

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1977-1978

Annexe au procès-verbal de la séance du 27 juin 1978.

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, relatif à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises,

Par M. Maurice BLIN,

Sénateur,

Rapporteur général.

(1) Cette commission est composée de : MM. Edouard Brunefous, président ; Geoffroy de Montalembert, Paul Ribeyre, Jacques Descours Desacres, Henri Tournan, vice-présidents ; Joseph Raybaud, Modeste Legouez, Paul Jargot, Yves Durand, secrétaires ; Maurice Blin, rapporteur général ; Charles Allès, René Ballayer, Roland Boscary-Monsservin, Jean Chamant, René Chazole, Bernard Chochoy, Jean Cluzel, Marcel Debarge, Henri Duffaut, Marcel Fortier, André Fosset, Jean-Pierre Fourcade, Jean Francou, Henri Goetschy, Gustave Héon, Marc Jacquet, René Jager, Tony Larue, Aincet Le Pors, Georges Lombard, Raymond Marcellin, Josy Moinet, Gaston Pams, Louis Perrein, Christian Poncelet, Robert Schmitt, Camille Vallin.

Voir les numéros :

Assemblée Nationale (6^e législ.) : 320, 390 et in-8° 39.

Sénat : 469 (1977-1978).

Epargne. — Actions à dividende prioritaire - Crédit - Entreprises industrielles et commerciales - Enregistrement (droits d') - Impôt sur le revenu - Impôt sur les sociétés - Investissements - Sociétés commerciales - Valeurs mobilières - Vieillesse - Code général des impôts.

SOMMAIRE

	Pages.
PREMIÈRE PARTIE. — L'inadaptation des emplois de l'épargne par les ménages aux besoins des entreprises	5
I. — L'épargne des ménages.....	7
A. — Les Français épargnent un montant important de leur revenu disponible	7
B. — Les Français ont une préférence pour la « pierre » et l'épargne liquide	13
C. — La faible place des valeurs mobilières dans le patrimoine des Français et leur relative concentration.....	17
D. — Les Pouvoirs publics et l'épargne.....	22
II. — Le financement des entreprises.....	29
A. — La structure d'ensemble du financement des entreprises	29
B. — Les investissements des entreprises.....	31
C. — Les ressources propres des entreprises.....	32
D. — Les ressources externes	35
E. — Les bilans des entreprises	43
F. — Les interventions de l'Etat dans le financement des entreprises.....	46
III. — Les objectifs du projet de loi.....	49
A. — Ce projet est l'héritier partiel d'une réflexion sur l'épargne et l'investissement entreprise depuis longtemps.....	49
B. — La détaxation de l'épargne investie en actions.....	52
C. — L'aménagement de la fiscalité des fonds propres.....	56
D. — Deux nouveaux instruments de financement des entreprises.....	57
Conclusion	60
DEUXIÈME PARTIE. — Examen des articles et observations de la commission..	61
I. — Discussion générale	61
II. — Examen des articles	63
Ameudements	101

Mesdames, Messieurs,

La promotion de notre pays au rang des grandes puissances industrielles trouve un frein dans l'inadaptation des emplois que les ménages consentent à faire de leurs épargnes et les besoins des entreprises pour le financement de leurs équipements.

Ce phénomène a longtemps été masqué tant que les entreprises ont pu dégager d'abondantes ressources d'autofinancement. La crise survenue, leurs profits dangereusement grignotés, elles ont dû avoir recours à l'emprunt souvent au-delà du raisonnable.

Le texte qui nous est soumis a pour objet de mettre fin au divorce entre les Français et leur industrie par la mise au point de mécanismes incitateurs, tant fiscaux que financiers : nous les apprécierons au cours de l'examen des articles après avoir, dans une première partie, analysé et commenté les dernières statistiques concernant l'épargne des personnes physiques et les modalités de financement des investissements des firmes.

PREMIERE PARTIE

L'INADAPTATION DES EMPLOIS DE L'ÉPARGNE PAR LES MENAGES AUX BESOINS DES ENTREPRISES

Celui qui observe les mouvements en capital en France est conduit à constater que la situation des entreprises est inverse et à bien des égards complémentaire de celle des ménages.

Il apparaît, en effet, que les ménages dégagent une épargne abondante (plus de la moitié de l'épargne brute nationale) et investissent relativement peu (exclusivement en logements), ce qui leur laisse des fonds disponibles, que les comptes nationaux appellent capacité de financement.

En revanche, les entreprises ont une épargne plus modeste mais investissent beaucoup (pour renouveler et moderniser leurs équipements mais aussi pour assurer la croissance, soit au total plus de la moitié des investissements), ce qui nécessite un appel à des ressources externes, les comptes nationaux parlant alors de besoin de financement.

Mais la capacité de financement des ménages et les besoins de financement des entreprises ne coïncident pas : seule, une partie des disponibilités des ménages vient financer directement les entreprises, le reste transite par les organismes financiers qui en opèrent la transformation.

C'est ce que retrace le tableau ci-après qui résume les opérations en capital de l'ensemble de l'économie.

Opérations en capital.

(Moyenne 1970-1977.)

Pourcentage du produit intérieur brut.

(Marchand et non marchand.)

	EPARGNE	INVESTISSEMENT (FBCF)	DIVERS (1)	CAPACITE (+) ou besoin (-) de financement.
Ménages (2)	12,55	(3) 6,00 (4) + 2,56	+ 0,03	+ 3,96
Entreprises	6,67	10,36	+ 1,07	- 4,76
Administrations publiques....	4,00	3,38	+ 0,60	+ 0,02
Divers (5).....	1,22	1,18	- 0,10	+ 0,14
Total économie nationale	24,44	23,48	1,60	(6) - 0,64

Sources : Comptes de la Nation.

(1) Acquisitions de terrains, variations de stocks, transferts en capital.

(2) Y compris les entrepreneurs individuels.

(3) Investissements en logements.

(4) Investissements des entrepreneurs individuels.

(5) Institutions de crédit, entreprises d'assurances, administrations privées.

(6) Le signe (-) signifie que les besoins de l'économie française ont été partiellement financés par l'étranger.

C'est afin de tenter de mieux adapter les emplois de l'épargne par les ménages aux besoins des entreprises que le Gouvernement a présenté le présent projet de loi : il tend, en effet, essentiellement à inciter ceux-là à acheter des valeurs françaises et accroître ainsi les fonds propres notoirement insuffisants des sociétés.

Dans cette optique, le projet de loi prévoit également un aménagement de la fiscalité de ces ressources et la création de deux nouveaux instruments de financement, intermédiaires entre les actions classiques et les obligations ou les emprunts, de façon à améliorer la structure financière des entreprises.

I. — L'ÉPARGNE DES MÉNAGES

A. — Les Français épargnent un montant important de leur revenu disponible.

Depuis 1950, le taux d'épargne annuel des ménages par rapport au revenu brut disponible a évolué entre 13 et 18 %. Si aucune explication entièrement satisfaisante n'a été apportée sur les conditions de variation de ce taux, on peut noter que celui-ci augmente durant les périodes d'expansion économique et que son fléchissement précède puis accompagne le ralentissement de la croissance économique.

ÉVOLUTION TENDANTIELLE DU TAUX D'ÉPARGNE DES MÉNAGES

— 1949-1953 : baisse tendancielle d'un niveau initial de 16 à un niveau de 13 ;

— 1953-1955 : hausse tendancielle d'un niveau initial de 13 à un niveau de 16 ;

— 1955-1959 : baisse tendancielle d'un niveau initial de 16 à un niveau de 13 ;

— 1959-1962 : hausse tendancielle d'un niveau initial de 13 à un niveau de 16 ;

— 1962-1969 : baisse tendancielle d'un niveau initial de 16 à un niveau de 15 ;

— 1969-1975 : hausse tendancielle d'un niveau initial de 15 à un niveau de 18 ;

— 1975-1977 : baisse tendancielle d'un niveau initial de 18 à un niveau de 16.

TABLEAU N° 1

Evolution du revenu disponible brut des ménages et de ses emplois.
(En millions de francs.)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978 (1)
Revenu brut disponible.....	561 074	631 369	709 074	805 655	941 837	1 099 514	1 234 063	1 392 898	1 545 969
Consommation finale	467 231	525 499	589 580	665 934	777 851	894 861	1 035 915	1 154 850	1 293 035
Epargne brute	93 843	105 870	119 494	139 721	163 986	204 653	198 148	238 048	252 934
Taux d'épargne	16,7 %	16,7 %	16,8 %	17,3 %	17,4 %	18,6 %	16 %	17,1 %	16,4 %
P. I. B. (en valeur aux prix courants).....	>	+ 11,5 %	+ 12,5 %	+ 13,6 %	+ 14,7 %	+ 13,5 %	+ 15,1 %	+ 12 %	+ 12,6 %
Prix à la consommation (moyenne annuelle).	5,3 %	5,5 %	5,9 %	7,3 %	13,7 %	11,7 %	9,6 %	9,5 %	8,9 %
Consommation finale des ménages.....	>	12,5 %	12,2 %	12,9 %	16,8 %	15 %	15,8 %	11,5 %	12 %
Epargne brute des ménages.....	>	12,8 %	12,9 %	16,9 %	17,4 %	24,8 %	— 3,2 %	20,1 %	6,2 %
Epargne nationale brute.....	45,8 %	47,3 %	46,9 %	48,1 %	52,5 %	61,8 %	52,9 %	56,7 %	>

(1) Rapport économique et financier (hypothèses pour 1978).
Source : Comptes de la Nation.

Contrairement à ce qui a été observé au cours des années antérieures, la phase de ralentissement de l'activité 1974-1975 a été précédée d'une accélération de l'épargne qui s'est poursuivie en 1974-1975 dans une période d'inflation élevée (tableau n° 1).

Cette différence dans le comportement des ménages semble liée à la prise en compte par ceux-ci des menaces croissantes de chômage.

Le fléchissement de l'épargne en 1976 et 1977 correspond à une période de très forte augmentation des demandes d'emploi. Il traduit aussi un phénomène de retard d'ajustement s'expliquant par le maintien en 1974 et 1975 d'un rythme de progression des revenus relativement élevé.

Alors qu'elle correspondait à 16,7 % du revenu en 1970 et 1971, l'épargne des ménages atteint le niveau exceptionnel de 18,5 % en 1975 pour revenir au niveau de 16,4 % en 1977-1978. Il est vraisemblable que dans le proche avenir le taux d'épargne ne pourra retrouver le niveau atteint durant la période 1970-1975, les ménages ayant abaissé leurs anticipations en matière de revenus, notamment salariaux.

En tout état de cause, force est de souligner que parmi les nations industrialisées la France est, avec le Japon, l'un des pays où le taux d'épargne des ménages est le plus élevé.

Evolution du taux d'épargne.
(En pourcentage du revenu disponible après impôts.)

	1967	1977
Etats-Unis	7,3	5,1
Canada	6,2	9,8
Grande-Bretagne	8,5	13,9
République fédérale d'Allemagne.....	11,3	14
France	15,9	16,1
Japon	18,5	21,5

Source : *Wall Street Journal*, mai 1978.

Sans doute, les différences de comportement entre les ménages ressortissant de ces pays sont-elles difficiles à expliquer. Il semblerait cependant que le recul de la propension à l'épargne aux Etats-Unis soit lié aux effets concomitants d'un système avantageux d'assurance retraite et d'une fiscalité des plus-values en capital dissuasive. En revanche, le régime de retraite en vigueur au Japon étant moins favorable, les particuliers seraient incités à épargner

une fraction importante de leurs rémunérations en vue de leurs vieux jours. Parallèlement, l'introduction au Canada durant la dernière décennie de dispositions fiscales favorables à différentes formes d'épargne (plans d'épargne, retraite et logement) serait la cause du vif redressement de l'épargne des ménages entre 1966 et 1977.

En France, l'incitation fiscale aussi bien que la constitution d'une épargne de précaution ne sauraient expliquer à eux seuls une propension aussi élevée. Avant 1965, époque des premières mesures fiscales incitatrices à l'épargne, le taux de celle-ci était déjà de l'ordre de 14 à 15 %. Il apparaît que le développement des différents systèmes de prévoyance collective (sécurité sociale, retraites complémentaires, assurance, mutualité), notamment au cours des dix dernières années, n'a pas pour autant « démobilisé » l'épargnant français : le taux moyen est passé, en effet, au cours de cette période, de 15,5 % à plus de 17 %.

Cette situation s'explique mieux si l'on ne considère que l'épargne des ménages susceptible d'alimenter les autres agents économiques, c'est-à-dire une épargne financière distincte de l'épargne immobilière (logements, terrains, etc.) ainsi que le montre le tableau ci-après :

Taux d'épargne des ménages.

(Moyenne 1970 à 1973, concept OCDE.)

Japon	18,9 %
Italie	15 %
Allemagne	11 %
France	9,6 %
Etats-Unis	7 %
Grande-Bretagne	4,6 %

(Source : journée d'étude des centrales des bilans, 9 juin 1976.)

Sans doute s'avère-t-il difficile de comparer l'effort d'épargne des ménages des pays industrialisés. Outre le manque d'homogénéité des différents systèmes statistiques, il faut noter que la notion d'épargne a une signification plus ou moins extensive dans la mesure où — par exemple — la constitution d'une retraite est laissée à l'initiative privée comme au Japon, alors que les cotisations versées à un régime collectif de prévoyance n'entrent pas dans le domaine de l'épargne en termes de comptabilité nationale pour la France.

Emplois de l'épargne et des crédits accordés aux ménages.

(En millions de francs.)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Epargne brute	93 843	105 870	119 494	139 721	163 986	204 653	198 148	238 048	252 934
Crédits à court terme.....	13 514	12 157	19 828	20 900	28 097	9 469	35 648	10 484	»
Crédits à moyen et long terme.....	15 447	26 916	41 972	43 250	34 006	48 748	66 790	55 442	»
Divers	2 678	1 908	2 084	2 481	2 406	3 613	5 643	3 731	»
Total des ressources.....	125 482	146 851	183 378	206 352	226 495	266 483	306 229	307 705	»
F. B. C. F.....	62 336	73 511	83 741	97 876	117 680	125 350	144 083	154 134	168 140
Dont : logement	42 386	49 686	57 087	67 493	83 412	90 254	104 055	112 682	119 250
Diverses opérations en capital.....	4 274	2 111	4 067	5 825	1 055	423	1 284	4 121	»
Opérations financières :									
Monnaie (C. C. P. et banque).....	11 622	17 952	24 397	18 567	28 533	32 779	32 502	31 039	»
Dépôts à vue (C. E.).....	17 209	24 644	28 159	28 431	34 728	68 977	61 948	59 550	»
Dépôts à terme.....	12 800	16 117	18 577	23 081	24 203	19 156	27 208	31 060	»
Dépôts (plan d'épargne logement).....	8 447	8 382	11 027	11 438	8 211	15 510	23 033	24 407	»
Obligations	439	5 347	5 042	9 725	3 051	5 740	9 138	11 017	»
Actions	1 871	3 173	4 122	4 277	1 950	1 795	2 385	1 767	»
Autres participations	832	978	1 121	981	1 432	1 507	1 484	»	»
Assurances vie	2 091	3 056	3 545	4 120	4 455	5 566	6 704	6 957	»
Divers et ajustements.....	3 161	8 420	420	2 031	7 299	10 320	3 540	16 347	»
Total des emplois.....	125 482	146 851	183 378	206 352	226 495	266 483	306 229	307 705	»

Sources : Comptes de la Nation.

TABLEAU N° 3

Investissements en logements.

(En milliards de francs.)

	1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977		1978	
		%		%		%		%		%		%		%		%		%
FBCF	183	»	205,9	+ 12,5	232	+ 12,7	265	+ 14,2	310,9	+ 17,3	337,1	+ 8,4	388,4	+ 15,2	428,1	+ 8,7	470,6	+ 9,9
Dont logements.	42,4	»	49,7	+ 17,2	57,1	+ 14,9	67,5	+ 18,2	83,4	+ 23,5	90,2	+ 8,1	104	+ 15,3	112,7	+ 8,4	119,2	+ 5,8
Logements/FBCF	23,2 %		24,1 %		24,6 %		25,5 %		26,8 %		26,7 %		26,8 %		26,3 %		25,3 %	
Total ressources des ménages (épargne + crédits)	125		147		183		206		228		266		306		308		»	
Logements	42,4		49,7		57,1		67,5		83,4		90,2		104		112,7		119,2	
Logements / Res- sources	33,9 %		33,8 %		31,2 %		32,8 %		36,9 %		33,9 %		34 %		36,6 %		»	

Source : Comptes de la Nation.

**B. — Les Français ont une préférence pour la « pierre »
et l'épargne liquide.**

Au demeurant il n'est pas non plus aisé de déterminer la part de leur épargne que les ménages français consacrent au logement dont le financement est assuré, généralement, pour une fraction importante, par le crédit (tableau n° 2). Toutefois, l'ampleur de cette affectation privilégiée de l'épargne peut être perçue par la connaissance du rapport entre l'emploi « logement » et le total des ressources (épargne + crédits) dont disposent les ménages, y compris les entrepreneurs individuels (tableau n° 3).

TABLEAU N° 4

Emplois financiers des ressources d'épargne et de crédit des ménages.

(En millions de francs.)

	1970		1971		1972		1973		1974		1975		1976		1977	
		%		%		%		%		%		%		%		%
Opérations financières.....	55 711	100	79 649	100	95 990	100	100 620	100	100 461	100	151 030	100	164 402	100	165 797	100
Dont : monnaie.....	11 622	21,9	17 952	22,5	24 397	25,4	18 567	18,5	28 533	28,4	32 779	21,7	32 502	19,8	31 039	18,
Disponibilités à vue (C. E.)....	17 209	30,9	24 644	31	28 159	29,3	28 431	28,2	34 728	34,6	68 977	45,7	61 948	37,7	59 550	35,9
Dépôts à terme (bons du Trésor)	12 600	22,6	16 117	20,2	18 577	19,4	23 081	22,9	24 203	24,1	19 156	12,7	27 208	16,5	31 060	18,7
Plan d'épargne, épargne logement	8 447	15,2	8 382	10,6	11 027	11,5	11 438	11,4	8 211	8,2	15 510	10,3	23 033	14	24 407	14,7
Obligations	439	0,8	5 347	6,7	5 042	5,2	9 725	9,7	3 051	3	5 740	3,8	9 138	5,5	11 017	6,6
Actions	1 871	3,3	3 173	4	4 122	4,3	4 277	4,2	1 950	1,9	1 795	1,2	2 385	1,5	1 767	1,2
Autres participations.....	832	1,5	978	1,2	1 121	1,2	981	1	1 432	1,4	1 507	1	1 484	0,9		
Assurances-vie	2 691	4,8	3 056	3,8	3 545	3,7	4 120	4,1	4 455	4,4	5 566	3,6	6 704	4,1	6 957	4,2

Sources : Comptes de la Nation.

Ainsi on observe que, depuis 1970, la part du logement dans l'ensemble des investissements (FBCF) a été en moyenne de 25 %, avec un lent accroissement de 23,2 % à 27 % de 1970 à 1976 et l'ébauche d'une diminution depuis 1976. Cette évolution est conforme à celle observée par ailleurs dans le secteur du bâtiment (statistiques des mises en chantier).

Par ailleurs, le rapport entre le logement et l'ensemble des ressources d'épargne des ménages (y compris les crédits) montre que ceux-ci consacrent un tiers de ces ressources au logement. L'accroissement de cette part au cours des dernières années est lié à l'accroissement du coût de la construction et non à l'évolution en volume du logement qui tend à décroître.

Toutefois, la part la plus importante des ressources d'épargne des ménages, déduction faite des diverses opérations en capital et de l'investissement des entreprises individuelles, est affectée à peu près par moitié d'une part, à des dépôts à vue rémunérés ou non, et d'autre part, à des engagements à terme (tableau n° 4).

La part des ressources conservées sous forme de monnaie, dépôts à vue (comptes bancaires et postaux), dépôts à vue rémunérés (livret d'épargne) a crû dans la période récente passant de 52 % en 1970 à 67 % en 1976. Cette préférence pour la liquidité est liée à l'accroissement de l'inflation et également au développement d'une épargne de précaution corrélative à la montée du chômage.

Dans le domaine des engagements à terme il faut souligner la part importante — plus de 20 % — tenue par les « dépôts à terme » y compris les bons du Trésor, les bons de caisse, ... qui révèle une préférence marquée pour la liquidité, même sous conditions, et l'anonymat.

La place des engagements à long terme est du même ordre : 25 % en 1970 et 20 % seulement en 1975. La moitié des ressources engagées alimente des plans d'épargne (plans d'épargne, CELT, épargne-logement). L'autre moitié est consacrée à l'acquisition d'obligations, d'actions, à des prises de participations, à l'assurance-vie.

Au total, il apparaît que, en dehors du placement immobilier, les ménages français ont une préférence importante, voire croissante, pour la liquidité. Si les placements à terme rencontrent un certain succès en raison de leur anonymat (bons du Trésor) ou de la relative spécialisation (plans d'épargne), l'acquisition *directe* de valeurs mobilières n'a guère la faveur des épargnants (tableau n° 5). C'est précisément en vue d'attirer ceux-ci vers le marché financier que le présent projet de loi prévoit des conditions particulières d'exemption fiscale pour les achats de valeurs françaises.

TABLEAU N° 6

Evaluation des placements annuels en titres fait par les ménages.
(En millions de francs.)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
Epargne brute.....	93 843	105 870	119 494	139 721	163 936	204 653	198 148	238 048
Obligations	439	5 347	9 042	9 725	— 3 051	5 740	9 138	11 017
Actions	1 871	3 173	4 122	4 277	1 950	1 795	2 385	1 767
Autres participations.....	832	978	1 121	981	1 432	1 507	1 484	,
Total titres.....	3 142	9 498	10 285	14 983	331	9 042	13 007	12 784
Titres/épargne brute.....	3,3 %	9 %	8,6 %	10,7 %	0,2 %	4,4 %	6,6 %	5,4 %

Sources : Comptes de la Nation.

