

**NOTE DE PRESENTATION DU PROJET DE LOI**

**relatif à la croissance et à la transformation des entreprises - rédactions (extraits)**

**Le projet de loi relatif à la croissance et à la transformation des entreprises** comporte une série de mesures visant à améliorer et diversifier les financements des entreprises.

L'article 23 est relatif à la réforme de l'épargne retraite. Le I du présent article habilite le Gouvernement à engager, par voie d'ordonnance et dans un délai de 12 mois à compter de la promulgation de la loi, une profonde réforme des produits permettant de constituer une épargne en vue de la cessation d'activité professionnelle. Cette réforme répondra à quatre enjeux.

1<sup>er</sup> enjeu : mieux financer l'économie française en développant le financement en fonds propres des entreprises et offrir de meilleures perspectives de rendement aux épargnants. L'épargne retraite représente plus de 200 Mds€ d'encours majoritairement investis dans des actifs peu adaptés à l'investissement de long terme (dette souveraine et dette de grandes entreprises). Leurs faibles rendements exposent les épargnants à l'érosion de leur capital du fait de l'inflation et des frais de gestion. La généralisation de la gestion pilotée de ces encours permettra d'orienter cette épargne vers l'économie productive, pour offrir de meilleurs rendements aux futurs retraités. La gestion pilotée est une stratégie d'investissement qui tient compte de l'horizon de placement de l'épargnant. Lorsque le départ en retraite est lointain, l'épargne est fortement investie en actions, puis progressivement investie dans des actifs sûrs et liquides (obligations, fonds monétaires, fonds en euros des entreprises d'assurance). Cette modalité de gestion a été introduite pour les PERCO par la loi n° 2015-990 du 6 août 2015 pour la croissance, l'activité et l'égalité des chances économiques (Loi Macron). Il est proposé d'en faire la modalité de gestion par défaut de la retraite supplémentaire, à la lumière de cette expérience positive.

2<sup>ème</sup> enjeu, développer l'épargne retraite en améliorant son attractivité, notamment dans un contexte de mobilité professionnelle accrue. Tout d'abord, la réforme permettra de simplifier l'univers de l'épargne retraite supplémentaire, pour le rendre plus compréhensible et parfaitement portable, quelle que soit les parcours professionnels. Actuellement, un épargnant qui bénéficie d'un PERCO ne peut transférer ses encours lorsqu'il est par exemple recruté dans une entreprise ayant mis en place un dispositif de type « article 83 », ou qu'il se met à son compte (Madelin). Alors que les carrières professionnelles sont désormais moins linéaires, la perspective de devoir cumuler plusieurs produits non transférables est un frein important à leur commercialisation (faible lisibilité des droits, cumul des frais, charge administrative). Or ces produits ne seront pas transférables entre eux tant qu'ils répondront à des règles différentes. Pour garantir aux épargnants qu'ils ne seront jamais contraints de cumuler plusieurs produits de retraite supplémentaire, ces produits doivent donc obéir à un corpus de règle unique permettant leur transférabilité.

Ensuite, assouplir les conditions de sortie de ces produits au moment de la retraite permettra d'accroître leur attractivité. Aujourd'hui, sur 130 Mds€ d'engagements de retraite concernés par la réforme, 115 Mds€, détenus par 8,5 millions d'épargnants (article 83, Madelin, PERP), se débouclent essentiellement en rente et 15 Mds€ détenus par 2,2 millions de porteurs (PERCO) se débouclent essentiellement en capital. Après la réforme, les conditions de sortie de ces produits seront alignées afin de lever les obstacles à leur transférabilité et d'accroître fortement les possibilités pour les épargnants de libérer leur épargne sous la forme d'un capital. Cet alignement sera un facteur d'attractivité très important pour les

8,5 millions de bénéficiaires de produits de retraite assurantiels. Il ne durcira pas les conditions de sortie pour la majorité des 2,2 millions de porteurs de PERCO.

