la nature de l'opération en cause, à finalité d'abord économique et financière.

Dans un attendu particulièrement précis, la Cour de Cassation rejette le pourvoi en tous ces points : «*Mais attendu que le tribunal, qui n'a pas fondé sa décision sur la convention type de la Banque de France mais sur la convention litigieuse, dont il a apprécié concrètement, au vu de ses termes et de la commune volonté des parties, le sens et la portée juridique, relève que cette convention ne constituait pas un prêt, mais une cession de la propriété des titres, pour un temps suffisant pour permettre au cessionnaire d'en percevoir les fruits, passé lequel une nouvelle cession permettait à l'ancien propriétaire de recouvrer ses droits ; qu'ayant ainsi juridiquement qualifié la convention litigieuse, il en a justement tiré les conséquences fiscales telles que définies par l'article 726 du Code général des impôts, lequel (...) ne contenait aucune disposition particulière et dérogatoire applicable aux opérations de pensions de titres*». Il convient d'approuver sans réserve, tout au moins pour son analyse juridique, cet arrêt.

Aujourd'hui, la qualification juridique d'une opération de pension livrée respectant les conditions requises par la loi du 31 décembre 1993 ne souffre aucune discussion : la pension est, tout comme le report en bourse, une opération *sui generis* unitaire consistant en un achat au comptant et une vente à terme (et inversement). Seules opérations respectant les conditions exigées par la loi précitée bénéficient du régime juridique et fiscal de faveur. On sait ainsi que, tout comme les prêts de titres, les opérations de pension conduisent à un traitement comptable et fiscal différent du régime juridique applicable à l'opération : alors même que celle-ci opère transfert de propriété entre les parties, comptablement et fiscalement, l'opération n'est pas traitée comme réalisant un transfert de propriété, ce qui permet une neutralité comptable et fiscale. Ainsi, dans le cadre des dispositions législatives actuelles, on peut penser qu'une opération de Pension livrée qui ne respecterait pas les exigences de la loi du 31 décembre 1993 précitée, n'en serait pas moins qualifiée d'une double cession opérant transfert

de propriété avec taxation fiscale.

En effet, seul le respect de la loi de 1993 justifie ce traitement fiscal de faveur. La question concerne la portée des exigences légales : le non-respect de certaines d'entre elles peut-il conduire à la déqualification de la pension ?

A cet égard, un débat existe concernant les opérations dites de «pair-off» qui, si elles font bien l'objet d'un virement de compte à compte dans les livres de l'intermédiaire, ne donnent lieu à aucun mouvement en Sicovam. Le «Pair-off» correspond généralement aux opérations suivantes : soit une vente à découvert, puis une livraison des titres avec prise en pension à l'acheteur ; soit une prise en pension et simultanément mise en pension mais sur des devises différentes (dans ce dernier cas, on parle alors de «pension contre pension»). Economiquement, l'opération revient le plus souvent à un swap de taux ou de devises. La technique du «pair-off» permet ainsi de limiter les flux de règlement ou de livraison lorsque les deux parties concluent des opérations de sens contraire sur une même quantité de titres. Cette technique repose sur un *netting* de règlement et un *netting* de livraison, voire les deux à la fois. Elle est principalement utilisée par deux contreparties qui ont le même conservateur de titres, ou entre un intermédiaire habilité et ses clients. Toute la question, à laquelle il n'existe pas de réponse claire, consiste à savoir si cette opération satisfait au décret n° 94-350 du 2 mai 1994 qui prévoit que l'opération de pension doit faire l'objet d'une livraison sous forme d'un virement de compte à compte. Ce virement doit-il obligatoirement avoir lieu dans les livres de la Sicovam ? S'il semble que ce soit la position des autorités de tutelle, on constatera que la rédaction des textes ne permet pas d'affirmer avec assurance une telle interprétation. ■