C. — La faible place des valeurs mobilières dans le patrimoine des Français et leur relative concentration.

Il n'existe jusqu'à présent aucun instrument de mesure et d'analyse du patrimoine des ménages, les données dont il est possible de faire état étant établies à partir d'estimations. Aussi, toute appréciation sur ces informations doit-elle tenir compte du caractère d'approximation de celles-ci.

L'évaluation et la composition du patrimoine financier des ménages à la fin de 1974.

	MONTANT global à fin 1974 (milliards de francs).	ESTIMATION de la part des ménages (en pour- centage).	PATRIMOINE des ménages.	
			Milliards de francs.	En pourcentage.
Monnaie fiduciaire	97,79	75	73	8,8
Dépôts sur comptes de chèques bancaires...	108,74	100	109	13,1
Dépôts sur C. C. P.....	54,99	70	38	4,6
Fonds particuliers au Trésor et à la Banque de France	5,67	50	3	0,4
Livrets ou comptes d'épargne.....	255,69	98	250	30
Epargne logement	42,95	100	43	5,2
Bons de caisse des banques.....	66,13	80	53	6,4
Bons de la C. N. C. A.....	40,55	100	41	4,9
Bons d'épargne des G. R. E. P.....	6,57	100	7	0,8
Bons du Trésor sur formules.. ..	33,15	70	23	2,8
Dépôts à terme des particuliers.....	30,40	100	30	3,6
Valeurs mobilières à revenu fixe.....	(1) 199	40	80	9,6
Valeurs mobilières à revenu variable.....	(1) 119	35	42	5
Assurance vie et capitalisation.....	39,89	100	40	4,8
Total			832	100

(1) Non compris les valeurs étrangères, les parts de SARL et les titres non cotés.
Sources : rapports du Conseil national du Crédit, diverses études CREP.

On estime généralement que les ménages détiennent environ 25 à 40 % des valeurs mobilières françaises à revenu variable cotées en Bourse et 40 à 45 % des obligations françaises, ce qui représenterait respectivement 5 % et près de 10 % de leur patrimoine financier.

Si l'on se réfère à l'ensemble du patrimoine des ménages, c'est-à-dire y compris les actifs immobiliers, les entreprises individuelles et fonds de commerce, la part des valeurs mobilières et bons serait de 10 %, les actions cotées en Bourse ne représentant plus alors que 1,5 % de l'ensemble.

**La structure et la valeur moyenne du patrimoine
selon la catégorie socio-professionnelle du chef de ménage.**

(En pourcentage.)

	DISPONIBILITÉS monétaires, épargne liquide.	VALEURS mobilières et bons.	ENTREPRISES individuelles et fonds de commerce.	LOGEMENT principal.	TERRAINS et entreprises agricoles.	AUTRES immobiliers.	TOTAL	VALEUR moyenne (en francs).
Agriculteurs	8	8	2	31	48	3	100	362 000
Industriels, gros commerçants.....	8	8	37	25	5	17	100	789 000
Artisans, petits commerçants.....	11	4	34	35	2	14	100	323 000
Professions libérales	10	10	30	31	3	16	100	631 000
Cadres supérieurs	16	12	1	44	4	23	100	291 000
Cadres moyens	17	6	6	53	3	15	100	178 000
Employés	19	5	1	54	2	19	100	101 000
Ouvriers, personnel de service, salariés agricoles	22	2	1	60	4	11	100	68 000
Inactifs	16	18	4	42	4	16	100	217 000
Salariés et inactifs.....	18	13	3	47	3	16	100	145 000
Indépendants	9	7	20	31	23	10	100	394 000
Ensemble	15	10	9	41	11	14	100	137 000

Source : enquête CREP (2 800 ménages), 1975.

Si l'on considère la structure et la valeur moyenne du patrimoine, on note que celui des indépendants est deux fois et demie plus important que celui des salariés et des inactifs, tandis que celui des ouvriers n'atteint pas 10 % de celui des professions libérales, des industriels ou des gros commerçants.

Par ailleurs, les agriculteurs investissent une bonne part de leur patrimoine dans leur outil de travail (48 %) tout comme les industriels et les gros commerçants (37 %), les artisans, petits commerçants (34 %) et les professions libérales (30 %). *Les cadres supérieurs et les inactifs* constituent les deux catégories où le pourcentage de l'épargne investie en valeurs mobilières est le plus important, tout en restant — sauf pour les inactifs — toujours inférieur à la part investie dans l'immobilier (autre que le logement principal). Ajoutons que les patrimoines de faible montant (ouvriers, personnel de service ou employés) se composent de deux postes principaux : le logement et les liquidités.

La structure du patrimoine selon son montant.
(En pourcentage.)

CLASSES DE PATRIMOINE	LIQUIDITÉS	VALEURS mobilières, bons.	ENTREPRISES individuelles et fonds de commerce.	LOGEMENT principal.	TERRAINS et entreprises agricoles.	AUTRES immobiliers.	TOTAL
Moins de 10 000 F.....	88	2	0	0	0	0	100
10 000 à 50 000 F.....	79	5	1	11	3	1	100
50 000 à 100 000 F.....	38	7	3	37	7	8	100
100 000 à 200 000 F.....	15	4	2	66	4	9	100
200 000 à 500 000 F.....	20	5	5	52	7	11	100
Plus de 500 000 F.....	9	16	15	28	15	17	100
Ensemble	15	10	9	41	11	14	100

Source : enquête CREP (2 800 ménages), 1975.

De l'examen des données statistiques figurant dans le tableau ci-dessus, il ressort que la structure du patrimoine dépend principalement de sa valeur :

— la part relative des liquidités est d'autant plus forte que le montant de l'ensemble est faible ;

— les liquidités et le logement en représentent l'essentiel (au moins 75 %) quand la valeur est inférieure à 200 000 F. Au-delà de 200 000 F, l'immobilier autre que le logement principal prend de plus en plus d'importance ; mais la diversification est surtout le fait des *patrimoines de plus de 500 000 F au sein desquels les valeurs mobilières et les bons tiennent une place significative.*

La structure et la valeur moyenne du patrimoine selon l'âge du chef de ménage.

	DISPONIBILITES monétaires et épargne liquide.	VALEURS mobilières et bons.	ENTREPRISES individuelles et fonds de commerce.	LOGEMENT principal.	TERRAINS et entreprises agricoles.	AUTRES immobiliers.	TOTAL	VALEUR moyenne (en francs).
Moins de 25 ans.....	38	5	12	27	9	9	100	20 000
25 à 34 ans.....	23	4	15	46	7	5	100	88 000
35 à 44 ans.....	13	10	11	46	10	10	100	180 800
45 à 54 ans.....	11	5	11	46	11	16	100	226 900
55 à 64 ans.....	14	15	12	33	13	13	100	259 500
65 à 74 ans.....	16	14	3	40	8	19	100	184 600
75 ans et plus.....	16	8	1	49	11	15	100	207 400
Ensemble.....	15	10	9	41	11	14	100	187 000

Source : enquête CREP (2 800 ménages), 1973.

A la lecture du tableau ci-dessus, on observe que le montant moyen du patrimoine des ménages croît jusqu'à la retraite (soixante-cinq ans) et tend ensuite à se réduire :

— viscosité accrue du patrimoine jusqu'à cinquante-cinq ans (et aussi après soixante-quinze ans) ;

— en contrepartie, la liquidité trouve son point le plus bas entre quarante-cinq et cinquante-quatre ans ;

— les placements, qui se sont diversifiés surtout après *quarante-cinq ans*, notamment par l'acquisition d'immeubles autres que le logement et de *valeurs mobilières*, subissent une évolution inverse à partir de soixante-quinze ans.

La structure et la valeur moyenne du patrimoine selon le revenu annuel du ménage.
(En pourcentage.)

REVENU ANNUEL	DISPONIBILITES monétaires et épargne liquide.	VALEURS mobilières et bons.	ENTREPRISES individuelles et fonds de commerce.	LOGEMENT principal.	TERRAINS et entreprises agricoles.	AUTRES immobiliers.	TOTAL	VALEUR moyenne (en francs).
10 000 F et moins.....	10	3	14	39	27	7	100	117 000
10 000 à 15 000 F.....	13	12	3	44	18	10	100	108 300
15 000 à 20 000 F.....	13	22	5	36	15	9	100	133 200
20 000 à 30 000 F.....	15	10	5	49	10	11	100	212 200
30 000 à 50 000 F.....	16	5	7	47	10	15	100	164 700
50 000 à 100 000 F.....	15	13	11	38	6	17	100	313 800
Plus de 100 000 F.....	11	15	18	33	7	16	100	709 000
Ensemble.....	15	10	9	41	11	14	100	187 000

Source : enquête CREP (2 800 ménages), 1973.

Comme le montrent les données du tableau ci-dessus, la valeur moyenne du patrimoine (stock) est nettement liée à la valeur moyenne du revenu (flux annuel) : à cet égard, il convient de souligner que *les valeurs mobilières tiennent une place importante dans les patrimoines correspondant à des revenus annuels à la fois peu élevés (retraités) et élevés (professions libérales, cadres supérieurs)*.

Cependant on est loin d'un actionnariat populaire, ainsi que l'indique le tableau ci-après :

CATEGORIE SOCIO-PROFESSIONNELLE du chef de ménage.	CLIENTELE des valeurs mobilières.	POPULATION nationale (recensement 1968).
	(En pourcentage.)	
Agriculteurs (exploitants)	3,9	8
Industriels, gros commerçants.....	4,2	1,2
Artisans, petits commerçants.....	5,8	6,7
Professions libérales	1,8	0,7
Cadres supérieurs	11,3	4,3
Cadres moyens	10,2	7,4
Employés	8,6	7,4
Ouvriers, salariés agricoles, personnels de service.	12,1	32,0
Autres actifs	0,4	1,9
Inactifs	4,5	29,7
	100	100

Source : enquête CREP (2 800 ménages), 1975.

La composition de la clientèle des valeurs mobilières, selon la catégorie socio-professionnelle du chef de ménage, comparée à celle de la population nationale montre une très nette sur-représentation des industriels et gros commerçants, des professions libérales, des cadres supérieurs et des inactifs, une sous-représentation marquée des ouvriers et des agriculteurs.

D'autres analyses faites par le Centre de recherche économique sur l'épargne (CREP) montrent que les indépendants et salariés aisés (cadres supérieurs et cadres moyens) sont surtout attirés par les actions, les inactifs détiennent plutôt des obligations. L'importance relative des valeurs à revenu fixe croît avec l'âge du titulaire, le retraité donnant la préférence au revenu sur la plus-value.

Au terme de cette brève analyse du patrimoine des ménages français, nous observons que les valeurs mobilières et bons représentent une faible part de celui-ci, de l'ordre de 10 %, la place des actions y étant fort réduite, 1 à 2 %. Ces valeurs attirent plus parti-

culièrement une clientèle non salariée, fortunée et ayant atteint un niveau revenu assez élevé. Elles tiennent une place d'autant plus importante dans le patrimoine de ces ménages que les détenteurs sont plus âgés. A l'âge de la retraite, ces derniers arbitrent en faveur des valeurs à revenu fixe au détriment des valeurs à revenu variable.

D. — Les Pouvoirs publics et l'épargne.

Jusqu'en 1964, les Pouvoirs publics n'avaient pas entrepris une véritable politique en faveur de l'épargne. Seules quelques mesures ponctuelles avaient été adoptées, notamment en faveur de l'épargne populaire (exonération des intérêts des livrets A), de l'assurance-vie, des emprunts destinés au financement de la construction d'habitation mises en location, de la retraite mutualiste du combattant. A ces mesures il faut aussi ajouter l'exonération de l'impôt sur le revenu des intérêts de plusieurs emprunts de l'Etat.

Avec la loi de finances pour 1965 et les lois des 10 et 12 juillet 1965 commence la mise en place d'une politique d'encouragement de différentes formes d'épargne : exonération partielle des intérêts des emprunts contractés pour l'acquisition d'une résidence principale, épargne-logement, avoir fiscal, prélèvement libératoire, ...

Avant d'examiner le contenu et la portée du nouveau projet de loi en faveur de l'orientation de l'épargne, il paraît nécessaire de dresser un bref inventaire des mesures en faveur de l'épargne actuellement appliquées et d'en déterminer sinon le coût du moins le manque à gagner pour les finances publiques.

1° LES DISPOSITIONS EN FAVEUR DE L'ÉPARGNE

a) *Concernant une fraction du revenu, elles prennent la forme :*

— soit de *déduction* plafonnée sous certaines conditions des primes d'assurance-vie ;

— soit de *déduction* des dépenses d'amélioration des logements anciens ;

— soit de *déduction* des intérêts payés au cours de l'année d'imposition sur les emprunts contractés pour la conservation, la construction, la réparation ou l'amélioration des logements donnés en location ;

— soit de *déduction* des intérêts des dix premières annuités des emprunts contractés pour l'accèsion à la propriété de l'habitation principale ;

— soit de *déduction* des dépenses destinées à économiser l'énergie utilisée pour le chauffage de l'habitation principale ;

— soit de *non-imposition* des sommes attribuées aux *salariés* au titre de la participation aux fruits de l'expansion des entreprises ou dans le cadre de plans d'épargne-entreprise.

b) *Concernant les produits de l'épargne :*

Ces dispositions sont nombreuses ; seules les principales seront reprises ici ; elles visent :

— à l'*exonération* des intérêts des livrets A des caisses d'épargne ;

— à l'*exonération* des intérêts des livrets d'épargne-logement et des primes correspondantes ainsi que l'*exonération* des intérêts versés dans le cadre des plans d'épargne-logement et des primes correspondantes ;

— à l'*exonération* des intérêts des comptes d'épargne ouverts aux travailleurs manuels ;

— à l'*exonération* des produits des valeurs mobilières acquises dans le cadre d'engagement d'épargne à long terme (CELT) d'une durée minimum de cinq ans et le versement de l'avoir fiscal correspondant ;

— à l'*exonération* des produits des sommes bloquées au titre de la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises ou dans le cadre d'un plan d'épargne-entreprise ;

— à l'*exonération* des coupons des emprunts d'Etat 4,25 % 1963 et 4.50 % 1973 ;

— à l'*exonération* des primes et lots attachés à divers titres d'emprunts ;

— à l'*abattement* de 3 000 F sur les produits des obligations émises en France, négociables et non indexées. Une déduction supplémentaire de 1 000 F peut être opérée sur les intérêts de l'emprunt d'Etat 8,8 % 1977 ;

— à l'*abattement* de 3 000 F sur les revenus correspondant à des dividendes d'actions émises en France ;

— au *prélèvement libératoire* de 25 % ou de 33 1/3 % sur les produits des placements à revenu fixe ;

— à la *déduction forfaitaire* sur les revenus fonciers égale, suivant le cas à 20 ou 25 %.

2° LE MANQUE A GAGNER DES FINANCES PUBLIQUES

Coût des principaux avantages fiscaux accordés à l'épargne.

(Estimations pour l'année 1977.)

NB. — Le coût est apprécié en tenant compte uniquement des pertes de recettes budgétaires.

	ESTIMATIONS (en millions de francs) des avantages fiscaux accordés :			
	A l'épargne liquide ou semi- liquide.	A l'épargne longue.	Au logement.	A l'épargne étrangère.
Coût de l'exonération des intérêts et primes correspondant aux sommes déposées sur les livrets « A » de caisse d'épargne.....	2 900	»	»	»
Coût de l'exonération des intérêts et primes versés dans le cadre des comptes d'épargne-logement et des plans d'épargne-logement	920	»	»	»
Coût de l'exonération des produits des valeurs mobilières acquises dans le cadre d'engagements d'épargne à long terme.				
NB. — A cet avantage s'ajoute celui correspondant aux restitutions d'avoirs fiscaux mentionnés <i>infra</i>	»	55	»	»
Coût de l'exonération des sommes bloquées au titre de la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises ou dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise..	»	(1) 480	»	»
Coût de l'exonération des produits des sommes bloquées au titre de la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises ou dans le cadre d'un plan d'épargne d'entreprise	»	(1) 95	»	»
Coût de l'abattement de 3 000 F sur les produits des obligations françaises non indexées.	»	370	»	»
Pertes de recettes au titre de l'impôt sur le revenu provenant de l'application du prélèvement libératoire de 25 % ou de 33 1/3 % aux produits de placement à revenu fixe :				
a) Produits d'obligations	»	410	»	»
b) Produits des bons du Trésor, des bons de la CNCA et des bons de caisse des banques	800	»	»	»
c) Intérêt de créances, dépôts, cautionnements et comptes courants.....	480	480	»	»

	ESTIMATIONS (en millions de francs) des avantages fiscaux accordés :			
	A l'épargne liquide ou semi- liquide.	A l'épargne longue.	Au logement.	A l'épargne étrangère.
Coût de l'avoir fiscal accordé aux personnes physiques (restitutions et imputations moins impôts sur le revenu calculé sur le montant de l'avoir fiscal).....	»	1 350	»	»
Coût de l'avoir fiscal imputé sur les cotisations d'impôt sur les sociétés.....	»	PM 500	»	»
Restitutions d'avoirs fiscaux au profit des comptes d'épargne à long terme.....	»	90	»	»
Restitutions d'avoirs fiscaux au profit des fonds communs de placement.....	»	50	»	»
Coût de la déduction des primes d'assurances « temporaire décès » et « en cas de vie » ..	»	(1) 500 à 600	»	»
Coût de l'aide fiscale accordée par l'Etat aux propriétaires de logements qui les donnent en location :				
a) Subvention fiscale correspondant à une part (2) de la déduction fiscale de 25 % ou de 20 % sur les revenus fonciers :				
— pour les immeubles urbains.....	»	»	370	»
— pour les immeubles ruraux.....	»	»	(1) 70	»
b) Subvention fiscale correspondant aux dépenses d'amélioration des logements ou des frais de reconstruction des bâtiments ruraux vétustes et aux intérêts des emprunts contractés pour l'acquisition, la réparation et l'amélioration des immeubles :				
— pour les immeubles urbains.....	»	»	680	»
— pour les propriétés rurales.....	»	»	(1) 50	»
Coût de l'aide fiscale accordée par l'Etat aux propriétaires qui se logent eux-mêmes et qui correspond à la déduction des intérêts d'emprunts contractés pour l'acquisition de l'habitation principale et à la déduction des dépenses de ravalement.....	»	»	4 260	»
Coût de l'aide fiscale correspondant à la déduction des dépenses destinées à économiser l'énergie utilisée pour le chauffage de l'habitation principale (dépenses d'isolation thermique et assimilées).....	»	»	280	»
Montant de l'avoir fiscal transféré à des non-résidents dans le cadre des conventions internationales, sous déduction de la retenue à la source opérée (statistique afférente à l'année 1974)	»	»	»	95

	ESTIMATIONS (en millions de francs) des avantages fiscaux accordés :			
	A l'épargne liquide ou-semi- liquide.	A l'épargne longue.	Au logement	A l'épargne étrangère.
Montant de l'avoir fiscal transféré aux investisseurs institutionnels non résidents en vertu de la décision ministérielle du 24 novembre 1971 (BODGI 14-B-10-72), sous déduction de la retenue à la source opérée (statistique afférente à l'année 1974).....	»	»	»	9
Dispense de retenue à la source ou de prélèvement forfaitaire sur le montant des intérêts d'emprunts contractés à l'étranger par les entreprises françaises avec l'agrément du Ministre de l'Economie et des Finances (régime spécial prévu par l'article 131 ter-1 du CGI assoupli temporairement pour 1975).	»	»	»	(1) 350
Totaux	5 100	4 480	5 890	454

(1) Chiffrage pour l'année 1975.

(2) Evaluée à 10 points pour les deux déductions.

Le tableau qui précède constitue la mise à jour pour l'année 1977 du tableau élaboré par le Comité du financement du VII^e Plan relatif à l'année 1975.

Il y a lieu de compléter ce tableau par les régimes suivants :

— *abattement de 2 000 F sur les dividendes d'actions* (article 57, loi de finances pour 1977) limité aux contribuables dont le revenu net global n'excède pas la limite de la dixième tranche, coût en 1978 : 350 millions de francs ;

— *abattement porté à 3 000 F* (article 67, loi de finances pour 1978), coût en 1979 : 80 millions de francs ;

— *octroi de l'avoir fiscal aux caisses de retraite et prévoyance* (régime des particuliers) (article 58, loi de finances pour 1977), coût en 1978 : 80 millions de francs ;

— *octroi de la totalité de l'avoir fiscal aux compagnies d'assurances* (régime de droit commun des sociétés) et aux fondations et associations reconnues d'utilité publique (régime des particuliers) (article 16 de la loi de finances pour 1978), coût en 1978 : 50 millions de francs ;

— *déductibilité des dividendes pour les sociétés cotées ou admises à la cote sous trois ans* (article 60 de la loi de finances pour 1977), coût en 1979 : 25 millions de francs ;

— *extension de cette déductibilité pour l'incorporation des comptes courants d'associés* (article 16, loi de finances pour 1978), coût en 1978 : 25 millions de francs.

Les divers coûts indiqués ci-dessus sont naturellement prévisionnels.