3<sup>ème</sup> enjeu, protéger les français qui épargnent en vue de la retraite. A l'exception des PERP, les engagements de retraite gérés par les entreprises d'assurance ne font pas l'objet d'une comptabilité auxiliaire d'affectation, c'est-à-dire qu'ils ne sont pas obligatoirement isolés dans un canton comptable dans leur bilan. Il est proposé de généraliser l'obligation de cantonner ces engagements afin de préserver les droits des assurés en cas de défaillance de l'entreprise d'assurance. Il s'agit également de garantir une distribution équitable de la valeur : le cantonnement contraint l'entreprise d'assurance à redistribuer le résultat technique et financier au sein du canton, ainsi la clientèle de l'épargne retraite ne peut-être défavorisée au profit d'une clientèle plus mobile.

4<sup>ème</sup> enjeu, stimuler la concurrence sur le segment de la retraite supplémentaire pour les épargnants. La clientèle « captive » de l'épargne retraite est confrontée aux difficultés classiques que suscite un environnement faiblement concurrentiel (frais élevés, offre parfois décevante). En outre, l'introduction de la gestion pilotée, parfois jugée couteuse, ne doit pas conduire à un accroissement des frais pesant sur les futurs retraités. Il est ainsi très important de stimuler la concurrence entre les différents acteurs. Le cadre juridique mis en place par l'ordonnance permettra aux entreprises de gestion d'actif de se positionner sur ce marché au-delà du PERCO, et, réciproquement, aux entreprises d'assurance de proposer des offres de PERCO. L'ordonnance encadrera aussi les frais de transfert (transfert sans frais au-delà de 10 ans) et offrira à l'épargnant la possibilité de choisir, sans frais, son prestataire de rente.

Pour décliner juridiquement ces quatre enjeux, l'ordonnance introduira, dans la partie du code monétaire et financier sur les produits d'épargne, un chapitre consacré au Plan d'épargne retraite. Le texte précisera la définition et les règles communes applicables à l'ensemble de ces produits (le PERP, les contrats « article 83 » et « Madelin », le PERCO). L'ordonnance déterminera également :

- les règles relatives aux produits proposés dans le cadre de l'entreprise, en distinguant un produit de retraite ayant vocation à bénéficier l'ensemble des salariés de l'entreprise et un produit de retraite pouvant ne couvrir qu'une ou plusieurs catégorie(s) objective(s) de salariés ;
- les règles relatives aux produits individuels.

L'ordonnance modifiera également le code des assurances pour préciser le régime juridique de ces produits lorsqu'ils sont proposés par une entreprise d'assurance, afin notamment de garantir la protection des assurés (cantonement des engagements, conditions de taux technique et de répartition de la participation aux bénéfices techniques et financiers).

Le II du présent article habilite le Gouvernement à transposer par voie d'ordonnance la directive 2014/50/UE du Parlement européen et du Conseil du 16 avril 2014 relative aux prescriptions minimales visant à accroître la mobilité des travailleurs entre les états membres en améliorant l'acquisition et la préservation des droits à pension complémentaire. Le texte européen prévoit que les droits à retraite supplémentaire devront être considérés comme acquis au-delà d'une période qui ne peut excéder trois ans. La directive précise également que lorsque la relation de travail cesse avant l'acquisition de droits à pension, le régime de pension doit rembourser les cotisations versées par le travailleur sortant ou en son nom (ou la valeur des actifs représentant ces cotisations). La transposition de la directive suppose donc de mettre fin aux régimes de retraite à droits aléatoires, c'est-à-dire dont les droits sont conditionnés à la présence dans l'entreprise au-delà de ce délai de 3 ans, tels que les régimes à prestations définies relevant de l'article 39 du code général des impôts.

Le III prévoit qu'un projet de loi de ratification est déposé devant le Parlement dans un délai de cinq mois à compter de la publication de ces ordonnances.

L'article 24 contient plusieurs mesures visant à renforcer la contribution de l'assurance-vie au financement de l'économie tout en offrant à l'épargnant, en fonction de ses besoins, des possibilités élargies d'investissement.

La baisse des taux a progressivement réduit les rendements offerts aux assurés sur les contrats en fonds euros, qui représentent 80% de l'encours total de 1 700 Md€ en assurance-vie (rendement moyen proche de 1,5% fin 2017, soit un taux net de 1,25% après prélèvements sociaux). Du fait de l'existence d'une

garantie à tout moment, cette situation présente par ailleurs des risques sur le plan prudentiel dans un scénario de persistance de taux bas ou de remontée rapide des taux, qui pénalise l'investissement dans des actifs de long terme. Dans ce contexte, la part des unités de compte dans la collecte en assurance-vie a fortement augmenté, pour atteindre un point haut à 28% en 2017 et 20% de l'encours total (source : Fédération française de l'assurance). Ce type de supports est favorable au financement de l'économie mais expose l'épargnant à un risque de perte en capital pas nécessairement adapté à son besoin.