Le bilan qui précède appelle divers commentaires :

— *l'aide fiscale au logement* représente plus de 37 % de l'effort consenti pour l'épargne. Nous avons vu précédemment que les ménages affectent environ un tiers de leurs ressources d'épargne (plus crédits). Il est certain que la nécessité de se loger et l'encouragement concomitant de l'Etat ont été les facteurs essentiels du développement de ce type d'épargne. Il faut cependant souligner qu'il est le seul, parmi les instruments d'épargne accessibles aux ménages, notamment salariés, qui assure une protection satisfaisante contre l'érosion monétaire ;

— *l'épargne liquide ou semi-liquide* qui bénéficie d'un tiers des avantages fiscaux s'est développée plus que proportionnellement à cette aide. *L'anonymat relatif* de cette épargne associé à une taxation forfaitaire libératoire sont des facteurs d'incitation à la conservation d'avoirs liquides ou semi-liquides.

— en revanche, les avantages fiscaux (30 % du total) réservés à *l'épargne longue* et pour plus de 50 % aux *valeurs mobilières* à revenu variable n'ont pas eu les effets escomptés, du moins au niveau de l'épargne des ménages.

C'est en raison de la faiblesse relative de ce type de ressources absolument nécessaires pour financer le développement de nos structures industrielles que le présent projet de loi tend à orienter l'épargne vers le secteur productif.

II. — LE FINANCEMENT DES ENTREPRISES

Après une analyse globale de l'équilibre entre les besoins de financement, les ressources propres et les ressources externes des entreprises nous examinerons successivement chacun de ces trois termes. Puis nous compléterons cet examen des flux par celui de la structure des bilans. Enfin un dernier paragraphe sera consacré aux principales interventions de l'Etat, notamment fiscales, dans le domaine du financement des entreprises.

Les entreprises individuelles d'une part, les entreprises nationales d'autre part, posent des problèmes particuliers de financement et ne sont pas directement concernées par le projet de loi que nous examinerons. Aussi, sauf cas particulier signalé, les différentes données ci-dessous ne les concerneront pas.

Trois sources d'information, pas toujours cohérentes, peuvent être utilisées dans ce domaine : les comptes de la nation, les statistiques établies à partir des déclarations des bénéficiaires industriels et commerciaux, les données des diverses centrales de bilans, souvent plus précises mais malheureusement partielles.

A. — La structure d'ensemble du financement des entreprises.

La structure d'ensemble du financement des sociétés est décrite dans le tableau ci-dessous établi à partir des données de la comptabilité nationale en consolidant le compte de capital et le compte financiers des sociétés (hors grandes entreprises nationales), tableau macroéconomique de financement où figurent, pour chacune des années 1970 à 1976, du côté des emplois, les masses à financer, et, du côté des ressources, les financements obtenus.

En milliards de francs.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
<i>Emplois.</i>	130,7	136,1	167,5	177,2	215,7	176,9	240,7	,
Formation brute de capital fixe....	69,1	78,2	87,8	97,7	111,3	112,2	133,6	142,5
Variation de stocks (hors appréciations sur stocks).....	16,0	9,4	10,4	20,5	23,3	-8,1	19,7	15,7
Accroissement des actifs financiers..	24,9	19,8	35,8	23,6	45,6	38,9	47,2	,
Remboursement de crédits à moyen et long terme et d'emprunts obligataires (MLT).....	17,8	19,6	25,1	23,7	21,9	23,7	32,2	,
Ajustement	2,9	9,1	8,4	9,7	8,6	10,3	8,0	,
<i>Ressources.</i>	130,7	136,1	167,5	177,2	215,7	176,9	240,7	,
Épargne brute.....	50,9	55,9	64,6	66,4	62,6	67,5	76,8	65,0
Transferts nets en capital.....	0,8	0,3	0,8	1,1	1,6	2,7	8,7	2,8
Valeurs mobilières.....	10,3	12,8	14,1	16,3	15,7	20,5	22,7	,
Obligations	(3,1)	(5,9)	(4,9)	(4,5)	(3,5)	(8,1)	(6,0)	,
Actions	(7,2)	(6,9)	(9,2)	(11,8)	(12,2)	(12,4)	(16,7)	,
Crédits à moyen et long terme....	40,2	44,1	54,5	57,8	58,2	77,1	89,8	,
Crédits à court terme.....	28,5	23,0	33,5	35,6	77,6	9,1	42,7	,
Emprunts-remboursements (MLT)....	25,5	30,4	34,3	38,5	39,8	61,5	63,6	,

Source : Comptabilité nationale.

Si l'on étudie tout d'abord la part des différentes grandes catégories de ressources, on voit qu'entre 1970 et 1976 l'apport moyen par rapport au total des masses à financer a été respectivement de 37 % pour l'autofinancement (épargne brute), 6 % pour les actions, 3 % pour les obligations, 34 % pour les crédits à moyen et long terme, 20 % pour les crédits à court terme (hors crédits commerciaux entre entreprises). On notera que les crédits à moyen et long terme inscrits en ressources sont des crédits bruts, les remboursements figurant du côté des emplois.

La structure d'ensemble n'a pas varié fondamentalement de 1970 à 1973. En revanche les années 1974 et 1975 sont affectées de très forts mouvements, mais qui se compensent en large part. L'année 1974 est marquée par un gonflement considérable des crédits à court terme dont la part s'élève de 20 % en 1973 à 36 % en 1974. Ce gonflement doit être mis en rapport avec une formation de stocks exceptionnelle du fait des hausses de prix, ainsi qu'en raison du stockage spéculatif ou de précaution en début d'année, et de leur augmentation due à la mévente en fin d'année. En contrepartie, en 1975, on enregistre un mouvement inverse de déstockage, avec une contraction tout à fait considérable des crédits

à court terme, et en revanche un développement important des emprunts à moyen et long terme qui consolident le bilan des entreprises. Mais il convient d'examiner plus en détail chacun des postes du tableau de financement des sociétés.

La part de l'épargne brute dans le financement a décliné après 1971. Elle remonte en 1975 après la chute brutale de 1974, de 29 % en 1974 à 38 % en 1975. Mais cette remontée est imputable à la contraction d'environ 40 milliards des masses totales à financer en 1975. Au total se dégage une *tendance à la décroissance de la part de l'autofinancement dans les accroissements d'actifs des sociétés.*

L'apport global du marché financier au financement des sociétés privées est limité et reste à peu près constant, si l'on excepte l'année 1975. En fait, l'apport en argent frais des émissions d'actions équivaut grosso modo à la masse des dividendes qui sont versés annuellement par les sociétés. La part des obligations, qui apparaît déjà faible se révélerait encore plus limitée si l'on raisonnait en net, c'est-à-dire si l'on déduisait des émissions d'emprunts nouveaux les remboursements d'emprunts anciens.

Une analyse des fonctions de la Bourse montrerait cependant que celle-ci a par ailleurs joué un rôle important dans la croissance externe des entreprises. En particulier, les absorptions et les fusions réalisées par les grandes firmes ont été pour une part financées par des actions d'apport dont les valeurs se sont appréciées en référence aux cotations boursières. Mais, du point de vue de l'obtention de ressources fraîches d'épargne, le rôle du marché financier est resté très modeste pendant cette période. Au total, donc, ce sont les institutions de crédit qui ont de plus en plus financé les sociétés.

B. — Les investissements des entreprises.

Au niveau de l'ensemble de l'économie, le taux d'investissement (mesuré par le rapport entre les investissements et le produit intérieur brut) s'était fortement accru de 1960 à 1970 pour se stabiliser ensuite à un niveau (25,8 % d'après la définition OCDE) voisin de celui de l'Allemagne, supérieur à celui de la Grande-Bretagne (18,9 %), de l'Italie (21,1 %), du Canada (22,1 %) et surtout des Etats-Unis (14,2 %), mais inférieur à celui du Japon (34,9 %).

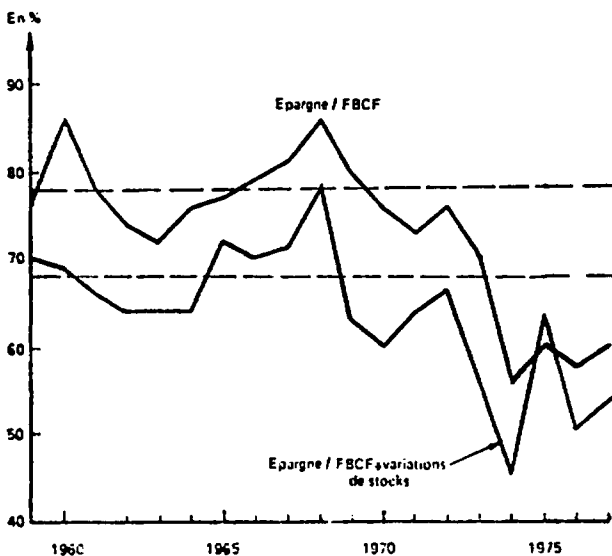
Mais l'évolution de 1960 à 1970 et le niveau ultérieur résultaient principalement du développement des investissements des administrations et des ménages (logement). Pour ce qui concerne les entreprises, leur taux d'investissement (mesuré par le rapport entre l'investissement et la valeur ajoutée) est resté à peu près constant depuis 1960 (aux environs de 19 % selon les données de la compa-

bilité nationale en excluant les entreprises nationales). Seule, la crise a fait baisser fortement ce taux à 16,3 % en 1975, 17 % en 1976 et 15,9 % en 1977. Cette évolution est évidemment contraire à ce qu'avait visé le VII^e Plan puisque celui-ci avait prévu le maintien du taux d'investissement global mais avec un effort de réorientation qui aurait réduit l'investissement des ménages et, au contraire, accru sensiblement l'investissement productif. C'est d'ailleurs un des problèmes majeurs de l'économie française que de parvenir dans les prochaines années à faire remonter sensiblement le taux d'investissement des entreprises, sinon au niveau ambitieux du Plan mais au moins au niveau moyen atteint avant la crise. Ainsi, si les efforts menés en ce sens sont couronnés de succès, c'est un volume de plus en plus grand d'investissement qui sera à financer dans les prochaines années.

C. — Les ressources propres des entreprises.

L'abondance des ressources propres est favorable, toutes choses égales par ailleurs, à l'investissement des entreprises. Un grand intérêt s'attache ainsi à l'examen de l'évolution du taux d'autofinancement des sociétés. Cette dernière est retracée pour les années 1959 à 1977 dans le graphique ci-dessous, à l'aide de deux ratios : le rapport entre l'épargne brute des sociétés et leur formation brute de capital fixe (hors TVA déductible) ; le rapport entre cette même épargne et l'ensemble de leur formation brute de capital, capital fixe et accroissement des stocks.

Evolution du taux d'autofinancement.



Les deux ratios sont caractérisés par des fluctuations importantes mais ils présentent des mouvements d'ensemble comparables. Il apparaît ainsi tout à fait clairement que le taux d'autofinancement des sociétés s'est fortement détérioré au cours des dernières années de la période. Selon les premières indications disponibles, un net redressement serait observé dès 1978.

On se souvient que le taux d'investissement était lui-même faible à partir de 1974. Ainsi la détérioration du taux d'autofinancement traduit-elle un véritable effondrement de l'épargne brute des entreprises, c'est-à-dire de leurs profits bruts non distribués.

En effet, le partage de la valeur ajoutée s'est déformé au détriment de l'épargne brute des sociétés. L'explication doit en être cherchée dans l'analyse de la structure de la valeur ajoutée. Celle-ci est retracée dans le tableau ci-dessous pour les années 1959 à 1977 :

Répartition de la valeur ajoutée.
(En pourcentage de la valeur ajoutée.)

	REMUNÉ- RATION des salariés.	IMPOTS liés à la pro- duction nets de sub- ventions.	EXCEDENT BRUT D'EXPLOITATION					TOTAL valeur ajoutée.
			Intérêts versés.	Divi- dendes et autres revenus distribués	Impôts sur le revenu et le capital.	Epargne brute.	Total.	
1959	59	14	2,5	6	5	13,5	27	100
1960	59	13	2,5	6	4,5	15,5	23	100
1961	60	13	3	6	4,5	15	27	100
1962	61	13	3	6	4	15	26	100
1963	61	13	3	5,5	3,5	14,5	26	100
1964	61	13	3,5	5	3,5	14,5	26	100
1965	61	13	3,5	5	3,5	14,5	26	100
1966	60	13	3,5	5	3	15	27	100
1967	60	12	4	5	3,5	15,5	23	100
1968	62	10	4,5	5	3	16	28	100
1969	63	8	3,5	5	3,5	15	29	100
1970	64	7	6	5	4	14,5	29	100
1971	64	7	6,5	5	3,5	14	29	100
1972	64	7	6,5	5	3,5	14,5	29	100
1973	64	8	7	5	4	13	23	100
1974	66	7	8,5	5	5	10	27	100
1975	68	7	7,5	5	3	10	23	100
1976	68,5	6,5	6	4,5	4,5	10	25	100
1977	68	7	6	4,5	4,5	9,5	25	100

Source : Comptes nationaux (sociétés et quasi-sociétés, hors grandes entreprises nationales).

L'examen de la répartition de la valeur ajoutée entre la rémunération des salariés (y compris les cotisations sociales), les impôts liés à la production (nets des subventions d'exploitation) et l'excédent brut d'exploitation montre que, d'après les comptes nationaux, ce partage s'est déplacé de façon presque systématique dans le sens d'un alourdissement des charges salariales, dont la part passe de 59 % en début de période à 68 % en 1977. Pour 1978 on s'attend à une réduction d'environ un point qui va bien dans le sens des objectifs fixés par le VII^e Plan.

De 1959 à 1967 la répartition n'est marquée que par des mouvements de faible ampleur. La stabilité domine. De 1967 à 1970, une progression sensible de la part salariale va de pair avec une légère progression de la part allant aux profits bruts. Tout se passe, au niveau de la répartition primaire des revenus, comme si les tensions entre charges salariales et profits étaient résorbées par un allègement des impôts liés à la production : ce sont ces années qui ont vu la suppression du versement forfaitaire sur les salaires et la généralisation de la TVA.

De 1970 à 1973 la part salariale reste stable. En revanche, en fin de période (1973 à 1976), la part des charges salariales s'accroît à nouveau et, cette fois-ci, au détriment des profits bruts.

Mais il convient de constater que les 4 points d'augmentation de ces rémunérations entre 1973 et 1977 s'expliquent à raison de 3 points par un alourdissement des cotisations sociales. Celui-ci résulte surtout du coût croissant de l'assurance-chômage. Cet alourdissement est ainsi lié au choix retenu quant au financement des allocations de chômage.

On notera cependant que les comptabilités d'entreprise ne fournissent pas la même image que celle de la comptabilité nationale, de l'importance prise par les charges salariales dans la valeur ajoutée. Ainsi la statistique des BIC retrace une progression de la part salariale moins rapide que celle des comptes nationaux. Cette différence s'explique principalement par l'appréciation des stocks, appréciation qui gonfle l'excédent brut d'exploitation dans la comptabilité d'entreprise. Le traitement des comptes nationaux étant plus adéquat pour analyser la répartition primaire des revenus issus de la production, nous continuerons à privilégier les données de comptabilité nationale.

Au total, entre 1972 et 1977, la part de l'excédent brut d'exploitation dans la valeur ajoutée diminue de 29 % à 25 %, soit de 4 points, c'est-à-dire à peine plus que la part des investissements. C'est donc dans l'affectation des profits bruts qu'il convient de rechercher ce qui explique, concurremment à la pression des

charges salariales ou plus précisément, à l'alourdissement des cotisations sociales, la diminution du taux d'autofinancement des sociétés au cours des dernières années.

Les principales affectations de l'excédent brut d'exploitation sont : les intérêts, les dividendes et autres revenus distribués (dans ce poste figurent également la rémunération des dirigeants des sociétés, les tantièmes, ainsi qu'une évaluation de l'évasion fiscale des sociétés), les impôts directs et l'autofinancement (tableau 2). La part des dividendes et autres revenus distribués dans la valeur ajoutée, de 5 % depuis 1964, est stable. La part des impôts directs, elle, après avoir baissé, tend à se relever légèrement au cours des dernières années. Mais la diminution de la part de l'autofinancement après 1968 s'explique essentiellement, outre le mouvement de l'excédent brut d'exploitation, par la très forte augmentation des charges d'intérêt ; celles-ci passent de 4 % de la valeur ajoutée en 1967 à 6,5 % en 1977, après avoir atteint un maximum de 8,5 % en 1974.

Au terme de cette analyse des ressources propres des sociétés, il apparaît que la réduction du taux d'investissement des sociétés au cours des dernières années n'a pas permis d'éviter une baisse de la part de l'accumulation du capital financée sur ressources propres. Cette baisse s'explique par la pression conjointe des cotisations sociales et des charges financières. Les chiffres suivants illustrent éloquemment les évolutions survenues : entre 1967 et 1976, la valeur ajoutée a été multipliée par 3,1 ; la formation brute de capital fixe par 2,6 ; les salaires et cotisations sociales par 3,5 et les charges d'intérêt par 5,9.

La contrepartie de la réduction relative de l'autofinancement des sociétés est évidemment leur recours accru à des sources de financement externes.

D. — Les ressources externes.

La part des besoins des entreprises, qui n'est pas couverte par leurs ressources propres, nécessite le recours à des ressources externes.

Le solde du compte de capital de la comptabilité nationale, appelé besoin de financement, exprime la différence entre, d'une part, les investissements et l'accroissement des stocks et, d'autre part, les ressources propres et les aides à l'investissement (1).

(1) Ce compte comporte également divers transferts en capital.

De 1950 à 1970, le besoin de financement rapporté à la valeur ajoutée est resté à peu près constant, sous réserve de fluctuations conjoncturelles. Pour les années 1970 à 1977, le besoin de financement s'établit ainsi pour les entreprises (hors entreprises nationales) :

En pourcentage de la valeur ajoutée.

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977
FBCF	19,7	19,8	19,6	18,7	18,6	16,6	17	15,9
Variation des stocks.....	4,8	2,4	2,3	3,9	4,4	— 2	2,5	1,7
Epargne brute.....	14,5	14,1	14,4	12,7	10,1	9,5	9,8	9,5
Besoin de financement..	9,5	7,9	7,3	9,7	12,7	4,9	8,7	7,8

Source : Comptabilité nationale.

On voit bien les perturbations apportées par la crise de 1974-1975. Il faut cependant remarquer que le fort besoin de financement de 1974, résultant notamment de l'accroissement exceptionnel des stocks, a été plus largement que d'habitude couvert par des crédits à court terme qui ont été en grande partie consolidés en 1975. La partie la plus importante et à croissance la plus régulière est constituée par les financements externes à moyen et long terme.

Les données statistiques sur ces financements sont parcellaires et souvent peu précises.

Selon la comptabilité nationale, en moyenne de 1970 à 1976, le financement à moyen et long terme se répartit à raison de 14 % sous forme d'actions, 7 % sous forme d'obligations et 79 % de crédits bancaires ou autres.

Une étude récente du Crédit National rassemblant diverses sources d'information, permet une analyse plus détaillée, mais limitée aux entreprises du secteur concurrentiel non agricole. Les données en sont retracées pour les années 1970 à 1976 dans les deux tableaux ci-dessous présentant les variations des encours nets, respectivement en millions de francs et en pourcentage du total.

Financements externes des entreprises du secteur concurrentiel non agricole.

(Variations des encours en millions de francs.)

FINANCEMENTS NETS	1970	1973	1976
1. Appel direct aux marchés financiers (total) ..	9 589	11 866	15 445
1.1. Actions et parts de SARL (total).....	5 947	7 415	8 088
1.2. Obligations (total)	3 642	4 451	7 357
1.2.1. Emissions sur le marché français (total)	2 930	4 018	6 547
1.2.1.1. Par les entreprises.....	(1 530)	(2 139)	(3 412)
1.2.1.2. Par les groupements pro- fessionnels	(1 400)	(1 879)	(3 135)
1.2.2. Emissions sur les marchés étran- gers (total)	712	433	810
1.2.2.1. Par les entreprises.....	(712)	(433)	(690)
1.2.2.2. Par les groupements pro- fessionnels	,	,	(120)
2. Concours des organismes spécialisés et de l'Etat (total)	2 115	5 393	10 673
2.1. Prêts du FDES aux risques de l'Etat (total)	637	534	1 578
2.1.1. Par l'intermédiaire du Crédit national (art. 4).....	(619)	(544)	(1 577)
2.1.2. Par l'intermédiaire de la CCCHCI (1 ^{ter})	(28)	(— 10)	(1)
2.2. Prêts à long terme du Crédit national..	855	2 262	4 640
2.3. Prêts à long terme de la CCCHCI.....	312	1 487	2 595
2.4. Opérations des SDR (total).....	311	1 110	1 560
2.4.1. Emprunts groupés sur le marché français	(250)	(1 096)	(374)
2.4.2. Prêts sur fonds propres et res- sources diverses	(61)	(14)	(1 106)
2.5. Prêts d'organismes divers.....	,	,	300

FINANCEMENTS NETS	1970	1973	1976
3. Concours bancaires à long et moyen terme (total)	7 066	20 296	33 433
3.1. Concours destinés principalement à favoriser l'équipement (total).....	4 396	16 406	18 723
3.1.1. Prêts à long et moyen terme non mobilisables	3 130	16 420	11 560
3.1.2. Crédits à moyen terme mobilisables (total)	1 266	— 14	4 163
3.1.2.1. Par l'intermédiaire du Crédit national	(940)	(— 384)	(2 356)
3.1.2.2. Par l'intermédiaire de la CNME	(326)	(370)	(1 326)
3.1.2.3. Par l'intermédiaire de la CCCHCI	»	»	(481)
3.2. Concours destinés à l'exportation (total).	2 670	3 890	14 710
3.2.1. Prêts à long et moyen terme non mobilisables	1 500	1 220	2 810
3.2.2. Crédits à moyen terme mobilisables par l'intermédiaire de la BFCE	1 170	2 670	11 900
4. Crédit-bail (total)	3 100	6 620	6 850
4.1. Crédit-bail mobilier	1 350	2 090	800
4.2. Crédit-bail immobilier	1 750	4 530	6 080
5. Prêts à long terme en provenance de l'étranger	2 812	1 274	10 686
Total des financements externes à long et moyen terme	24 682	45 449	77 117

Financements externes des entreprises du secteur concurrentiel non agricole.
(En pourcentage du total.)

FINANCEMENTS NETS	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	MOYENNE 1970-1976
1. Appel direct aux marchés financiers (total)	38,3	37,8	28,4	26,1	24,3	22,9	20	29,2
1.1. Actions et parts de SARL	24,1	18,7	15,9	16,3	16,5	11,9	10,5	16,3
1.2. Obligations	14,7	19,1	12,5	9,8	7,8	17	9,5	12,9
2. Concours des organismes spécialisés et de l'Etat.	8,6	10	9,2	11,9	10,5	14,6	13,8	11,2
Dont :								
2.1. Prêts du FDES aux risques de l'Etat	(2,6)	(1,9)	(0,8)	(1,2)	(1,1)	(2,6)	(2)	(1,7)
3. Concours bancaires à long et moyen terme (total).	28,6	32,6	49,1	44,7	35,6	39,9	43,4	39,1
3.1. Concours destinés principalement à favori- ser l'équipement (total)	17,8	19,6	40,8	36,1	28,2	28,6	24,3	27,9
3.1.1. Prêts à long et moyen terme non mobilisables	12,7	15,6	38,8	36,1	27,4	25,7	18,9	25
3.1.2. Crédits à moyen terme mobilisables.	5,1	4	2	— =	0,8	2,9	5,4	2,9
3.2. Concours destinés à l'exportation (total) ..	10,8	13	8,3	8,6	7,4	11,3	19,7	11,3
3.2.1. Prêts à long et moyen terme non mobilisables	6,1	7	2,4	2,7	3,7	2,3	3,6	4
3.2.2. Crédits à moyen terme mobilisables par l'intermédiaire de la BFCE ...	4,7	6	5,9	5,9	3,7	9	15,4	7,3
4. Crédit-bail	12,6	10,9	11	14,5	12,4	6,9	8,9	11
5. Prêts à long terme en provenance de l'étranger ..	11,4	8,7	2,3	2,8	17,2	9,7	13,9	9,4
Total des financements externes à long et moyen terme	100	100	100	100	100	100	100	100

Source : Crédit national.

Ces tableaux montrent les fluctuations importantes qui interviennent dans les circuits financiers, en liaison soit avec des événements conjoncturels (par exemple la croissance brusque des concours bancaires non mobilisables en 1972-1973, période d'expansion forte de la masse monétaire) ou avec des décisions gouvernementales (développement considérable des concours des organismes spécialisés et de l'Etat et surtout des crédits à l'exportation en 1975-1976). *On notera par ailleurs la réduction importante au cours de la période 1970-1976 de la part prise par les actions et les parts de SARL.*

Un des objectifs ambitieux du projet de loi qui nous est soumis est d'essayer de renverser cette tendance confirmée par le tableau ci-après extrait du rapport annuel de la Commission des Opérations de Bourse. Ce tableau qui concerne l'ensemble des opérations sur le marché financier, toutes catégories d'entreprises confondues (y compris donc les institutions financières), montre également le léger redressement opéré en 1977.

Les placements sur le marché financier 1971-1977.

(En milliards de francs.)

	1971	1972	1973	1974	1975	TOTAL VI ^e Plan.	1976	1977	1976/1975 p. 100.	1977/1976 p. 100.
Actions (1)	7,4	8,5	9,5	9,7	8,7	43,8	8,5	9,9	— 2,3	+ 16,5
Obligations :										
Classiques	24,5	28,4	36,5	23,1	42,7	155,2	41,1	49,6	— 3,7	+ 20,7
Convertibles	0,6	1,2	1,2	1,2	1,4	5,6	1,1	1,8	— 21,4	+ 63,6
Total général obligations	25,1	29,6	37,7	24,3	44,1	160,8	42,2	51,4	— 4,3	+ 21,8
Amortissements sur obligations.....	5,5	8,4	8,5	10,1	10,4	42,9	9,5	12,2		
Obligations nettes d'amortissements....	19,6	21,2	29,2	14,2	33,7	117,9	32,7	39,2	— 3	+ 19,8
Total général :										
Brut	32,5	38,1	47,2	34	52,8	204,6	50,7	61,3	— 4	+ 20,9
Net d'amortissements	27	29,7	38,7	23,9	42,4	161,7	41,2	49,1	— 2,8	+ 19,2
Pour mémoire : parts de SARL	0,7	0,3	0,9	1	1,1	4,5	0,9	1,2	— 18,2	+ 33,3

(1) Dans ce tableau, les émissions d'actions comptabilisées sont seulement celles qui ont été réalisées en numéraire. Elles sont toujours présentées déduction faite des versements en espèces de l'Etat, des collectivités publiques et des entreprises nationales ainsi que des doubles emplois éventuels provenant d'opérations faites par les sociétés mères. Le Crédit lyonnais, source de ces statistiques, prend en compte les montants d'émissions d'actions effectivement réalisées. Ceci exclut donc les émissions annoncées mais non encore réalisées au 31 décembre de l'année étudiée. Ceci inclut par contre les fonds versés au titre d'opérations antérieures ainsi que les appels de fonds sur opérations partiellement réalisées au titre des années antérieures. Ce mode de comptabilisation permet de bien définir les flux financiers réels qui sont affectés par l'épargne à l'augmentation des fonds propres des entreprises.

Source : Commission des Opérations de Bourse, rapport annuel 1977.

Cette évolution des émissions d'actions est à mettre en relation avec l'évolution des cours de Bourse.

La flambée des cours intervenue entre 1958 et 1962 (l'indice avait plus que doublé pendant cette période) a été suivie d'une chute à peu près aussi brutale : l'indice de la Compagnie des agents de change à base 100 au 29 décembre 1961 après avoir atteint 114,3 en avril 1962 est redescendu à 56,1 en août 1967. Ce mouvement de va et vient a constitué déjà un traumatisme certain pour le marché puisqu'on a observé successivement de faibles rendements au moment des cours les plus hauts et des pertes substantielles pendant la période de chute.

Ensuite la Bourse a connu une période plus favorable puisque l'indice est remonté à 107,5 en mai 1973, la progression entre 1967 et 1973 étant même un peu plus rapide que celle de l'indice des prix. C'est ce qui explique en particulier le volume relativement important des émissions de 1970 à 1973.

Mais depuis cette date le développement de la crise économique qui a causé une détérioration sensible de la situation financière des entreprises a entraîné un nouvel effondrement de la Bourse : avec des fluctuations liées aux inflexions de la conjoncture économique et monétaire mais aussi aux incertitudes politiques l'indice a finalement atteint en mai 1977 le niveau de 50,4, ce qui correspond approximativement à celui de 1958. Depuis, une nouvelle amélioration est enregistrée, l'indice parvenant actuellement aux environs de 77.

Le rôle modeste joué par la Bourse française dans le financement des entreprises est confirmé par les comparaisons internationales sur la capitalisation boursière et le volume des transactions comme le montre le tableau ci-après :

Activité de diverses bourses en 1977.

(En milliards de francs.)

	CAPITALISA- TION boursière au 31 décembre 1977.	VOLUME des transactions en 1977.
New York	3 736	728
Londres	526	85
Tokyo	1 010	420
Francfort	268	26
Milan	29	4
Bruxelles	48	6
Amsterdam	105	19
Paris	129	16

Source : Commission des Opérations de Bourse, rapport 1977.

E. — Les bilans des entreprises.

L'évolution des structures de financement des sociétés trouve sa traduction dans la déformation de la structure de leurs bilans. Les statistiques des bénéficiers industriels et commerciaux, disponibles en séries homogènes depuis 1967, permettent de s'en faire une première idée comme le montre le tableau suivant :

Structure du bilan des sociétés industrielles et commerciales.
(En pourcentage.)

	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975 (provi- soire).	1976 (provi- soire).
<i>Actif.</i>										
Immobilisations (y compris frais d'établissement)	29,1	28,1	27,1	27,5	27	26,9	25,5	24,3	24,8	23,5
Autres valeurs immobilières nettes	12,1	11,4	11,2	11	12,6	12,2	12,7	12,2	12,5	12,3
Stocks nets	22,5	21,1	21,8	22,4	21,8	21,6	22,1	23,7	23,4	23,9
Réalisable et disponible	36,3	39,4	39,4	39,1	38,6	39,3	39,7	39,8	39,3	40,3
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<i>Passif.</i>										
Fonds propres	36,5	34,1	32,3	31,5	31,9	29,3	29	27,8	27,6	25,5
Dettes à plus d'un an	13,9	14,2	14,2	14,7	15,6	17	16,5	16,1	18,2	18,5
Dettes à court terme	48,5	50,2	51,5	52,1	51	52	52,6	55	54,1	55,4
Bénéfice net des pertes	1,1	1,4	2	1,7	1,5	1,7	1,9	1,1	0,1	0,6
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
<i>Ratios.</i>										
Fonds propres / immobilisations nettes	129	124	122	118	121	112	117	116	114	113
Capitaux permanents/valeurs immobilisées nettes	122	122	121	121	120	120	120	120	122	122
Dettes à court terme/actifs circulants	82	83	84	85	85	86	86	87	87	87

Source : statistique des BIC.

Ce tableau montre une réduction très nette de la part des fonds propres dans le bilan des entreprises. Cette tendance est d'ailleurs confirmée par les études des centrales de bilans, notamment celle du Crédit national.

Cependant, cette tendance peut être attribuée en partie à l'évolution propre du bas du bilan, tant du côté actif (réalisé et disponible, stocks) que du côté passif (dettes à court terme). Plus significative peut-être est la comparaison des ratios, capitaux permanents

sur valeurs immobilisées nettes et fonds propres sur immobilisations nettes. Alors que le premier est remarquablement stable, le second a déchu assez sensiblement de 1967 à 1976. Ceci est bien le signe de la détérioration de la structure des bilans dans le sens d'une réduction de la part des fonds propres.

Mais il faut bien remarquer que l'interprétation de ces données et de ces ratios est rendue très délicate par le fait qu'elles sont basées sur des données comptables. Or, on sait qu'en l'absence de réévaluation des bilans les immobilisations et, par voie de conséquence, les fonds propres sont fortement sous-évalués dans les comptabilités d'entreprises et surtout le sont de plus en plus depuis la dernière réévaluation de 1959 et principalement au cours des périodes de forte inflation.

Ainsi, une étude de la Direction de la Prévision réalisée dans le cadre des travaux du VII^e Plan a estimé qu'une réévaluation des actifs des entreprises représenterait environ 40 % des valeurs comptables de ces actifs au 31 décembre 1972 et environ 65 % au 31 décembre 1975. Sur la base de ces estimations, certes grossières, il semble bien que sur la moyenne période (par exemple depuis 1959) la détérioration de la place des fonds propres dans les bilans est, en réalité, beaucoup plus faible que les comptabilités le laissent paraître. Il est même possible qu'il n'y ait pratiquement pas de réduction de la part des fonds propres dans les capitaux permanents. Plus particulièrement au cours des dernières années, on peut se demander *si la faiblesse des ressources propres des entreprises n'a pas été compensée, à ce niveau, par l'allègement relatif des dettes que procure l'inflation.*

En tout cas, l'imprécision considérable des données ne peut qu'inciter à souhaiter une réévaluation générale et permanente des bilans, au moins à titre informatif.

Mais que la part des fonds propres dans les bilans des entreprises soit nettement décroissante comme le font apparaître les données comptables ou seulement faiblement décroissante comme des travaux plus précis de réévaluation pourraient peut-être le montrer, l'endettement des entreprises croît d'une manière très importante.

Ainsi, alors que la totalité des dettes des entreprises (à court et à long terme) a été multipliée par 12 entre 1954 et 1973, la PIB n'a été multipliée que par 7. Certes, l'essentiel de cette croissance est attribuable au développement des investissements puisque dans la même période la formation brute de capital fixe a été multipliée par 10.

Le développement de l'endettement est donc lié principalement au fait que les entreprises sont de plus en plus capitalistiques, c'est-à-dire qu'à production égale elles utilisent de plus en plus d'immobilisations.

Cependant, selon des études menées par l'INSEE, le rapport des dettes à long terme sur le capital productif s'est accru, passant de 13 % en 1955 à 25 % en 1968, puis s'est stabilisé ensuite, ce qui conforterait l'hypothèse d'une réduction de la part des fonds propres, au moins pour la période de croissance de ce rapport.

Cette tendance serait inversée depuis 1973, le ratio dette totale sur capital brut au coût de renouvellement (estimation INSEE des actifs réévalués) qui était passé de 81 en 1970 à 87,5 en 1973 est revenu à 80 en 1975-1976.

On retrouve cette donnée dans le tableau ci-dessous qui décrit la structure des dettes des entreprises.

Dettes en encours des entreprises non financières.
(Sociétés et quasi-sociétés, y compris grandes entreprises nationales,
entreprises individuelles.)
(En milliards de francs.)

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976
Dettes à l'égard des institutions de crédit	316	369	423	489	565	667	749	835
Court terme	(130)	(160)	(187)	(219)	(246)	(305)	(329)	(361)
Moyen terme mobilisable	(36)	(38)	(42)	(46)	(48)	(51)	(56)	(72)
Moyen et long terme non mobilisable ..	(150)	(171)	(194)	(224)	(271)	(311)	(364)	(402)
Obligations cautionnées ..	5	4	6	5	5	6	8	9
Dettes obligataires	45	54	64	73	83	89	102	113
Dettes totales ..	366	427	493	567	653	762	859	957
Dettes/Capital brut au coût de renouvellement (en pourcentage) ..	•	81	83	85,5	87,5	83	80	80
Intérêt/Dettes totales (en pourcentage)	•	8	6	7,5	8,5	10	9	9
Formation brute de capital fixe + stocks	109	123	128	145	172	197	165	218

Source : Rapport sur les comptes de la nation de 1977.

F. — Les interventions de l'Etat dans le financement des entreprises.

L'ensemble des aides accordées par l'Etat aux entreprises industrielles, telles qu'elles sont décrites dans le rapport annexe au projet de loi portant règlement définitif du budget, interviennent directement ou indirectement dans le financement des entreprises.

Le dernier de ces rapports annexes étant très complet et très explicite, on se limitera ici à quelques remarques sur les relations entre ces aides et les mécanismes décrits dans les paragraphes précédents.

Une part importante des aides de l'Etat (principalement les aides particulières à certains secteurs et les bonifications d'intérêts accordées pour certains prêts) aux entreprises non financières (hors entreprises nationales) revêt la forme de subventions d'exploitation. D'après les comptes de la nation, elles sont passées de 6,8 à 16,1 milliards de francs de 1970 à 1977. Ces aides viennent améliorer les résultats des entreprises et donc finalement accroître leur épargne brute. De 1970 à 1974, ces subventions représentaient en moyenne 13,1 % de l'épargne brute des sociétés. De 1975 à 1977, l'épargne brute s'étant réduite et l'aide de l'Etat accrue notamment en ce qui concerne les entreprises agricoles, ce taux est passé à 19,6 % en moyenne.

Une autre part importante est constituée d'aides à l'investissement : aides au développement régional, aides à la restructuration industrielle, aides spécifiques à l'investissement et à l'emploi, certaines aides à l'exportation. Là aussi, les trois dernières années ont vu des augmentations notables de ces aides : rapportées à la formation brute de capital fixe, elles représentaient en moyenne 2,7 % de 1970 à 1974, puis 4,1 % en 1975, 7,7 % en 1976 et 3,9 % en 1977. Pour 1975 et 1976, cet accroissement est attribuable essentiellement à l'aide fiscale décidée dans le plan de relance de mai-septembre 1975.

Enfin, l'Etat intervient en attribuant des prêts soit directement (prêts du FDES), soit en orientant les prêts d'organismes spécialisés (Crédit national, sociétés de développement régional, etc.) auxquels il accorde souvent des bonifications d'intérêts. Le montant de ces prêts a déjà été analysé lors de l'étude des ressources externes des entreprises.

Un certain nombre de ces aides résultent de dispositions fiscales. En mettant à part l'aide fiscale à l'investissement à caractère conjoncturel de 1975-1976, le rapport sur les aides aux entreprises industrielles les évalue ainsi pour 1976.

Les avantages fiscaux en 1976.
(En millions de francs.)

	EVALUATION de la perte de recettes.
Exonération de la taxe professionnelle.....	356,31
Réduction du droit de mutation et de la taxe de publicité foncière	35,05
Amortissement exceptionnel de 25 % sur les constructions nouvelles	32,36
Apport partiel d'actifs et scissions.....	p. m.
Transferts de déficits.....	4,14
Intégration fiscale.....	p. m.
Conventionnement	0,22
Liquidation de sociétés inactives.....	6,95
Création d'établissements industriels à l'étranger.....	9,07
Création d'établissements commerciaux à l'étranger	10,17

En plus de ces dispositions décrites dans ce rapport annexe au projet de loi de règlement définitif du budget de 1976, les lois de finances pour 1977 et 1978 ont introduit plusieurs mesures nouvelles :

— un grand nombre des régimes fiscaux évoqués ci-dessus n'ont pas en réalité un caractère permanent mais sont conduits régulièrement, généralement à l'occasion de l'adoption du Plan. Compte tenu du retard apporté à l'élaboration du VII^e Plan, une première reconduction pour deux ans avait été effectuée (loi de finances pour 1976, article 62). Lors de leur dernière reconduction (loi de finances pour 1978, article 70), quelques-uns d'entre eux ont été partiellement supprimés :

a) Le délai pendant lequel une entreprise peut distribuer en franchise d'impôt sur le revenu les actions reçues en contrepartie d'un apport partiel d'actif et bénéficier d'une réduction d'assiette pour le calcul du droit d'apport majoré a été ramené de trois à un an ;

b) Le droit d'apport pour une incorporation de réserves accompagnée (avec un délai d'un an en plus ou en moins) d'une augmentation de capital en numéraire qui avait été ramené précédemment de 12 % à 7 % puis à 3,5 % a été remonté à 6 % ;

c) Le droit d'apport pour une incorporation de réserves sans augmentation de capital en numéraire qui avait été ramené à 6 % pour une incorporation limitée à 600 000 F par an a été rétabli au taux de 12 % ;

— l'accroissement des coefficients de calcul des amortissements dégressifs pour les biens acquis en 1977, ce qui a constitué une amélioration des résultats par réduction de l'impôt sur les sociétés et une incitation à l'investissement (loi de finances pour 1977, arti-

cle 59). Une disposition similaire a été prise à titre permanent pour les investissements économisant les matières premières (loi de finances pour 1978, article 19) ;

— *la réévaluation des bilans*, obligatoire pour les sociétés cotées, facultative pour les autres a été instituée d'abord pour les biens non amortissables (loi de finances pour 1977, article 61) avec possibilité d'incorporation de la réserve de réévaluation dans le capital moyennant le paiement d'un droit fixe, puis pour les biens amortissables (loi de finances pour 1978, article 69) mais en éliminant, au moins pour la première année, les conséquences fiscales. Ces réévaluations constituent essentiellement une amélioration de la présentation des bilans et donc de l'information du public. D'un point de vue statistique global on peut déplorer que cette réévaluation ne s'applique pas à toutes les entreprises et qu'elle n'ait pas été rendue permanente ;

— *le régime des comptes courants d'associés* a été amélioré (loi de finances pour 1977, article 10). On sait que les comptes courants d'associés sont constitués par les sommes que les associés ou actionnaires possédant en droit ou en fait la direction de l'entreprise mettent à la disposition de la société.

Afin d'assurer la consolidation des fonds propres des petites et moyennes entreprises, le droit d'enregistrement est fixé à 220 F au lieu du droit proportionnel de 1 % pour l'incorporation des comptes courants d'associés au capital. Ce régime préférentiel est applicable jusqu'au 31 décembre 1980 pour les sommes qui ont été mises à la disposition constante de la société, pendant une période minimale de douze mois.

Pour inciter les chefs d'entreprise à placer leurs capitaux personnels dans les sociétés qu'ils dirigent, il a été décidé que le montant des comptes courants d'associés, pour lesquels les intérêts versés sont déductibles du bénéfice imposable des sociétés, serait porté d'une fois à une fois et demie la valeur du capital social et que le plafond des comptes courants d'associés dont les intérêts peuvent être soumis au prélèvement libératoire de 33 1/3 % serait relevé de 200 000 à 300 000 F ;

— *un régime de déduction des dividendes* qui avait déjà été accordé entre 1957 et 1965 a été remis en application. Cette disposition tendant à renforcer les fonds propres des entreprises a permis la distribution en franchise d'impôt sur les sociétés des dividendes alloués à certaines actions.

Les sociétés peuvent déduire de leurs bénéfices imposables les dividendes distribués aux actions émises à l'occasion d'augmentations de capital en numéraire réalisées du 1^{er} janvier 1977 au

31 décembre 1980. Cette déduction possible durant les cinq premiers exercices qui suivent la réalisation de l'augmentation du capital est limitée à 7,5 % du capital appelé. De plus, la société bénéficiaire doit être cotée en bourse ou admise à la cote officielle d'une bourse de valeurs au plus tard dans un délai de trois ans à compter de l'augmentation du capital (loi de finances pour 1977, article 60).

Cette possibilité de déduction a été étendue aux dividendes et revenus assimilés, distribués en rémunération des comptes courants d'associés qui ont été incorporés au capital de la société dans les conditions rappelées ci-dessus (loi de finances pour 1978, article 16) ;

— des mesures ont été prises en faveur des *entreprises nouvelles*. Les sociétés nouvelles devaient, en application de l'article 1668-1 du Code général des impôts, verser des acomptes trimestriels d'impôt sur les sociétés, calculés sur un bénéfice forfaitaire évalué à 5 % du capital social appelé. Pour réduire les charges de trésorerie de ces entreprises, il a été prévu que ces versements ne seraient plus effectués pendant les douze premiers mois d'activité (loi de finances pour 1977, article 11).