Dans ce contexte, l'assurance-vie doit évoluer pour développer des produits moins liquides, offrant une garantie à long terme, afin d'apporter plus de rendement pour les assurés et d'investissement en actions mais aussi plus de stabilité financière.

Pour cela, le I. de l'article modernise les caractéristiques des contrats eurocroissance, support intermédiaire entre le fonds euro et les unités de compte, dédié à l'investissement à horizon de moyen terme et offrant une perspective de rendement plus élevée.

Lancés en 2014, ces contrats n'ont pas connu le succès escompté, en raison notamment de l'environnement de taux qui a grevé leur attractivité par rapport aux fonds euros dont les rendements reposaient sur des richesses constituées dans le passé. La remontée progressive des taux pourrait cependant améliorer le différentiel de rendements entre le fonds euros et l'eurocroissance, ce qui constitue une opportunité pour relancer ce produit. La commercialisation du produit a été en outre fragilisée par la complexité du mécanisme, consistant en un empilement de provisions, difficile à appréhender par les épargnants et les réseaux de distribution.

L'article met en œuvre un produit simplifié par la mutualisation des valeurs de rachat au sein de la communauté des assurés, avant répartition de la provision collective de diversification différée, tout en conservant le principe fondamental du produit que constitue la garantie à échéance. La valeur de rachat avant échéance correspondra dans le cas général à une quote-part des actifs du canton, ce qui permet d'assouplir l'allocation des actifs pour l'assureur, qui aura la possibilité de gérer les contrats eurocroissance dans leurs anciens et nouveaux formats au sein d'une même provision comptable.

Le II de l'article vise à accroître la contribution de l'assurance-vie en unités de compte au financement du capital-investissement en France.

Pour cela, l'article clarifie en premier lieu les modalités de paiement en titres du contrat pour inciter à l'investissement sur les supports non cotés, en corrigeant la rédaction actuelle du dispositif qui pouvait créer de l'insécurité juridique préjudiciable à la mise en œuvre de cette option de paiement (dans la formulation actuelle, il suffisait en effet à un souscripteur d'acquiescer ne serait-ce qu'une part de fonds juste avec le paiement pour annihiler le caractère irrévocable de l'option de paiement en titres et forcer l'assureur à régler en numéraire).

En second lieu, l'article ouvre la possibilité pour des particuliers d'investir dans des fonds professionnels dans le respect de conditions liées à leur patrimoine, à leurs connaissances ou à leur expérience en matière financière. Les supports d'investissements concernés et les règles d'investissement seront précisés par décret en Conseil d'Etat. Cette mesure vise à aligner les règles de protection du consommateur sur celles qui existent pour les investisseurs en direct dans ce type de fonds, dans le respect du principe général de devoir de conseil en assurance-vie.

Par ailleurs, l'article précise que le versement de la prime d'un contrat d'assurance-vie peut être fait uniquement en numéraire, et non par apport en titres, ce qui rejoint l'intention du législateur (cf. les articles L. 132-5-1 et L.132-13 du code des assurances qui évoquent « les sommes versées ») et vise à empêcher les résidents français de placer leurs propres titres de sociétés dans des contrats d'assurance-vie souscrits à l'étranger à des fins d'optimisation fiscale.

Les deux mesures concernant le paiement de la prime du contrat à l'entrée et de sa valeur de rachat en sortie visent à lutter contre l'évasion fiscale et à assurer le respect du principe constitutionnel d'égalité

des citoyens devant la loi fiscale. Il a en effet été constaté ces dernières années le développement d'une pratique des assureurs de droit étranger consistant à proposer en libre prestation de service à des résidents français disposant d'un niveau de patrimoine suffisant au regard de la réglementation de leur pays d'origine des contrats d'assurance-vie permettant notamment de transférer des titres de sociétés dans des conditions fiscales avantageuses. Ces pratiques sont préjudiciables pour les finances publiques et créent une rupture potentielle d'égalité devant les charges publiques entre cette clientèle aisée et les autres contribuables qui ne peuvent bénéficier des mêmes conditions. Ces deux mesures doivent donc être considérées comme des règles d'ordre public, qui sont fondées sur des raisons impérieuses d'intérêt général de nature fiscale et s'appliquent à l'ensemble des contrats commercialisés en France.