Le même texte a exonéré de l'impôt forfaitaire annuel (1 000 F avant 1978, 3 000 F depuis), pendant les trois premières années de leur activité, les sociétés nouvelles dont le capital est constitué pour moitié au moins par des apports en numéraire.

Une autre disposition consiste à ne retenir pour l'établissement de l'impôt sur le revenu ou de l'impôt sur les sociétés que les deux tiers des bénéfices réalisés. Cet avantage est limité à l'année de la création de la société et aux trois années suivantes. De plus, il est réservé aux petites et moyennes entreprises industrielles constituées entre le 1^{er} juin 1977 et le 31 décembre 1980. Par petites et moyennes entreprises il faut entendre celles dont le chiffre d'affaires est inférieur à 30 millions de francs hors taxes et qui emploient moins de 150 salariés (loi de finances pour 1978, article 17).

Enfin les prêts accordés par des entreprises à leurs salariés pour fonder leur propre entreprise ont ouvert droit à la constitution d'une provision spéciale, en franchise d'impôt pendant une période de cinq à sept ans (loi de finances pour 1978, article 18).

III. — LES OBJECTIFS DU PROJET DE LOI

A. — Ce projet est l'héritier partiel d'une réflexion sur l'épargne et l'investissement entreprise depuis longtemps.

Comme nous l'avons constaté précédemment, le taux d'épargne des ménages français a toujours été relativement élevé avec, dans son emploi, une préférence marquée — outre le logement — pour la liquidité.

Durant les vingt dernières années, des comités ou commissions divers (Baumgartner, Lorrain, Leca) ont étudié et proposé des mesures concernant le financement des investissements et l'orientation d'une fraction plus importante de l'épargne des ménages vers des emplois moins disponibles.

De même, dans les rapports successifs du Plan, des mesures concrètes ont été présentées s'inspirant tout à la fois des études des comités spécialisés et des commissions *ad hoc* précédemment évoquées. A cet égard il faut souligner l'importance des travaux du comité du financement du V^e Plan qui ont inspiré pratiquement toutes les mesures nouvelles prises dans le domaine de l'épargne depuis 1965 et ceux plus récents qui renforcent les principales orientations et dispositions du présent projet de loi.

Ainsi, le VII^e Plan a marqué le souci de parvenir à un renforcement des fonds propres des entreprises et à une meilleure orientation de l'épargne des ménages. A cet effet, certaines dispositions ont été déjà préconisées : déductibilité des dividendes rémunérant des augmentations de capital agréées, abattement à la base sur les dividendes d'actions, totalité de l'avoir fiscal aux compagnies d'assurances et aux caisses de retraite, améliorations diverses du régime des comptes courants d'associés.

La création d'*actions à dividende prioritaire* prévue par le projet de loi a été, elle aussi, proposée sous l'appellation d'*actions de préférence* dans le VII^e Plan.

A l'initiative du Gouvernement, en octobre 1977, un groupe de trois personnalités (1) a été chargé « d'étudier certaines suggestions concernant les cadres, singulièrement ce qu'on appelle l'actionnariat des cadres » Il a indiqué différentes mesures susceptibles de favoriser la diffusion des actions.

(1) MM. Delouvrier, Chevalier, Mourre.

Dans le projet de loi qui est soumis à notre examen, le Gouvernement n'a pas retenu l'ensemble de ce dispositif ; en effet il apparaît que :

— le taux de déduction du revenu imposable des sommes investies dans les augmentations de capital des sociétés cotées — 15 % et 5 % pour les revenus élevés — aurait entraîné des allègements d'impôts par trop importants et créé des distorsions fiscales difficilement compatibles avec le principe de l'égalité des citoyens devant les charges publiques ;

— la limitation de la déduction aux augmentations de capital eût risqué d'entraîner une décote des autres titres alors que dans le même temps est recherché le soutien de l'ensemble du marché des actions et un élargissement de leur diffusion ;

— enfin, si la mesure n'avait été appliquée qu'aux seules sociétés cotées elle n'aurait eu qu'une incidence indirecte et limitée sur les autres sociétés et notamment les PME.

Toutefois les grands principes préconisés dans le rapport de ce groupe d'études ont été conservés :

— la déductibilité partielle du revenu imposable des sommes investies en actions de sociétés françaises ;

— l'encouragement à la constitution d'un patrimoine mobilier en vue de la retraite ;

— la limite dans le temps du bénéfice de ces mesures.

B. — La détaxation de l'épargne investie en actions.

1° LE CONTENU DU TITRE PREMIER DU PROJET

Du 1^{er} janvier 1978 au 31 décembre 1981, il est ouvert aux contribuables la faculté d'effectuer sur leur revenu net global une déduction plafonnée à 5 000 F, à l'occasion de l'achat d'actions. Il s'agit d'une incitation générale à l'investissement en actions sans qu'il soit fait de distinction, pour les valeurs cotées ou celles du hors cote, entre les valeurs mobilières nouvelles résultant d'augmentation de capital et les titres déjà échangés sur le marché.

Pour les sociétés dont les valeurs ne sont pas cotées ou inscrites au hors cote, seules les augmentations de capital bénéficieraient de ces dispositions. D'une certaine façon, le système est orienté vers une incitation au renforcement de la demande globale d'actions.

Afin d'assurer une certaine stabilité à l'épargne ainsi investie, il est prévu, sous certaines conditions, une récupération de l'avantage fiscal consenti, dans les quatre années suivant la première déduction, en cas de liquidation des actions précédemment acquises.

Afin de gager le coût financier de ce projet il est proposé :

1° De porter de 33 1/3 % à 40 % le taux du prélèvement libératoire qui s'applique aux intérêts des bons du Trésor et assimilés, bons de caisse, créances, dépôts, cautionnements et comptes courants ;

2° De supprimer à terme les engagements d'épargne à long terme. Jusqu'au 31 décembre 1981 ces engagements ne pourront être souscrits ou prorogés que pour une durée de cinq ans.

Le système est assorti de *deux éléments à caractère social*. D'une part, il est prévu une *prise en compte des enfants à charge* pour la détermination du montant maximal de la déduction. Par ailleurs, l'une des dispositions du projet de loi prolonge l'application du système au-delà du 31 décembre 1981 pour *les contribuables ou leur conjoint ayant atteint l'âge de cinquante ans à cette date*. Il s'agit d'une incitation à la constitution d'une épargne en actions en vue d'un départ à la retraite.

2° UNE MESURE POSITIVE MAIS PARTIELLE

Les mesures proposées par ce projet de loi devraient rencontrer la faveur, non seulement des opérateurs actuels en bourse, mais aussi des ménages qui présentent les caractéristiques analysées précédemment des détenteurs d'actions : un certain niveau de revenus (plus de 100 000 F annuels), de patrimoine (plus de 500 000 F) et âgés de plus de quarante-cinq ans. Ces ménages sont, en effet, directement intéressés par la constitution d'un patrimoine mobilier en vue de la retraite.

En dehors de ces catégories, on peut s'interroger sur le caractère attractif des mesures proposées sur les autres ménages. Il convient d'abord de mesurer l'ampleur du risque encouru lors de l'achat de valeurs mobilières à revenu variable et déterminer si celles-ci deviennent compétitives par rapport aux autres possibilités d'emplois de l'épargne. Il faut ensuite déterminer quels sont les facteurs extérieurs au risque précédemment examiné susceptibles d'assurer le succès du projet de loi.

Si l'on examine les différentes possibilités de placements (en dehors de l'immobilier) offertes à l'épargnant, on constate :

a) *Le placement en actions n'assure pas dans la période actuelle le maintien du pouvoir d'achat de l'épargne investie (source : Economie et statistique, février 1977) :*

— un capital placé en actions et dont les dividendes sont joints au capital chaque année a diminué de 25,7 % de janvier 1963 à janvier 1976, selon une décote de 2,26 % par an en moyenne ;

— un capital placé en obligations et dont les intérêts sont joints au capital chaque année s'est élevé de 23,3 % de janvier 1963 à janvier 1976, selon une progression de 1,62 % par an en moyenne ;

— un capital placé en or s'est élevé de 72,9 % de janvier 1963 à janvier 1976, selon une progression de 4,30 % par an en moyenne.

b) *Le rendement des actions est moins attractifs que celui des autres placements mobiliers, alors que les perspectives de plus-values sont d'autant plus aléatoires que la conjoncture économique est médiocre sur une longue période (Source : Conseil national du Crédit).*

	DECEMBRE 1976	DECEMBRE 1977
Livrets d'épargne.....	6,50 %	6,50 %
Bons du Trésor à cinq ans.....	10,50 %	9,75 %
Taux de rendement en Bourse :		
Obligations à sortie courte.....	9,96 %	10,23 %
Obligations garanties par l'Etat.....	10,95 %	11,12 %
Autres obligations.....	11,39 %	11,64 %
Actions (y compris avoir fiscal).....	6,96 %	7,68 %

c) *Les autres placements financiers demeurent attractifs dans la mesure où ils conservent leur régime fiscal avantageux.*

Le Comité du financement du VII^e Plan avait souligné que, « pour stimuler et consolider l'épargne des ménages, la condition essentielle du succès est l'établissement et le maintien d'une rémunération positive, en termes réels, de l'épargne la plus stable, dans le cadre d'une hiérarchie cohérente des taux d'intérêt en fonction de la durée des placements ».

Mais, abordant le problème de la fiscalité de l'épargne, il notait que toute réforme se heurterait aux réactions d'un public très attaché notamment à l'anonymat et perturberait gravement certains circuits financiers alimentant la trésorerie de l'Etat, du Crédit agricole et de la Caisse des Dépôts.

Néanmoins, le projet de loi a prévu initialement de porter de 33 1/3 % à 40 % le prélèvement libératoire sur les placements à court terme. Cette mesure dissuasive devrait permettre un certain transfert d'épargne vers d'autres formes de placement mais pas obligatoirement vers l'achat d'actions.

En dehors de ces facteurs techniques, *il semble qu'il n'ait pas été tenu suffisamment compte dans la préparation de ce projet de loi du comportement de l'épargnant* (1).

Pour les ménages non initiés aux techniques financières, c'est-à-dire pour la grande majorité des ménages, il est très difficile d'apprécier le risque, le rendement réel d'un placement, de pratiquer des arbitrages, etc. En toute hypothèse, il faut, pour gérer un patrimoine de façon satisfaisante, disposer non seulement d'un minimum de compétence qui peut s'acquérir, mais aussi de temps. D'où le succès des formules d'épargne qui ne demande qu'épisodiquement un peu de temps de l'épargnant : les emprunts immobiliers, l'épargne-logement, les livrets d'épargne, les liquidités.

Or le projet de loi, simple dans son principe sinon dans son énoncé, ne tient pas compte de la nécessité d'un minimum de compétence et de temps disponibles périodiquement pour valablement accéder à la bourse. Certes, le projet de loi annoncé relatif aux fonds communs de placement devrait remédier à cette lacune, mais on peut regretter qu'il ait été dissocié de ce projet sur l'orientation de l'épargne dans la mesure où il devrait mettre à la disposition des ménages, notamment de ceux non détenteurs d'actions, des instruments de gestion simples et... relativement sécurisants.

Sans doute ce projet de loi constitue-t-il un encouragement à l'épargne longue mais force est de considérer qu'il s'ajoute à de nombreuses mesures arrêtées depuis 1965 en faveur de l'épargne, qui elles-mêmes n'ont guère modifié l'attitude de nos compatriotes en matière de réanimation du marché boursier et de financement de nos entreprises industrielles.

(1) *Revue Banque* (novembre 1976).

C. — Aménagement de la fiscalité des fonds propres.

Deux catégories très inégales de mesures sont prévues pour l'aménagement de la fiscalité des fonds propres.

La première, modeste, consiste à *réduire à nouveau les droits d'enregistrement sur les augmentations de capital par incorporation de réserves, de bénéfiques ou de provisions*. On se souvient que ceux-ci avaient été abaissés par deux fois, la dernière dans la loi de finances pour 1976 puis augmentés dans la loi de finances pour 1978. Son coût prévisionnel est limité : 10 millions de francs en année pleine.

La seconde mesure, plus importante, consiste à **élargir le régime de déductibilité des dividendes** prévu par la loi de finances pour 1977 et qui avait déjà existé de 1957 à 1965 :

— le délai dans lequel les augmentations de capital ouvrant droit à déduction de dividende peuvent avoir lieu est prolongé d'un an, la date limite étant portée au 31 décembre 1981 ;

— la durée de la déductibilité est portée de cinq à sept exercices suivant la réalisation de l'augmentation de capital ;

— ce dispositif qui était limité aux sociétés cotées est étendu à l'ensemble des sociétés non cotées. Cette extension est sans doute la plus importante.

Ces dispositions qui visent à **favoriser les augmentations de capital en numéraire**, c'est-à-dire les émissions d'actions nouvelles, sont tout à fait complémentaires de l'institution d'une détaxation de l'épargne investie en actions. Elles constituent aussi en quelque sorte, une compensation au fait que la détaxation primitivement prévue pour les seules actions nouvelles a finalement été étendue à l'ensemble des actions.

Le coût de ces dispositions montre bien leur portée : selon les estimations gouvernementales, il croît avec la réalisation des augmentations de capital, et passerait de 50 millions de francs en 1979 à 500 millions de francs en 1982 et pourrait même atteindre 1 000 millions de francs en 1984-1985.

Cependant le succès de ces mesures dépend aussi largement de l'évolution de la Bourse. Si la Bourse reste déprimée, les augmentations de capital, même fiscalement favorisées, risquent d'être très difficiles. Il peut exister en particulier un nombre non négligeable de titres pour lesquels l'augmentation de capital est impossible du fait que leurs cours sont descendus au-dessous du nominal.

D. — Deux nouveaux instruments de financement des entreprises.

Pour contribuer à l'amélioration de la structure des bilans des entreprises, le projet de loi prévoit **deux innovations juridiques** qui tendent à créer des instruments nouveaux de financement des entreprises. Ces deux instruments sont intermédiaires entre les actions classiques et les obligations ou les prêts. L'un, **l'action à dividende prioritaire**, est une action dotée de certaines caractéristiques propres aux obligations, l'autre, le **prêt participatif**, est un prêt doté de certaines caractéristiques le rapprochant des actions. Cependant, leur définition les destinent à des publics différents.

1° LES ACTIONS A DIVIDENDE PRIORITAIRE

Il s'agit d'une adaptation au droit français d'un type d'action très répandu dans les pays anglo-saxons sous le nom d'actions de préférence. Aux Etats-Unis en particulier, ce type d'actions représente près du quart du total des émissions d'actions. Il en existe plusieurs variantes selon les contreparties ou les avantages annexes accompagnant la caractéristique essentielle qui est le droit à un dividende préférentiel prélevé par préciput sur les bénéfices sociaux, avant toute distribution aux actions ordinaires.

Après une tentative avortée dans le cadre de la loi de 1966 sur le droit des sociétés, il est à nouveau proposé d'introduire ce type d'action dans le droit français.

Les modalités proposées dans le présent projet de loi n'effectuent qu'un choix partiel entre toutes les variantes possibles :

— ces actions seront obligatoirement *sans droit de vote*, alors qu'aux Etats-Unis, même si c'est le cas général, il existe aussi des actions de préférence avec droit de vote, voire avec droit de vote double. Cependant, le droit de vote sera rétabli si le dividende préférentiel n'a pas été versé pendant trois ans ;

— par contre, il est laissé une assez grande latitude quant aux modalités de détermination du dividende préférentiel (possibilité de le rendre cumulatif, par exemple), aux possibilités de rachat des actions par la société, aux droits préférentiels de souscription en cas d'augmentation de capital ;

— il n'est pas prévu de possibilité de conversion des actions à dividende prioritaire en actions ordinaires ;

— en cas de liquidation, les actions à dividende prioritaire sont remboursées avant les autres.

Les avantages et les inconvénients de ce type d'actions, tant pour le souscripteur que pour la société émettrice, ont déjà fait l'objet de nombreuses analyses, en particulier dans le cadre de la préparation du VII^e Plan (1). On n'y reviendra donc pas ici.

La diffusion de ces titres, très difficile à prévoir, pourrait se faire dans deux directions différentes :

— les grandes sociétés (principalement les sociétés cotées en bourse) pourraient ainsi offrir aux petits épargnants *un titre plus attractif que les actions ordinaires*, du fait de la garantie relative d'une rémunération minimum, tandis qu'ils ne ressentiront pas la suppression du droit de vote, car ils l'exercent rarement lorsqu'ils en disposent ;

— les sociétés familiales vont trouver la possibilité d'augmenter leur capital, ce qui est souvent indispensable pour assurer leur croissance, sans que pour autant leurs pouvoirs soient remis en cause par l'arrivée de nouveaux actionnaires. Plus que les épargnants individuels, les souscripteurs pourraient alors être plutôt des organismes spécialisés (tels que les sociétés de développement régional, l'institut de développement industriel) ou des banques et des sociétés d'assurance, voire d'autres entreprises.

2° LES PRÊTS PARTICIPATIFS

Là non plus, il ne s'agit pas d'une idée entièrement nouvelle. Depuis de nombreuses années, en effet, avait été étudiée la possibilité de créer des « créances de dernier rang », dont les prêts participatifs proposés par le projet de loi ne sont qu'une variante.

Ces prêts participatifs comportent des risques et une rémunération intermédiaire entre ceux des actions et ceux des prêts. Prenant la forme juridique de prêts, ils seront remboursés, en cas de liquidation de la société, après les autres prêts et obligations, mais avant le capital. En outre, leur remboursement peut être soumis à la réalisation de conditions de résultat ou d'activité. En contrepartie, leur rémunération, dont l'essentiel est fixe, pourra comporter une participation aux bénéfices.

Leur assimilation à des fonds propres, affirmée de manière un peu péremptoire par le projet de loi, n'est pas complète. Cependant, *leur nature intermédiaire est susceptible de conforter la structure financière des entreprises et, par une sorte d'effet multiplicateur, de faciliter l'accès à des prêts ordinaires.*

(1) Voir notamment l'annexe 15 du rapport du Comité de financement du VII^e Plan.

Cependant, les conditions défavorables risquant d'être perçues plus fortement que les avantages compensatoires, ce sont principalement des *organismes désintéressés* qui seront susceptibles d'accorder de tels prêts. Il s'agira donc essentiellement de l'Etat (au titre du FDES) et peut-être de certains organismes en dépendant étroitement (Crédit national, par exemple).

CONCLUSION

Ce projet de loi nous semble aller dans le bon sens, c'est-à-dire vers la résolution du divorce, propre à la France, entre l'épargne des personnes physiques et les besoins de financement des entreprises.

Cependant, on peut avoir quelques doutes sur son efficacité. On sait qu'il existe déjà un grand nombre de mesures qui n'ont pas eu tout l'effet qu'on pouvait en attendre. Près de 16 milliards de francs y sont consacrés chaque année dont six en faveur du logement et dix en faveur de l'épargne financière. Or, le projet de loi qui nous est soumis doit coûter, en année pleine, 1,2 milliard de francs pour la détaxation de l'épargne et 0,5 milliard de francs pour la déductibilité des dividendes. Le Gouvernement en espère 6 milliards de francs de souscriptions nouvelles d'actions. Tout ceci paraît modeste.

Par ailleurs, on peut craindre que seuls les porteurs actuels d'actions, habitués à des mécanismes complexes, profitent de cette loi. Pour les autres, il semble bien qu'un véritable effort de formation et d'information serait plus efficace à terme que des incitations financières.

Enfin, cet appel à un nouveau public pourrait ne pas être entendu si les entreprises ne voient pas leurs résultats s'améliorer dans un contexte de reprise économique qui fait encore défaut.

Au total, malgré son caractère nettement limité et en dépit d'un contexte qui n'est pas encore favorable, ce projet de loi constitue un premier pas vers la réconciliation des Français avec leurs entreprises et il ne peut qu'être approuvé.

DEUXIEME PARTIE

EXAMEN DES ARTICLES ET OBSERVATIONS DE LA COMMISSION

I. — Discussion générale.

Après l'exposé de votre Rapporteur général, un large débat s'est ouvert au sein de votre commission des finances au cours duquel sont notamment intervenus :

M. Jean Chamant qui a souligné l'inadéquation des mesures prévues par le projet avec les fins poursuivies. Il a fait observer que ce texte, comme celui relatif à la taxation des plus-values immobilières, n'était pas compatible avec la politique poursuivie par ailleurs de lutte contre les inégalités. Rappelant le dramatique problème que pose le financement des fonds propres des entreprises, il a noté que ce texte témoignait dans son principe d'une intention louable mais que les moyens mis en œuvre par celui-ci seraient de faible effet. Ce texte lui paraît trop timide, trop timoré pour réanimer valablement la Bourse et encourager les investissements productifs qu'on est en droit d'attendre.

M. André Fosset qui a déclaré partager les avis présentés par votre Rapporteur général et M. Chamant quant au caractère modeste, voire insuffisant de ce texte. Il a fait observer qu'il y avait une contradiction dans la politique poursuivie entre la recherche de l'équité fiscale et les obligations de financement nécessaires pour que l'économie retrouve une certaine vigueur. Le texte ne présente que peu d'intérêt pour la petite épargne mais avantage les plus importants revenus. Il est la traduction de préoccupations d'une administration soucieuse de conserver un contrôle étroit sur toute mesure d'incitation financière à l'économie. En conclusion, M. Fosset a déclaré n'accepter ce texte qu'avec résignation.

M. Boscary-Monsservin, qui s'est interrogé sur la portée de la mesure de déduction de 5 000 F et sur l'attitude des caisses d'épargne face à l'augmentation du prélèvement libérateur sur titres d'épargne à court terme.

M. Jean Cluzel, qui, après avoir souligné à l'attention de la commission l'inquiétude manifestée par les responsables des caisses d'épargne quant aux effets de l'augmentation de 33 1/3 % à 40 % du taux de prélèvement obligatoire, a fait observer que cette disposition était contraire à l'engagement pris par le Gouvernement de ne pas accroître la pression fiscale durant les années 1978 et 1979. Il a attiré l'attention sur l'incidence qu'aurait une telle mesure, si elle était retenue, sur les revenus des comptes courants d'associés dont le rendement n'est déjà plus que de 7,5 %, et qui découragerait les entrepreneurs à laisser des capitaux à la disposition de leur entreprise.

M. Jean-Pierre Fourcade, qui a déclaré qu'on ne pouvait dans le même temps demander des réformes et maintenir les droits acquis. Il lui semble anormal que le crédit agricole et les caisses d'épargne reçoivent à travers l'épargne-logement des quantités « fantastiques » de disponibilités qu'ils ne savent employer. Il a regretté l'étroitesse du marché boursier parisien et souligné l'incompétence en matière économique des opérateurs en bourse. Sur l'ensemble du projet, il a indiqué que si le contenu des titres II et IV était important et positif, celui du titre I^{er} témoignait seulement d'une bonne intention. Le titre III lui est apparu comme compliqué.

M. Edouard Bonnefous, président, qui a rappelé que le but recherché dans le placement en valeurs mobilières était le gain d'argent ; or depuis 1961 un capital placé en actions a perdu 80 % de sa valeur. Il a fait observer que la tenue des cours et l'activité d'une bourse étaient liées à la tenue de la monnaie des pays considérés. Enfin il a signalé l'inégalité de traitement, au regard de l'imposition des successions, réservée au patrimoine constitué de valeurs mobilières et donc connu, et à celui constitué de biens anonymes tels que l'or, les bijoux, les objets précieux, détenus dans un coffre.

..

Sous le bénéfice de ces observations et sous réserve de l'**adoption des amendements** qu'elle vous propose, votre Commission des Finances vous demande de voter le présent projet de loi.

II. — EXAMEN DES ARTICLES

Votre Commission des Finances s'est limitée à l'examen des articles des titres I^{er}, II et V ainsi que les articles 21, 22 et 27 bis à 27 series.

Pour les autres articles des titres III et IV, elle s'en remet à l'avis de la commission des lois. Elle s'en remettra également à l'avis de celle-ci pour l'examen des amendements concernant ces derniers articles.

TITRE I^{er}

Détaxation du revenu investi en actions.

Article premier.

Autorisation de déduction du revenu imposable.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.

Les personnes physiques peuvent déduire de leur revenu net global, dans les conditions et les limites définies par la présente loi, les achats de valeurs françaises qu'elles effectuent entre le 1^{er} juin 1978 et le 31 décembre 1981.

Texte adopté par l'Assemblée Nationale.

Conforme.

Texte proposé par votre commission.

Les personnes physiques...

le présent titre, le montant des achats nets de valeurs françaises...

... 1981.

Commentaires. — Dans cet article est défini le principe d'action retenu pour orienter l'épargne vers des achats de valeurs françaises et dont les modalités de mise en œuvre seront explicitées dans les articles suivants du titre I^{er}.

L'incitation des particuliers à acheter des valeurs françaises prend la forme d'un avantage fiscal. Dans certaines limites, la valeur d'achat de ces titres pourra être déduite du revenu soumis à l'impôt sur le revenu.

A la différence des mesures antérieures prises en faveur de l'épargne des ménages qui prévoient la déduction plafonnée du produit du portefeuille-titres, la mesure proposée introduit le principe de la déduction du capital investi.

Elle se distingue, en outre, par son caractère temporaire. Elle prendra fin, sous réserve des dispositions de l'article 7, le 31 décembre 1981.

Votre commission vous propose l'adoption de cet article amendé dans sa forme pour préciser que seules les dispositions du titre I^{er} concernent la détaxation du revenu investi en actions.

Article 2.

Modalités de la déduction.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.

La somme déductible est égale à l'excédent net annuel, apprécié par foyer fiscal, des achats de valeurs mentionnées aux articles 3 et 4 sur les cessions à titre onéreux de ces mêmes valeurs, dans la limite annuelle de 5 000 F par foyer, augmentée de 500 F pour chacun des deux premiers enfants à charge et de 1 000 F par enfant à charge à compter du troisième. Pour l'année 1978, cet excédent est calculé sur la période du 1^{er} juin au 31 décembre.

Lorsque, au cours d'une des quatre années suivant celle au titre de laquelle la première déduction a été pratiquée, le montant des cessions est supérieur à celui des achats, la différence doit être ajoutée par le contribuable à son revenu imposable de l'année dans la limite des déductions opérées au titre des quatre années antérieures. Cette différence est diminuée, s'il y a lieu, de la partie de l'excédent net qui a dépassé au cours des quatre années précédentes les limites de déduction autorisées. Si cette différence n'est pas ajoutée au revenu, le supplément d'impôt exigible est assorti des intérêts de retard au taux prévu à l'article 1728 du code général des impôts.

Dans le cas où, en application de l'alinéa précédent, tout ou partie de la somme désinvestie est ajoutée au revenu imposable du contribuable, celui-ci ne peut plus bénéficier des dispositions de la présente loi, sauf dans les cas et conditions fixés par le décret prévu à l'article 9. Les cas prévus par ce décret, outre celui des personnes âgées de plus d. cinquante ans mentionnées à l'article 7, doivent correspondre à l'intervention d'un événement exceptionnel dans la situation personnelle, familiale ou professionnelle du contribuable.

Texte adopté par l'Assemblée Nationale.

Conforme.

Conforme.

Les dispositions de l'alinéa précédent ne s'appliquent pas dans les cas suivants :

- licenciement du contribuable ;
- invalidité du contribuable ou de son conjoint correspondant au classement dans la deuxième ou la troisième des catégories prévues à l'article L.310 du code de la sécurité sociale ;
- décès du contribuable ou de son conjoint.

Texte proposé par votre commission.

La somme déductible...

... mentionnées à l'article 3 sur les cessions...

... 31 décembre.

Conforme.

Conforme.

Commentaires. — I. — Chaque année, jusqu'au 31 décembre 1981, tout contribuable pourra déduire de son revenu imposable, dans la limite de 5 000 F, une somme correspondant à l'excédent net des achats sur les ventes réalisés l'année considérée sur son portefeuille d'actions.

Les modalités de calcul ne font aucune référence aux plus-values et aux moins-values éventuellement constatées lors de chaque opération. Seuls sont pris en considération les mouvements en numéraire retracés par la comptabilité des intermédiaires dans les conditions de l'article 5.

La limite annuelle de 5 000 F par foyer fiscal est augmentée de 500 F par enfant à charge pour les deux premiers et de 1 000 F à compter du troisième.

II. — L'alinéa 2 prévoit la réintégration dans le revenu imposable de l'excédent net éventuel de cession qui apparaîtrait dans le délai des quatre années suivant celle au titre de laquelle la première déduction a été pratiquée. La somme réintégrée ne pourra être supérieure au total des sommes déduites au cours des années précédentes. En outre, les sommes investies au cours des quatre années précédentes, au-delà de la déduction autorisée pourront venir en déduction de la somme à réintégrer dans le revenu imposable. Au cas où le contribuable omettrait de réintégrer l'excédent de cession, le supplément d'impôt exigible serait assorti des pénalités de retard de droit commun.

III. — L'alinéa 3 introduit une certaine souplesse dans le blocage partiel de l'investissement. Il prévoit une possibilité de désinvestissement sans sanction fiscale en cas de force majeure : licenciement, invalidité ou décès. La rédaction de ce dernier alinéa est l'œuvre de l'Assemblée nationale, sur proposition de sa commission des finances qui a tenu à préciser les cas où les dispositions de l'alinéa 2 ne s'appliqueraient pas.

Sous réserve d'un amendement de coordination avec le texte proposé pour les articles 3 et 4, votre commission vous demande d'adopter cette disposition.

Article 3.

Valeurs dont l'achat ouvre droit au bénéfice de la présente loi.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
Les valeurs dont l'achat ouvre droit au bénéfice de la présente loi sont les suivantes :	Conforme.	Conforme.
— les actions de sociétés françaises inscrites à la cote officielle ou au compartiment spécial du hors cote	Conforme.	Conforme.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

des bourses françaises de valeurs, ou qui, inscrites au hors cote des bourses françaises de valeurs, font l'objet de transactions d'une importance et d'une fréquence qui seront fixées par décret. Sont toutefois exclues les actions de sociétés d'investissement dont les actifs ne sont pas composés pour 75 % d'actions de sociétés françaises ;

— les droits ou bons de souscription ou d'attribution attachés à ces actions ;

— les actions de sociétés d'investissement à capital variable, sous réserve que ces sociétés emploient plus de 60 % de leurs actifs en valeurs et droits des deux types précédents ;

— les parts de fonds communs de placement sous réserve que ces fonds emploient plus de 75 % de leurs actifs en valeurs et droits des trois types précédents.

**Texte proposé
par l'Assemblée Nationale**

Conforme.

— les actions...

... droits mentionnés aux deux
alinéas précédents ;

— les parts..

... et droits mentionnés
aux trois alinéas précédents.

**Texte proposé
par votre commission.**

— les actions de sociétés françaises, autres que celles des sociétés d'investissement, ne répondant pas aux conditions prévues à l'alinéa précédent lorsqu'elles sont émises à l'occasion d'une augmentation de capital en numéraire postérieure au 1^{er} juin 1978, sous réserve qu'elles soient matériellement créées ;

— les parts de sociétés à responsabilité limitée souscrites à l'occasion d'une augmentation de capital en numéraire postérieure au 1^{er} juin 1978 ;

Conforme.

— les actions...

... mentionnés aux ali-
néas précédents ;

— les parts...

... mentionnés
aux alinéas précédents.

Commentaires. — Dans cet article, complété par le suivant, sont énumérées les catégories de titres dont l'acquisition ouvre droit à la déduction sur le revenu imposable. Le principe directeur est que ces titres doivent être représentatifs directement ou indirectement de fonds propres investis dans des entreprises françaises.

Titres directement représentatifs de fonds propres :

— les actions de sociétés françaises cotées ou inscrites en hors-cote, sous réserve pour ces dernières de faire l'objet, chaque année, d'un minimum de transactions et droits qui s'y attachent ;

Titres indirectement représentatifs de fonds propres :

— les actions de sociétés d'investissement dont les actifs doivent être composés d'au moins 75 % d'actions françaises ;

- les actions de SICAV dont les actifs doivent être composés d'au moins 60 % de titres des deux catégories précédentes ;
- les parts de fonds communs de placement qui à leur tour doivent contenir au moins 75 % de titres des trois catégories précédentes.

Deux remarques :

Actuellement seulement deux SICAV sur les soixante-huit existantes remplissent les conditions d'emploi d'actif posées par cet article ;

La remarque qui précède témoigne, si besoin était, du rôle important des intermédiaires (banques et agents de change notamment) auprès du public pour assurer l'information nécessaire au succès du projet de loi.

Votre commission des finances vous propose de joindre dans cet article les dispositions de l'article 4 sans en modifier le contenu. En effet, dans la rédaction de l'article 4 telle qu'elle nous est proposée, toutes les augmentations de capital des sociétés ne répondant pas aux conditions de l'article 3 ouvriraient droit au bénéfice de la déduction prévue par la présente loi. Dans ces conditions, les augmentations de capital des sociétés expressément exclues du bénéfice de cette disposition par l'article 3 (sociétés d'investissement dont les actifs ne sont pas composés pour 75 % d'actions de sociétés françaises ; SICAV employant moins de 60 % de leurs actifs en actions et droits attachés) pourraient entrer dans le champ d'application du projet de loi.

Afin de maintenir l'esprit et la cohérence du texte de l'article 3, votre commission vous demande d'adopter cette nouvelle rédaction.

Article 4.

Autres titres admis au bénéfice de la présente loi.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
<p>Les actions de sociétés françaises ne répondant pas aux conditions prévues à l'article 3 de la présente loi ouvrent également droit au bénéfice de celle-ci lorsqu'elles sont émises à l'occasion d'une augmentation de capital en numéraire postérieure au 1^{er} juin 1978, sous réserve qu'elles soient matériellement créées, qu'elles soient déposées auprès d'un intermédiaire agréé et qu'elles ne soient pas souscrites par des personnes titulaires ou ayant été titulaires au cours des deux années précédentes d'une créance sur la société sous forme d'avances en comptes courants.</p>	<p>Les actions...</p> <p>... matériellement créées.</p> <p>Il en est de même des parts de sociétés à responsabilité limitée souscrites à l'occasion d'une augmentation de capital en numéraire postérieure au 1^{er} juin 1978.</p>	<p>Supprimé.</p>

Commentaires. — Cet article règle le sort des actions de sociétés françaises autres que celles visées à l'article précédent, c'est-à-dire essentiellement les actions de sociétés non cotées ou de sociétés ne satisfaisant pas aux conditions restrictives fixées par ledit article.

Le Gouvernement a repris la suggestion faite par la mission d'étude présidée par M. Delouvrier, en n'accordant à ces autres actions le bénéfice de la présente loi que lors de leur émission au titre d'une augmentation de capital postérieure au 1^{er} juin 1978. Ces actions doivent être matériellement créées et la contrepartie d'apports en numéraire. Le bénéfice de cette disposition n'a pas été accordé aux actions créées lors de la constitution initiale d'une société.

L'Assemblée Nationale a obtenu deux aménagements substantiels à cette disposition. Le bénéfice de celle-ci est accordé :

— d'une part, non seulement aux actions nouvelles de sociétés non cotées, mais aussi aux parts nouvelles de SARL. La mesure est destinée à assurer une égalité de traitement entre sociétés quelle que soit leur forme juridique et notamment à ne pas pénaliser les petites et moyennes entreprises ;

— d'autre part aux actions ou parts nouvelles souscrites par des personnels titulaires d'une créance sur la société sous forme d'avances en compte courant. Aucune restriction n'a été faite à ce que cette souscription soit opérée par prélèvement sur le compte courant. Dans cette hypothèse aucune ressource nouvelle ne serait apportée à l'entreprise. Le prélèvement libératoire étant porté à 40 %, notamment sur les revenus des comptes courants d'associés, les titulaires de ceux-ci peuvent arbitrer pour une telle transformation des capitaux mis à la disposition de l'entreprise.

Votre commission vous propose la suppression de cet article en corrélation avec l'adoption de la nouvelle rédaction de l'article 3 qui reprend les dispositions du présent article y compris les aménagements apportés en première lecture par l'Assemblée Nationale.

Article 5.

Dépôts des titres bénéficiant de la déduction prévue par la présente loi.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
<p>La déduction prévue à l'article 2 est subordonnée à la production par le contribuable, outre sa déclaration de revenus de l'année :</p> <p>— d'une déclaration certifiant que l'ensemble des valeurs mentionnées aux articles 3 et 4, possédées ou</p>	<p>Le bénéfice de la déduction prévue à l'article 2 est subordonné au dépôt préalable chez un ou plusieurs intermédiaires agréés de l'ensemble des valeurs mentionnées aux articles 3 et 4. Ce dépôt est maintenu pendant les quatre années suivant celle au</p>	<p>Pour bénéficier de la déduction prévue à l'article 2, le contribuable devra :</p> <p>— déposer au préalable chez un ou plusieurs intermédiaires agréés l'ensemble des valeurs mentionnées à l'article 3 ;</p>

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

acquises par lui-même et les membres de son foyer fiscal, sont déposées auprès d'un ou plusieurs intermédiaires agréés dans des conditions fixées par arrêté; cette déclaration comporte l'indication de la raison sociale et de l'adresse de ces intermédiaires;

— de documents établis par les intermédiaires agréés, sous les sanctions prévues aux articles 1725 et 1728 du code général des impôts, et faisant ressortir, pour les valeurs déposées par le contribuable chez ces intermédiaires, le solde annuel des achats sur les cessions; lors de la première déduction, ce solde doit également être établi pour la période écoulée depuis le 1^{er} janvier 1978.

Le contribuable doit, pour chacune des quatre années suivant celle au titre de laquelle il a bénéficié de la première déduction, produire l'ensemble des déclarations et documents visés ci-dessus et afférents à ladite année.

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

titre de laquelle la première déduction a été pratiquée.

Pour bénéficiaire de la déduction prévue à l'article 2, le contribuable indique dans sa déclaration de revenus la liste de ces intermédiaires agréés et y joint l'état faisant apparaître le solde annuel des achats et des ventes que lui adresse chacun de ces intermédiaires.

**Texte proposé
par votre commission.**

— *maintenir ces valeurs en dépôt pendant les quatre années suivant celle au titre de laquelle la première déduction a été pratiquée;*

— *joindre à sa déclaration de revenus la liste de ces intermédiaires agréés et l'état faisant apparaître le solde annuel des achats et des ventes que lui adresse chacun de ces intermédiaires.*

Commentaires. — Dans une nouvelle rédaction proposée par le Gouvernement et adoptée par l'Assemblée nationale, cet article prévoit que le bénéfice de la déduction est subordonné :

— d'une part au dépôt auprès d'un intermédiaire agréé (banque, agent de change, etc.) des titres mentionnés dans les deux articles précédents. Ce dépôt étant maintenu pendant les quatre années qui suivent celle où le contribuable a bénéficié pour la première fois de la déduction prévue par la présente loi ;

— d'autre part à la production par le contribuable d'un document, fourni par chaque intermédiaire agréé auprès duquel il a déposé des titres, faisant apparaître le solde annuel des opérations effectuées sur ces valeurs et venant à l'appui de sa déclaration de revenus.

Votre commission vous propose l'adoption de cet article dans une nouvelle rédaction qui n'en modifie nullement le fond.

Article 6.

Calcul des droits à déduction.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
Lorsque depuis le 1 ^{er} janvier 1978 le montant total des cessions a été supérieur à celui des achats, la première déduction est subordonnée à la condition que le contribuable ait préalablement effectué des achats de valeurs pour un montant net équivalent à cette différence. Ces achats ne sont pas pris en compte pour le calcul des droits à déduction.	Lorsque depuis le 1 ^{er} juin 1978... ... achats toute déduction... ... déduction.	Conforme.

Commentaires. — Cet article fixe la date à laquelle sera déterminé le solde initial de référence du portefeuille-titres du contribuable à partir duquel seront calculés ses droits éventuels à déduction.

Prévue au 1^{er} janvier 1978 dans le projet de loi, cette date a été fixée au 1^{er} juin 1978, date du dépôt du projet auprès de l'Assemblée Nationale et donc en principe de sa publicité.

Durant toute la période d'application de la loi, toute déduction sera subordonnée pour son calcul au rétablissement préalable du solde initial de référence. En cas de cessions supérieures aux achats, toute déduction éventuelle ne pourra être prise en compte que pour les achats effectués en supplément à ceux nécessaires pour rétablir le solde constaté le 1^{er} juin 1978.

Votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

Article 7.

Dispositions en faveur des personnes atteignant l'âge de cinquante ans avant le 1^{er} janvier 1982.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
Lorsque le contribuable ou son conjoint a atteint l'âge de cinquante ans au plus tard le 31 décembre 1981 et que la première déduction a été pratiquée dans les délais fixés à l'article premier, le bénéfice de la pré-	Conforme.	Conforme.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

**Texte proposé
par votre commission.**

sente loi est prolongé jusqu'à la date de départ en retraite de l'un des époux et au maximum pendant quinze ans.

A partir de la cinquième année de déduction, la limite de 5 000 F fixée à l'article 2 est portée à 6 000 F. En outre, la règle prévue au deuxième alinéa de l'article 2 s'applique aux quatre années suivant celle au titre de laquelle une déduction a été pratiquée.

A partir...

... 6 000 F.
En outre, l'obligation de réintégration dans le revenu imposable prévue par le deuxième alinéa de l'article 2 et les dispositions de l'article 5 s'appliquent aux quatre années suivant celle au titre de laquelle une déduction a été pratiquée.

Commentaires. — Les dispositions prévues dans cet article sont directement inspirées d'une suggestion de la mission d'étude sur l'épargne et les fonds propres des entreprises présidée par M. Delouvrier. Elles permettent la constitution, sur une durée maximum de quinze années précédant l'âge de la retraite, d'un compte de capitalisation constitué en valeurs mobilières.

Le dispositif général de l'article 2 est adapté en tant que de besoin. A cet effet, les possibilités de déduction sont prolongées au-delà du délai de droit commun, en le portant jusqu'à la date de départ à la retraite du contribuable ou de son conjoint et au maximum à quinze ans, pour les contribuables qui auront atteint l'âge de cinquante ans avant le 1^{er} janvier 1982. En outre, la faculté de déduction est portée au-delà des quatre années de droit commun de 5 000 à 6 000 F.

Le second alinéa de cet article adapte en outre à la période de quinze ans la règle de réintégration au revenu imposable en cas de désinvestissement, fixée par le deuxième alinéa de l'article 2. Cette règle s'applique aux quatre années suivant celle au titre de laquelle la déduction a été pratiquée.

Cette dernière disposition est plus restrictive que celle prévue par l'article 2. En effet, alors que le délai de quatre ans prend effet l'année de la première déduction pour le régime de droit commun, celui prévu par cet article court pendant quatre ans après chaque déduction.