Les III, IV, V sont enfin des mesures de coordination. Elles prévoient notamment la neutralité fiscale pour l'assuré de la transformation de son ancien contrat eurocroissance dans un contrat répondant aux nouvelles caractéristiques.

L'article 30 rassemble en ensemble de mesures relatives aux infrastructures de marché. Concernant l'accès à un système de règlement de pays-tiers, la proposition de modification législative vise à transposer en droit français le considérant 7 de la Directive 98/26 (Directive Finalité) à l'article L.330-1 du code monétaire et financier afin de faire bénéficier certains systèmes de paiement spécifiques et systémiques établis dans un pays tiers, notamment le système CLS, des protections apportées par cette directive.

Sur le statut d'établissement de crédit des chambres de compensation, la proposition de modification vise à introduire une optionalité dans l'obligation d'obtenir du statut d'établissement de crédit pour une chambre de compensation par modification de l'article L. 440-1 du code monétaire et financier. Elle désigne également l'Autorité de contrôle prudentiel et de résolution comme autorité compétente sur les chambres de compensation, indépendamment du statut d'établissement de crédit de ces chambres de compensation, en modifiant l'article L. 612-2 du code monétaire et financier.

Sur l'accès aux chambres de compensation et aux systèmes de règlements interbancaires ou de règlement et de livraison d'instruments financiers, la proposition de modification vise à élargir la liste des entités pouvant participer à une chambre de compensation à l'article L. 440-2 du code monétaire et financier et à un système de règlement interbancaire et de règlement livraison d'instruments financiers à l'article L. 330-1 du code monétaire et financier, avec des modalités assouplies, tout en laissant au pouvoir réglementaire la maîtrise de la définition des entités pouvant y adhérer, notamment pour assurer une gestion prudente des risques.

L'article 31 est relatif à la création d'un régime français des offres de jetons. Les « offres initiales de jetons » (Initial Coin Offering ou Initial Token Offering en anglais), c'est-à-dire les levées de fonds via un dispositif d'enregistrement partagé (notamment au moyen de la technologie dite « blockchain » ou « chaîne de blocs ») via l'émission de « jetons » numériques, se sont développées de manière spectaculaire au cours de l'année 2017. Cet essor dynamique, conforté sur les premiers mois de l'année 2018, traduit l'attrait de ce nouveau mode de financement et d'investissement, en particulier au sein de l'écosystème blockchain mais, plus largement, pour les entreprises innovantes qui souhaitent attirer de nouvelles catégories d'investisseurs ou de clients, selon des modalités inédites.

Ces opérations échappent néanmoins pour l'instant à un cadre juridique clair, dans la mesure où, au regard du droit français et du droit européen, les « jetons » ainsi émis peuvent être qualifiés juridiquement de différentes manières selon leurs caractéristiques propres. En particulier, la plupart de ces jetons ne répondent pas aux éléments de définition des titres financiers. Cette situation a pour avantage de laisser libre cours à l'innovation. Elle a néanmoins pour inconvénient de mettre sur le même plan tout type d'émetteur et de projet, sans fournir aux investisseurs ou acquéreurs de jetons des moyens suffisants pour distinguer les offres sérieuses de celles abusives, et les acteurs qui mettent en œuvre des diligences en matière d'information, d'identification et de connaissance du client, de ceux qui ne respectent aucune règle.