Concrètement, un épargnant ayant bénéficié de la déduction de 1978 à 1981 pourra liquider tout son portefeuille dès 1982 sans être tenu à réintégration des sommes déduites du fait d'achat net de valeurs mobilières moins de quatre ans auparavant, notamment en 1981. En revanche, un contribuable bénéficiant des dispositions de l'article 7 ne pourra, dans l'hypothèse où il aura régulièrement

investi jusqu'à l'âge de soixante-cinq ans, liquider dès l'année suivante entièrement son portefeuille sans encourir l'obligation de réintégration dans son revenu imposable des sommes déduites au cours des quatre années précédentes.

Cette dernière disposition plus contraignante semble aller à l'encontre de l'idée d'encourager la constitution d'un patrimoine en vue de la retraite dont le bénéficiaire aurait la libre disposition le jour de la cessation de son activité professionnelle.

Votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

Article 8.

Non-cumul d'avantages fiscaux.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
<p>Les contribuables qui, au cours d'une année, utilisent les possibilités de déduction ouvertes par la présente loi ne peuvent cumuler le bénéfice de cette déduction avec l'abattement de 3 000 F prévu à l'article 57 modifié de la loi de finances pour 1977. (N° 76-1232 du 29 décembre 1976.)</p>	<p>Conforme.</p>	<p>Les contribuables qui, au cours d'une année, utilisent les possibilités de déduction ouvertes par la présente loi ne peuvent cumuler le bénéfice de cette déduction avec l'abattement prévu à l'article 57 modifié de la loi de finances pour 1977 (n° 76-1232 du 29 décembre 1976) que dans la limite d'un total de 3 000 F.</p>
<p>Les valeurs acquises dans le cadre d'un engagement d'épargne à long terme souscrit ou prorogé avant le 1^{er} juin 1978 ne sont pas prises en considération pour l'application du régime de déclaration de l'épargne investie en actions, sauf si le contribuable renonce pour l'année en cours et les années suivantes au bénéfice de l'exonération des produits des placements effectués en vertu de son engagement.</p>	<p>Les valeurs acquises... ... long terme ne sont pas... ... régime de détaxation de l'épargne... ... engagement.</p>	<p>Conforme.</p>

Commentaires : Cet article prévoit deux dispositions tendant à éviter le cumul d'avantages fiscaux accordés par des textes antérieurs avec celui prévu par la présente loi.

I. — Les contribuables qui utiliseront les possibilités de déduction ouvertes par la présente loi ne pourront bénéficier de l'abattement sur les dividendes d'actions prévu par la loi de finances pour 1977 et fixé à 3 000 F par l'article 67 de la loi de finances pour 1978.

Le Gouvernement ne souhaitait pas accorder un double avantage à une même opération : déduction dans la limite de 5 000 F du capital investi et abattement dans la limite de 3 000 F sur les revenus de ce capital.

En outre ce cumul aurait provoqué une moins-value fiscale supplémentaire de 280 millions de francs.

II. — Il en est de même pour le titulaire d'un engagement d'épargne à long terme. Ces engagements institués par la loi de finances pour 1966 prévoient qu'en contrepartie de versements réguliers effectués pendant une période initiale qui ne peut être inférieure à cinq ans, et investir en valeurs mobilières, les produits capitalisés de ces placements sont exonérés de l'impôt sur le revenu.

Aussi le contribuable qui souhaiterait que les valeurs acquises à compter du 1^{er} juin 1978 dans le cadre d'un tel engagement soient prises en considération pour l'application de la déduction de 5 000 F doit renoncer à l'exonération des produits des placements souscrits au titre de son engagement.

Votre commission, sensible tout à la fois aux problèmes soulevés par le cumul des deux avantages fiscaux et à ceux posés aux épargnants modestes, notamment par le choix entre ceux-ci, vous propose d'adopter cet article en ouvrant, par voie d'amendement, au bénéfice des contribuables déclarant annuellement moins de 3 000 F de dividendes, la faculté de déduire de leurs revenus, en complément et dans la limite de cette somme, les achats nets de valeurs mobilières réalisés dans les conditions prévues par le présent projet de loi.

Article 9.

Décret d'application.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.

Un décret en Conseil d'Etat fixe les modalités d'application du présent article. Il détermine les exceptions prévues au troisième alinéa de l'article 2 et les conditions auxquelles elles sont subordonnées.

Texte adopté par l'Assemblée Nationale.

Un décret
.... titre.

Texte proposé par votre commission.

Conforme.

Commentaires. — Disposition classique qui prévoit que les modalités d'application de la loi, qui ne relèvent pas spécifiquement du domaine législatif, seront fixées par un décret en Conseil d'Etat.

Il y a lieu de rappeler que l'Assemblée Nationale a tenu à préciser dans le troisième alinéa de l'article 2 des modalités d'application qu'initialement le projet de loi renvoyait au décret prévu au présent article.

Votre commission vous demande d'adopter cet article.

TITRE II

Fiscalité des fonds propres des entreprises.

CHAPITRE PREMIER

Article 10.

Report de la date limite des augmentations de capital ouvrant droit à déduction des dividendes.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
La date limite du 31 décembre 1980, prévue par le premier alinéa de l'article 60-I de la loi de finances pour 1977, n° 76-1232 du 29 décembre 1976 pour les constitutions de sociétés ou les augmentations de capital ouvrant droit au bénéfice de la déduction des dividendes est reportée au 31 décembre 1981.	Conforme.	Conforme.

Commentaires. — Il est proposé dans cet article, comme dans les deux suivants, d'élargir les dispositions prévues par l'article 60 de la loi de finances pour 1977. Celui-ci remettait en vigueur un dispositif qui avait existé de 1957 à 1965 en le rendant automatique alors qu'à l'époque il n'agissait que sur agrément. Il était accordé une possibilité de déduction des bénéfices imposables pendant cinq exercices, des dividendes alloués aux entreprises se créant ou augmentant leur capital, pendant une période s'achevant le 31 décembre 1980.

Cette mesure qui ne concernait que les sociétés cotées était assortie des conditions suivantes :

— le montant de la déduction afférente aux sommes distribuées au cours d'un des exercices ne peut excéder 7,5 % du capital appelé et non remboursé ;

— les dividendes ayant donné lieu à la déduction, bien qu'ils ne soient pas prélevés sur des bénéfices soumis à l'impôt sur les sociétés, sont considérés comme revenus distribués par exception aux dispositions des articles 109 et 110 du Code général des impôts ; dès lors, ils ouvrent droit à l'avoir fiscal mais donnent lieu, le cas échéant, au paiement d'un précompte ;

— le régime particulier aux sociétés mères et filiales, conformément aux articles 145 et 216 du Code général des impôts, ne s'applique pas aux dividendes déduits du bénéfice imposable. Rappelons que dans le cas où une filiale sert des dividendes à une société mère — définie, selon le code susvisé, comme une société détenant 10 % au moins du capital de la filiale — ces dividendes ne sont pas soumis à l'impôt au niveau de la société mère, afin d'éviter une double imposition. Ainsi, dans le cas d'une augmentation de capital ouvrant droit à déduction, les dividendes distribués par la filiale étant déjà exonérés de l'impôt sur les sociétés à son niveau, il ne saurait y avoir une double exemption.

*
*

Le présent article vise à prolonger d'un an le délai pendant lequel les créations d'entreprise et les augmentations de capital ouvrent droit à déduction des dividendes, en reportant la date limite du 31 décembre 1980 au 31 décembre 1981.

L'Assemblée Nationale a adopté sans modification cet article que votre Commission des Finances vous propose également de voter.

Article 11.

Extension de la période de déduction des dividendes relatifs à des augmentations de capital.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.

Le délai pendant lequel peut être exercée la faculté de déduction des dividendes mentionnée ci-dessus, fixé aux cinq premiers exercices suivant la constitution de la société ou la réalisation de l'augmentation de capital par le deuxième alinéa de l'article 60-I de la loi de finances pour 1977, n° 76-1232 du 29 décembre 1976, est porté aux sept premiers exercices. Ce délai est étendu au dix premiers exercices pour les augmentations de capital par émission d'actions à dividende prioritaire prévues aux articles 15 et suivants.

Texte adopté par l'Assemblée Nationale.

Le délai
.... mentionnée à l'article 10 ci-dessus
.... et suivants.

Texte proposé par votre commission.

Le délai
... prioritaire sans droit de vote prévues...
.... suivants.

Commentaires. — Cet article comme le précédent élargit les dispositions de l'article 60 de la loi de finances pour 1977 prévoyant la déduction des bénéfices imposables des dividendes afférents à des augmentations de capital.

Il s'agit ici de porter de cinq à sept le nombre d'exercices suivant la constitution de la société ou la réalisation de l'augmentation de capital et pendant lesquels la déduction est autorisée. Ce nombre est même porté à dix exercices pour les émissions d'action à dividendes prioritaires sans droit de vote instituées par le titre III du présent projet de loi.

L'Assemblée Nationale n'a apporté qu'un amendement de forme à cet article.

Votre Commission des Finances vous propose également un amendement de forme précisant que les actions à dividende prioritaire sont « sans droit de vote » pour tenir compte des modifications apportées par l'Assemblée Nationale à l'intitulé du titre III.

Sous cette réserve, elle vous propose l'adoption de cet article.

Article 12.

Extension du champ d'application du régime de déduction des dividendes.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
<p>Le bénéfice du régime de déduction des dividendes prévu par l'article 60 de la loi de finances pour 1977 susmentionnée est étendu à l'ensemble des sociétés non cotées en bourse pour les augmentations de capital réalisées par ces sociétés à compter du 1^{er} juin 1978.</p>	<p>Le bénéfice...</p> <p>... des sociétés françaises non cotées en bourse et aux sociétés à responsabilité limitée pour les augmentations...</p> <p>... 1978.</p>	<p>Conforme.</p>

Commentaires. — Des trois modifications proposées pour l'article 60 de la loi de finances pour 1977, celle apportée par cet article est de loin la plus importante. Il s'agit, en effet, d'élargir le champ d'application de ce dispositif, limité dans le texte actuellement en vigueur aux seules sociétés françaises cotées en Bourse ou susceptibles de l'être dans un délai de trois ans.

Dans un premier temps le Gouvernement avait proposé d'étendre le champ d'application aux sociétés par actions non cotées en Bourse. L'Assemblée Nationale a adopté un amendement de sa Commission des Finances précisant qu'il ne s'agit que des sociétés françaises.

Devant l'Assemblée Nationale, le Gouvernement a proposé par amendement une nouvelle extension du champ d'application, cette fois aux sociétés à responsabilité limitée. En effet, les dis-

cussions préalables avaient fait apparaître l'incohérence entre l'exclusion de ces sociétés et les déclarations du Gouvernement indiquant que cette mesure devait être favorable aux petites et moyennes entreprises.

Après l'adoption de cet amendement, le champ d'application du régime de déduction des dividendes se trouve étendu à la quasi-totalité des sociétés françaises.

Ainsi ce dispositif doit constituer une incitation appréciable à la fois aux augmentations de capital et aux créations d'entreprises. Ceci pourrait largement corriger la tendance observée à la stagnation en valeur des émissions d'actions, c'est-à-dire à la réduction de leur part dans le financement des entreprises.

Cette disposition est bien complémentaire du régime de détaxation prévu au titre I. En effet, on pouvait craindre que le régime de détaxation étendu à l'ensemble des actions ne profite qu'aux détenteurs actuels d'actions, sans susciter d'émissions nouvelles, c'est-à-dire sans apporter d'argent frais aux entreprises. Avec les mesures des articles 10 à 12 on peut penser au contraire que les émissions d'actions seront nombreuses, entraînant un certain renouveau de la Bourse. Cependant, il ne pourra s'agir là que d'une contribution qui restera modeste au financement des entreprises.

Votre Commission des Finances vous propose d'adopter cet article dans le texte voté par l'Assemblée Nationale.

CHAPITRE II

Article 13.

Réduction des droits d'enregistrement sur les augmentations de capital par incorporation de réserves.

Texte proposé initialement
par le Gouvernement.

Le taux du droit d'enregistrement sur les apports mobiliers, fixé à 12 % par l'article 812-I-1° du Code général des impôts pour les augmentations de capital par incorporation de bénéfices, de réserves ou de provisions de toute nature, est réduit à 6 % dans la limite d'un montant annuel de un million de francs par société lorsque l'acte qui constate l'augmentation du capital est enregistré postérieurement au 30 juin 1978.

Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.

Conforme.

Texte proposé
par votre commission.

Conforme.

Commentaires. — Les augmentations de capital, selon qu'elles sont réalisées en numéraire ou par incorporation de réserves sont des opérations de nature très différentes, soumises de ce fait à des droits d'enregistrement différents.

Une augmentation de capital en numéraire constitue un véritable apport d'argent frais dans l'entreprise et une augmentation effective de ses fonds propres. Ce type d'augmentations de capital tout à fait indispensable à un financement sain de la croissance des entreprises n'est soumis qu'à un droit d'enregistrement très limité de 1 %. Ce sont elles d'ailleurs qui sont encouragées par les dispositions mentionnées aux articles précédents.

Par contre une augmentation de capital par incorporation de réserves n'accroît pas les fonds propres mais réalise un simple aménagement de la structure. Elle permet de réduire l'écart entre la valeur nominale des actions et leur valeur réelle soit en augmentant la valeur nominale, soit en créant des actions nouvelles, attribuées gratuitement aux détenteurs des actions existantes. Assez curieusement, cette opération, d'un caractère plutôt formel, est soumise à un droit d'enregistrement beaucoup plus élevé que les augmentations de capital en numéraire, soit 12 %. Cela est d'autant plus surprenant que les réserves ainsi incorporées ont déjà, sauf cas particulier, subi l'impôt sur les sociétés. Une exception a été créée par les lois de finances pour 1977 et 1978 en ce qui concerne

les plus-values de réévaluation de biens non amortissables qui peuvent être incorporés au capital moyennant le paiement d'un droit fixe de 220 F.

La réduction de ce taux à 6 % qui nous est proposée constitue un premier pas vers la rectification de cette anomalie.

Une disposition analogue avait été insérée, par un amendement d'origine sénatoriale, dans le dispositif fiscal prévu pour l'amélioration des structures industrielles, associé au Plan et reconduit à titre provisoire pour deux ans dans l'article 62 de la loi de finances pour 1976. L'abaissement à 6 % du droit d'enregistrement ne s'appliquait aux augmentations de capital que dans la limite de 600 000 F.

L'article 70 qui prolongeait après le 1^{er} janvier 1978 l'essentiel de ce dispositif fiscal associé au Plan n'avait pas reconduit cet abaissement des droits d'enregistrement du fait de l'existence d'autres mesures en faveur des petites et moyennes entreprises.

Il nous est proposé de reprendre cette réduction de taux en la rendant permanente et en relevant le seuil au-delà duquel le taux plein sera appliqué de 600 000 F à 1 000 000 F par an. Deux remarques s'imposent :

— du 1^{er} janvier au 30 juin 1978 le taux plein de 12 % aura été appliqué à toutes les incorporations de réserves ;

— le caractère annuel du plafond va inciter au fractionnement en plusieurs années des augmentations de capital.

Malgré son caractère très limité, cet article va bien dans un sens favorable à l'amélioration de la structure des bilans et votre Commission des Finances vous propose de le voter dans le texte adopté par l'Assemblée Nationale.

Article 14.

Réduction des droits d'enregistrement sur les augmentations de capital par incorporation de réserves, accompagnées d'augmentation de capital en numéraire.

Texte proposé initialement
par le Gouvernement.

Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.

Texte proposé
par votre commission.

Pour les augmentations de capital mentionnées à l'article précédent et dans la même limite, le taux réduit du droit d'enregistrement sur les apports mobiliers prévu à l'article 812-I-2° du Code général des impôts est ramené à 3 % lorsque, conformément aux dispositions de cet article, ces opérations sont accompagnées, précédées ou suivies d'une augmentation de capital en numéraire d'un montant au moins égal et lorsque l'acte qui les constate est enregistré avant le 1^{er} janvier 1982.

Conforme.

Conforme.

Commentaires. — Il s'agit comme à l'article précédent de faciliter des augmentations de capital par incorporation de réserves, mais cette fois-ci dans le cas particulier où celles-ci sont accompagnées, avec un délai de grâce de un an avant ou après, d'une augmentation de capital en numéraire.

Dans le passé le taux afférent à ce type d'opérations avait subi plusieurs fluctuations :

— l'ordonnance du 28 septembre 1967 avait tout d'abord abaissé le taux de 12 % à 7 %.

— l'amendement sénatorial à l'article 62 de la loi de finances pour 1976 déjà mentionné à l'article précédent, avait réduit à nouveau ce taux à 3,5 % dans le cadre du dispositif fiscal associé au Plan.

— compte tenu d'autres mesures prises en faveur des petites et moyennes entreprises, l'article 70 de la loi de finances pour 1978 qui prolongeait le dispositif fiscal associé au Plan avait relevé ce taux à 6 % pour les actes enregistrés entre le 1^{er} janvier 1978 et le 31 décembre 1980.

Il nous est proposé à nouveau d'abaisser ce taux, cette fois-ci à 3 % pour les actes enregistrés avant le 1^{er} janvier 1982.

Bien que limitée, cette disposition est favorable à l'amélioration de la structure des bilans et votre commission des finances vous propose de voter cet article sans modification.

TITRE III

**Titre proposé initialement
par le Gouvernement.**

**Création d'actions
à dividende prioritaire.**

**Titre adopté
par l'Assemblée Nationale.**

**Créations d'actions à dividende
prioritaire sans droit de vote.**

Article 15.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

L'article 174 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 174. — Sous réserve des dispositions des articles 82, 175, 176, 177 et 177-1, le droit de vote attaché aux actions de capital ou de jouissance est proportionnel à la quotité de capital qu'elles représentent et chaque action donne droit à une voix au moins. Toute clause contraire est réputée non écrite. »

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Conforme.

Article 16.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

L'article 177 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée est remplacé par les dispositions suivantes :

« Art. 177. — Les statuts peuvent limiter le nombre des voix dont chaque actionnaire dispose dans les assemblées, sous la condition que cette limitation soit imposée à toutes les actions autres que les actions à dividende prioritaire sans distinction de catégorie. »

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

L'article 177...

...prioritaire sans droit de vote sans distinction de catégorie. »

Article 17.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.

Il est inséré après l'article 177 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée un article 177-1 ainsi conçu :

« Art. 177-1. — Les statuts peuvent prévoir la création d'actions à dividende prioritaire qui ne bénéficient pas du droit de vote dans les assemblées générales des actionnaires et qui sont régies par les articles 269-1 à 269-8. »

Texte adopté par l'Assemblée Nationale.

Il est inséré...

... prioritaire sans droit de vote dans les assemblées générales des actionnaires ; elles sont...

... 269-8. »

Article 18.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.

Il est ajouté à l'article 269 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée un alinéa ainsi rédigé :

« Il peut de même être créé des actions à dividende prioritaire dans les conditions prévues aux articles 269-1 à 269-8 sous réserve des dispositions des articles 174 à 177-1. »

Texte adopté par l'Assemblée Nationale.

Il est ajouté...

...prioritaire sans droit de vote dans les conditions...

...177-1. »

Article 19.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.

Il est inséré après l'article 269 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée les articles 269-1 à 269-8 ainsi conçus :

« Art. 269-1. — Les actions à dividende prioritaire ne peuvent représenter plus du tiers des actions ayant droit de vote. Leur valeur nominale est égale à celle des actions ordinaires ou, le cas échéant, des actions ordinaires de l'une des catégories précédemment émises par la société.

« Les titulaires d'actions à dividende prioritaire bénéficient des droits reconnus aux autres actionnaires à l'exception du droit de participer et de voter, du chef de ces actions, aux assemblées générales

Texte adopté par l'Assemblée Nationale.

Conforme.

Art. 269-1. — Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne peuvent représenter plus du quart du montant du capital social. Leur valeur nominale est égale à celle des actions ordinaires ou, le cas échéant, des actions ordinaires de l'une des catégories précédemment émises par la société.

Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote bénéficient des droits reconnus aux autres actionnaires à l'exception du droit de participer aux discussions et de voter, du chef de ces actions, aux

Texte proposé initialement
par le Gouvernement.

des actionnaires de la société. Toutefois, en cas de non-paiement pendant trois ans de l'intégralité du dividende prioritaire visé à l'article 269-2, ils acquièrent un droit de vote égal à celui des autres actionnaires, eu égard au montant nominal des actions à dividende prioritaire. Ce droit subsiste jusqu'au versement intégral du dividende prioritaire pendant trois années consécutives ou, si le dividende prioritaire est cumulatif, jusqu'au paiement intégral des dividendes échus. »

« Art. 269-2. — Les actions à dividende prioritaire donnent droit à un dividende prioritaire, cumulatif ou non, prélevé sur le bénéfice de l'exercice avant toute affectation de ce bénéfice autre qu'à la réserve légale.

« Ce dividende prioritaire fixé par les statuts est au moins égal à celui du premier dividende s'il en est prévu un aux statuts ou s'il n'en est pas prévu à une somme représentant 5 % du montant libéré de la portion du capital représentée par les actions à dividende prioritaire. En outre, le montant de la prime d'émission versée par les souscripteurs peut être pris en compte pour le calcul du dividende prioritaire.

Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.

assemblées générales des actionnaires de la société. Toutefois, lorsque les dividendes prioritaires dus au titre de trois exercices n'ont pas été intégralement versés, les titulaires des actions correspondantes acquièrent un droit de vote égal à celui des autres actionnaires proportionnellement à la quotité de capital représentée par ces actions.

Le droit de vote prévu à l'alinéa précédent subsiste jusqu'à l'expiration d'une période de trois exercices consécutifs au cours desquels le dividende prioritaire aura été intégralement versé, y compris, le cas échéant, le dividende cumulatif dû au titre des exercices antérieurs. A l'expiration de cette période, les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote n'acquièrent de nouveau un droit de vote que lorsque les conditions fixées à l'alinéa précédent sont ultérieurement réunies.