Dans l'attente de règles européennes et internationales, nécessaires sur ces sujets par nature transnationaux, il apparaît souhaitable, pour mieux protéger les acquéreurs de jetons et les porteurs de projets « légitimes », de permettre à l'AMF de délivrer un visa aux acteurs qui souhaiteraient émettre des jetons destinés notamment au marché français pour le financement d'un projet ou d'une activité, sous réserve qu'ils respectent certaines règles de nature à éviter des abus manifestes et à informer et protéger l'investisseur. L'AMF se verrait ainsi confier le soin d'examiner les documents élaborés par les émetteurs de jetons en amont de leur offre (« white paper »). Elle pourrait en outre exiger que les émetteurs se dotent d'un statut de personne morale de droit français, mettent en place un mécanisme de séquestre des fonds recueillis, ou tout outil d'effet équivalent, et un dispositif d'identification et de connaissance du client. Les acteurs ainsi labellisés figureraient sur une « liste blanche », sur laquelle l'AMF communiquerait auprès du grand public, qui identifierait les acteurs qui respectent ces règles et leur fournirait un gage important de respectabilité auprès des investisseurs. Les jetons présentant les caractéristiques d'un titre financier resteraient néanmoins soumis au régime de l'offre au public de titres financiers.

L'article 32 est relatif à l'élargissement des instruments éligibles au PEA-PME. Afin de mobiliser davantage l'épargne des ménages en faveur du financement en fonds propres des entreprises, le Gouvernement a introduit, par la loi de finances pour 2014, le plan d'épargne en actions destiné au financement des petites et moyennes entreprises (PME) et des entreprises de taille intermédiaire (ETI). Le régime fiscal du PEA-PME est identique à celui du PEA : il permet, sous certaines conditions, la gestion d'un portefeuille de titres en franchise d'IR si aucun retrait n'est effectué pendant une période minimale de cinq ans à compter du premier versement.

Le PEA-PME se distingue à titre principal du PEA par la nature des titres éligibles : parts de SARL et actions de sociétés répondant à la définition de PME-ETI et titres de certains organismes de placement collectif à la condition qu'ils soient investis pour au moins 75 % de leurs actifs en titres de PME-ETI dont les deux tiers sont des parts ou des actions éligibles en cas d'investissement direct (les fonds communs de placement à risque étant éligibles de plein droit au PEA-PME) et le plafond des versements pouvant y être effectués (75 000 € contre 150 000 € pour le PEA).

Malgré une progression encourageante, les encours du PEA-PME (1,1 Mds€ au 3ème trimestre 2017 d'après la Banque de France) demeurent relativement faibles au regard des encours du PEA (92 Mds€) ou plus généralement par comparaison au patrimoine financier des français (environ 4 800 Mds€ fin 2015, d'après l'INSEE). Deux éléments peuvent expliquer cela :

D'une part, le PEA-PME ne se distingue du PEA que par une contrainte d'investissement plus grande (titres de PME-ETI). Par conséquent, les épargnants ne sont conduits à ouvrir un PEA-PME que lorsqu'ils ont atteint le plafond du PEA, ce qui réserve ce produit à une frange marginale de la population (65 000 porteurs de PEA-PME contre plus 4 millions de porteurs de PEA).

D'autre part, l'univers d'investissement du PEA-PME est lui-même réduit : seules 348 PME et ETI sont par exemple cotées sur Euronext et Euronext Growth, le marché du non coté étant par ailleurs peu accessible à la clientèle « retail » du PEA-PME.

Il apparaît ainsi nécessaire d'agir sur ces deux aspects, par une refonte qui permettrait non seulement de repositionner le PEA-PME par rapport au PEA, mais également d'élargir l'univers d'investissement du nouveau produit, en l'adaptant aux nouveaux usages en matière financière, et notamment à l'essor du financement participatif.

Il s'agit essentiellement de démocratiser cette forme d'épargne. Le PEA-PME aurait donc désormais vocation à recevoir, en plus des titres de capital (ou donnant accès au capital) des PME-ETI (dont la définition reste inchangée), les autres titres proposés sur les plateformes de financement participatifs, tels que les titres participatifs, les obligations à taux fixe et les minibons (c'est l'objet du présent article).

**Il est proposé de restreindre l'éligibilité des titres de dette aux seuls titres des PME-ETI dont les titres de capitaux sont déjà éligibles, à la condition supplémentaire que ces titres fassent l'objet d'une offre sur une plateforme de financement participatif afin :**

- **de réserver le cadre fiscal favorable du Plan d'épargne PME aux petites émissions autorisées sur les plateformes (inférieures à 2,5 M€ d'euros), et donc aux plus petites entreprises ;**
- **de stimuler le développement du financement participatif, ce qui permettra l'émergence d'une offre de plus en plus compétitive et incitera épargnants et émetteurs à se tourner vers ces solutions alternatives aux financements bancaires.**