« Art. 269-2. — Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote donnent droit à un dividende prioritaire, cumulatif ou non, prélevé sur le bénéfice net de l'exercice avant toute affectation de ce bénéfice autre qu'à la réserve légale. S'il apparaît que le dividende prioritaire ne peut être intégralement versé en raison de l'insuffisance du bénéfice, celui-ci doit être réparti à due concurrence entre les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

Lorsqu'il est stipulé que le dividende prioritaire est cumulatif, le droit au paiement du dividende prioritaire non intégralement versé en raison de l'insuffisance des bénéfices est reporté sur l'exercice suivant et, si nécessaire, sur les exercices ultérieurs.

Le dividende prioritaire ne peut être inférieur ni au premier dividende s'il en est prévu un aux statuts, ni à un montant égal à 5 % du montant libéré et non remboursé de la portion de capital représentée par les actions à dividende prioritaire sans droit de vote augmentée, le cas

Texte proposé initialement
par le Gouvernement.

« Après prélèvement du dividende prioritaire visé à l'alinéa premier ci-dessus et du premier dividende ou d'un dividende de 5 % au profit des autres actions, les actions à dividende prioritaire ont proportionnellement à leur montant nominal les mêmes droits pécuniaires que les actions ordinaires. »

« Art. 269J. — Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sont représentés aux assemblées générales des actionnaires par un ou plusieurs mandataires qu'ils élisent en assemblée générale spéciale dans des conditions fixées par décret. »

« L'avis de l'assemblée spéciale des titulaires d'actions à dividende prioritaire doit être recueilli avant l'adoption de toute décision de nature à mettre en cause leurs droits. »

Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.

échéant, de la prime d'émission versée par les souscripteurs desdites actions. Le droit au dividende prioritaire est exclusif du droit au premier dividende.

Après prélèvement du dividende prioritaire visé à l'alinéa premier ci-dessus, ainsi que, suivant le cas, du premier dividende ou d'un dividende de 5 % au profit des autres actions calculé dans les conditions prévues à l'article 340, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ont, proportionnellement à leur montant nominal, les mêmes droits pécuniaires que les actions ordinaires.

Dans le cas où les actions ordinaires sont divisées en catégorie ouvrant des droits inégaux au premier dividende, le montant du premier dividende visé au troisième alinéa du présent article s'entend du premier dividende le plus élevé et les prélèvements prévus à l'alinéa précédent s'opèrent en respectant les différences, même si l'une des catégories d'actions est totalement privée du droit au premier dividende. »

« Art. 269S. — Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote peuvent assister aux assemblées générales des actionnaires sans participer aux discussions ni aux votes. »

« Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote sont réunis dans des conditions fixées par décret en assemblée spéciale. Celle-ci peut émettre un avis avant toute décision de l'assemblée générale pouvant avoir un effet sur l'exercice de leurs droits. Elle statue alors à la majorité des voix exprimées par les actionnaires présents ou représentés. Il n'est pas tenu compte des bulletins blancs. L'avis est transmis à la société. Il est porté à la connaissance de l'assemblée générale. Il est consigné au procès-verbal de l'assemblée générale. »

« L'assemblée spéciale peut désigner un ou plusieurs mandataires chargés de représenter les actionnaires à dividende prioritaire sans

Texte proposé initialement
par le Gouvernement.

« Art. 269-4. — En cas d'augmentation de capital par apports en numéraire, les titulaires d'actions à dividende prioritaire bénéficient, dans les mêmes conditions que les actionnaires ordinaires, d'un droit préférentiel de souscription. Toutefois, l'assemblée générale extraordinaire peut décider, après avis de l'assemblée spéciale prévue à l'article 269-3, qu'ils auront un droit préférentiel à souscrire, dans les mêmes conditions, de nouvelles actions à dividende prioritaire qui seront émises dans la même proportion.

« L'attribution gratuite d'actions nouvelles, à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, s'applique aux titulaires d'actions à dividende prioritaire. Toutefois, l'assemblée générale extraordinaire peut décider, après avis de l'assemblée spéciale prévue à l'article 269-3, que les titulaires d'actions à dividende prioritaire recevront, au lieu et place d'actions ordinaires, des actions à dividende prioritaire qui seront émises dans la même proportion.

« Toute majoration du montant nominal des actions existantes à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves, bénéfices ou primes d'émission, s'applique aux actions à dividende prioritaire. Le dividende prioritaire prévu à l'article 269-2 est alors calculé, à compter de la réalisation de l'augmentation du capital, sur le nouveau montant nominal majoré, éventuellement, de la prime d'émission versée lors de la souscription des actions anciennes. »

Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.

droit de vote à l'assemblée générale des actionnaires, et, le cas échéant, d'y exposer leur avis avant tout vote de cette dernière. Cet avis doit être consigné au procès-verbal de l'assemblée générale.

« Sous réserve de l'article 269-4, toute décision modifiant les droits des titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote doit, à peine de nullité, avoir l'accord de l'assemblée spéciale de ces derniers statuant aux conditions de quorum et de majorité prévues à l'article 156.

« Art. 269-4. — En cas...

... prioritaire sans droit
de vote bénéficient...

... dividende prioritaire sans
droit de vote... ... proportion.

« L'attribution...

... dividende prioritaire
sans droit de vote. Toutefois...

... dividende prioritaire
sans droit de vote... dividende
prioritaire sans droit de vote qui
seront...

... proportion.

« Toute majoration...

... prioritaire
sans droit de vote. Le dividende...

... anciennes. »

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

« Art. 269-5. — Le président et les membres du conseil d'administration, les directeurs généraux, les membres du directoire et du conseil de surveillance d'une société anonyme et leur conjoint non séparé de corps ainsi que leurs enfants mineurs non émancipés ne peuvent détenir, sous quelque forme que ce soit, des actions à dividende prioritaire émises par cette société. »

« Art. 269-6. — Il est interdit à la société qui a émis des actions à dividende prioritaire d'amortir son capital.

« Les actions à dividende prioritaire sont remboursées avant les actions ordinaires en cas de réduction de capital non motivée par des pertes, comme en cas de liquidation de la société.

« Les actions à dividende prioritaire ont, proportionnellement à leur montant nominal, les mêmes droits que les autres actions sur les réserves distribués au cours de l'existence de la société et sur le boni de liquidation en cas de dissolution de celle-ci. »

« Art. 269-7. — Les statuts peuvent donner à la société la possibilité de rembourser les actions à dividende prioritaire précédemment émises. La valeur de celles-ci sera déterminée au jour du remboursement selon les modalités fixées par les statuts et au vu d'un rapport spécial des commissaires aux comptes. »

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

« Art. 269-5. — Le président...

... anonyme, les
gérants d'une société en commandite
par actions et leur conjoint...

... dividende prioritaire sans
droit de vote...

... société. »

« Art. 269-6. — Il est interdit...

... prioritaire sans droit de vote...
capital.

« Les actions... prioritaire
sans droit de vote sont rem-
boursées...

... société.

« Les actions... prioritaire
sans droit de vote ont...

... de celle-ci. »

« Art. 269-7. — Les statuts peuvent donner à la société la faculté d'imposer le rachat soit de la totalité de ses propres actions à dividende prioritaire sans droit de vote, soit de certaines catégories d'entre elles, chaque catégorie étant déterminée par la date de son émission. Le rachat d'une catégorie d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote doit porter sur l'intégralité des actions de cette catégorie. Le rachat est décidé par l'assemblée générale statuant dans les conditions fixées à l'article 215. Les dispositions de l'article 216 sont applicables. Les actions rachetées sont annulées conformément à l'article 217 et le capital réduit de plein droit.

« Toute modification statutaire postérieure à l'émission d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote et imposant leur rachat doit, à peine de nullité, avoir l'accord de l'assemblée spéciale prévue à l'article 269-3.

« La valeur des actions à dividende prioritaire sans droit de vote est déterminée au jour du rachat, d'un commun accord entre la société et

Texte proposé initialement
par le Gouvernement.

« Art. 269-8. — Il n'est pas tenu compte des actions à dividende prioritaire pour la détermination du pourcentage prévu par l'article 354 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée. »

Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.

L'assemblée spéciale des actionnaires vendeurs. En cas de désaccord il est fait application de l'article 1843-4 du Code civil, le président du tribunal de commerce étant compétent. »

« Art. 269-8. — Il n'est pas...
... prioritaire sans droit de vote pour la détermination...
... 354. »

Article 20.

Texte proposé initialement
par le Gouvernement.

Il est inséré à la suite de l'article 467 de la loi du 24 juillet 1966 susvisée les articles 467-1 et 467-2 ainsi rédigés :

« Art. 467-1. — Seront punis d'un emprisonnement de deux à six mois et d'une amende de 2 000 à 40 000 F ou de l'une de ces deux peines seulement le président et les membres du conseil d'administration, les directeurs généraux, les membres du directeur et du conseil de surveillance :

« 1° Dont la société a émis des actions à dividende prioritaire dépassant le pourcentage fixé par l'article 269-1 ;

« 2° Qui ont fait obstacle à la désignation des mandataires représentant les actionnaires titulaires d'actions à dividende prioritaire et à l'exercice de leur mandat ;

« 3° Qui ont omis de consulter, avant l'adoption de toutes décisions de nature à mettre en cause leurs droits de consulter l'assemblée spéciale des actionnaires titulaires d'actions à dividende prioritaire ;

« 4° Dont la société a procédé à l'amortissement de son capital alors que des actions à dividende prioritaire avaient été émises et n'avaient pas été intégralement remboursées ;

Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.

Conforme.

« Art. 467-1. — Seront punis...

... surveillance
d'une société anonyme, les gérants
d'une société en commandite par
actions :

« 1° Dont...

... prioritaire sans
droit de vote dépassant...
... 269-1 ;

« 2° Qui ont fait...

... prioritaire sans droit de
vote et à l'exercice de leur mandat ;

« 3° Qui ont omis de consulter,
dans les conditions prévues aux
articles 269-3, 269-4 et 269-7, l'assemblée spéciale des actionnaires titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote avant l'adoption de toute décision tendant à modifier leurs droits ;

« 4° Dont...

... prioritaire
sans droit de vote avaient...
... remboursées ;

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

« 5° Dont la société, en cas de réduction du capital non motivée par des pertes ou en cas de liquidation, n'a pas remboursé les actions à dividende prioritaire avant les actions ordinaires. »

« Art. 467-2. — Le président et les membres du conseil d'administration, les directeurs généraux, les membres du directoire et du conseil de surveillance qui détiennent directement ou indirectement, dans les conditions prévues par l'article 269-5, des actions à dividende prioritaire de la société qu'ils dirigent seront punis des peines prévues à l'article 467-1. »

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

« 5° Dont...

... prioritaire sans droit de vote avant...
... ordinaires. »

« Art. 467-2. — Le président...

... surveillance d'une société anonyme, les gérants des sociétés en commandite par actions qui détiennent...

... prioritaire sans droit de vote de la société...
467-1. »

Article 21.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

Les actions à dividende prioritaire ne sont pas considérées comme des titres de participation au sens des dispositions de l'article 145 du Code général des impôts.

Elles ne sont pas prises en considération pour apprécier si la condition du pourcentage prévue à l'article 209-6 du Code général des impôts est remplie.

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne sont pas...

... impôts.

Elles ne sont...

... 209 series...

... remplie.

Commentaires. — Cet article vise à exclure les actions à dividende prioritaire sans droit de vote des calculs de pourcentages de participation d'une société dans une autre pour l'application des régimes fiscaux régissant les rapports entre sociétés mères et filiales. En effet, ces régimes reposent sur l'existence de rapport de gestion entre les sociétés. Or, les actions à dividende prioritaire sans droit de vote constituent des titres comportant une rémunération mais n'ouvrant pas droit à une prise de responsabilité dans la gestion de l'entreprise. Il est donc normal de les exclure des calculs de pourcentages de participation, faute de quoi elles permettraient de bénéficier d'avantages fiscaux élaborés à d'autres fins.

Deux régimes différents sont visés.

Le premier (articles 146 et 216 du Code général des impôts) concerne la non-imposition au niveau de la société mère des pro-

duits d'une participation. La définition de la participation ouvrant ce droit figure à l'article 145 du même code et consiste essentiellement en la détention d'au moins 10 % du capital de la filiale.

Le second, prévu à l'article 209 *sexies* du Code général des impôts permet d'assimiler à un établissement de la société mère les filiales détenues à au moins 95 %, ne distribuant ni jetons ni tantièmes. Il permet de ne pas soumettre la filiale à l'impôt sur les sociétés et d'intégrer ses résultats dans ceux de la société mère.

La commission des finances vous demande de voter cet article sans modification.

TITRE IV

Des prêts participatifs.

Article 22.

Énumération des différents organismes pouvant accorder des prêts participatifs.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
L'Etat, les établissements financiers, les établissements de crédit à statut légal spécial, les banques et les sociétés commerciales peuvent consentir sur leurs ressources disponibles à long terme des concours aux entreprises industrielles et commerciales sous forme de prêts participatifs régis par le présent titre.	L'Etat... ... banques, les sociétés commerciales, les sociétés et mutuelles d'assurances peuvent... ... titre.	L'Etat, sous réserve des articles 27 ter à 27 sexies, les établissements financiers... ... titre.

Commentaires. — Cet article comprend deux parties :

— dans la première partie, est établie la liste limitative des différents organismes qui peuvent accorder des prêts participatifs. A cet égard, il convient de signaler que ceux-ci sont précisément ceux qui disposent des moyens d'évaluer les risques encourus en consentant de tels concours ;

— dans la deuxième partie, il est indiqué que les prêts octroyés sont prélevés sur les ressources disponibles à long terme des prêteurs. Cependant, on ne saurait considérer ceci que comme la formulation d'un souhait, en l'absence de toute sanction.

Votre Commission des Finances vous propose, par amendement, une nouvelle rédaction du début de cet article afin de souligner que l'intervention de l'Etat ne peut avoir lieu que sous réserve des dispositions des articles 27 ter à 27 sexies suivants, ce qui devrait entraîner la suppression de l'article 27 bis qui serait alors inutile.

Elle vous recommande, en conséquence, de voter cet article après l'avoir ainsi modifié.

**Titre adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Section I. — Régime général.

Article 23.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

Les prêts participatifs sont inscrits à une ligne particulière du bilan de l'organisme qui les consent et de l'entreprise qui les reçoit.

Ils sont, au regard de l'appréciation de la situation financière des entreprises qui en bénéficient, assimilés à des fonds propres.

Les prêts participatifs consentis par l'Etat le sont au titre du compte de prêts du Fonds de développement économique et social (FDES) et pour un montant annuel déterminé par la loi de finances.

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Conforme.

Article 24.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

En cas de liquidation amiable ou de liquidation de biens de l'entreprise débitrice, les prêts participatifs ne sont remboursés qu'après désintéressement complet de tous les autres créanciers privilégiés ou chirographaires. Pour les répartitions à intervenir, les titulaires de ces prêts sont placés sur le même rang.

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Conforme.

Article 25.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

En cas de règlement judiciaire de l'entreprise débitrice, le remboursement des prêts participatifs et le paiement des rémunérations prévues sont suspendus pendant toute la durée de l'exécution du concordat.

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Conforme.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

Lorsque l'entreprise débitrice fait l'objet d'une procédure de suspension provisoire des poursuites et d'apurement collectif du passif, le remboursement des prêts participatifs et le paiement des rémunérations prévues sont suspendus pendant toute la période nécessaire à la réalisation des engagements pris par le débiteur à l'égard de ses créanciers au moment de l'homologation du plan.

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Conforme.

Article 26.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

Les conditions de remboursement et de rémunération des prêts participatifs sont convenus entre les parties, qui peuvent notamment stipuler que le remboursement des prêts est subordonné à la réalisation par l'entreprise des conditions d'activité ou de résultat prévues au contrat.

La rémunération peut être majorée par le jeu d'une clause de participation au résultat dans des conditions qui seront fixées par le contrat de prêt; cette participation bénéficiera d'une garantie sous forme d'un prélèvement prioritaire sur les recettes de l'entreprise.

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Les conditions...
...parties. Celles-ci peuvent...

... contrat.

L'intérêt fixe peut être majoré par le jeu d'une clause de participation aux bénéfices nets de l'emprunteur dans des conditions qui sont fixées par le contrat. Cette participation s'exerce par un prélèvement prioritaire sur ces bénéfices avant toute distribution de ces derniers.

Article 27.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

Pour la détermination des bénéfices imposables à l'impôt sur le revenu ou à l'impôt sur les sociétés, la déduction des sommes versées en rémunération des prêts participatifs n'est admise que dans la limite fixée par l'article 39-1-3° du Code général des impôts.

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Conforme.

**Titre adopté
par l'Assemblée Nationale.**

**Section 2. — Les prêts participatifs
accordés par l'Etat.**

Article 27 bis (nouveau).

Octroi par l'Etat de prêts participatifs.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

**Texte proposé
par votre commission.**

L'Etat peut accorder aux entreprises industrielles et commerciales des prêts participatifs régis par la section 1 du présent titre sous réserve des dispositions des articles 27 ter à 27 sexies suivants.

Supprimé.

Commentaires. — Cet article additionnel, adopté par l'Assemblée Nationale sur présentation de la Commission des Finances, prévoit, comme le fait l'article 22 du projet de loi, que l'Etat peut accorder des prêts participatifs et précise que l'octroi de ces prêts est soumis au régime général et à des dispositions spécifiques qui sont mentionnées dans les quatre articles additionnels suivants.

Votre Commission des Finances estime qu'il est préférable de faire figurer l'Etat au nombre des organismes retenus à l'article 22 mais en indiquant alors, par référence aux articles 27 *ter* à 27 *sexies* suivants, les réserves qu'appelle son intervention.

Dans ces conditions, le présent article, qui reprend les dispositions de l'article 22, apparaît inutile.

Votre commission vous propose un amendement tendant à la suppression qu'elle vous demande de voter.

Article 27 ter (nouveau).

Inscription au compte du FDES des prêts participatifs consentis par l'Etat.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

**Texte proposé
par votre commission.**

Les prêts participatifs consentis par l'Etat sont inscrits, en recettes et en dépenses, au compte de prêts du Fonds de développement économique et social (FDES) pour un montant annuel déterminé par la loi de finances.

Conforme.

Commentaires. — Cet article additionnel résulte d'un amendement adopté par l'Assemblée Nationale à la demande de sa commission des finances : il reprend les dispositions du troisième alinéa de l'article 23. Toutefois, pour qu'il n'y ait pas de confusion dans les opérations qui relèveront du compte de prêts du FDES, il est prévu que les prêts participatifs seront inscrits en recettes et en dépenses à ce compte.

Votre Commission des Finances vous propose de voter le présent article tel qu'il a été adopté par l'Assemblée Nationale.

Article 27 quater (nouveau).

Nécessité d'engagements précis et datés
de la part de l'emprunteur titulaire de prêts participatifs consentis par l'Etat.

Texte proposé initialement
par le Gouvernement.

Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.

Texte proposé
par votre commission.

L'octroi de prêts participatifs par l'Etat est subordonné à des engagements précis et datés de la part de l'emprunteur en matière industrielle, commerciale et financière. Si le contenu ou l'échéancier des engagements ne sont pas respectés, le remboursement du prêt devient exigible sauf dans les cas prévus à l'article 25 ci-dessus.

L'octroi...

... commerciale ou financière...

... ci-dessus.

Commentaires. — Le présent article additionnel résulte d'un amendement présenté par la Commission des Finances et adopté par l'Assemblée Nationale.

Contrairement aux dispositions de l'article 26 qui ouvrent une simple possibilité, il est proposé de rendre obligatoires, de la part de l'emprunteur, des engagements précis et datés en matière industrielle, commerciale et financière. A défaut de tels engagements, l'Etat ne pourra pas accorder de prêts participatifs.

Il est prévu également une sanction dans l'hypothèse où ces engagements ne seraient pas tenus. Dans ce cas, en effet, le prêt deviendrait exigible. Ceci ne signifie pas que l'Etat en demanderait nécessairement et immédiatement le remboursement. Simplement, il aurait la faculté de retirer les fonds ainsi engagés dans l'entreprise et de négocier de nouvelles modalités pour l'octroi de ses concours. Toutefois, il ne serait pas procédé au remboursement du prêt dans les hypothèses où une telle opération est exclue par le régime général des prêts participatifs, c'est-à-dire en cas de règlement judiciaire de l'entreprise débitrice ou dans le cas où celle-ci fait l'objet d'une procédure de suspension provisoire des poursuites.

Votre Commission des Finances, **par amendement**, vous propose d'apporter une nouvelle rédaction à cet article: l'emprunteur devrait prendre des engagements précis et datés en matière industrielle, commerciale ou financière,

Elle vous demande d'adopter cet article après l'avoir ainsi modifié.

Article 27 quinquies (nouveau).

Modalités de rémunération des prêts participatifs octroyés par l'Etat.

Texte proposé initialement
par le Gouvernement.

Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.

Texte proposé
par votre commission.

L'intérêt des prêts participatifs est majoré par le jeu d'une clause de participation aux bénéfices nets de l'emprunteur dans des conditions qui sont fixées par le contrat. Cette participation fait l'objet d'un prélèvement prioritaire sur le bénéfice de l'entreprise avant toute distribution de dividendes.

La rémunération totale versée par l'emprunteur à l'Etat ne peut être inférieure, en pourcentage du prêt consenti, à l'intérêt moyen rémunérant les comptes courants d'associés.

Conforme.

Commentaires. — Côté article additionnel résulte d'un amendement de la Commission des Finances adopté par l'Assemblée Nationale: il a pour objet d'éviter que les prêts participatifs accordés par l'Etat ne puissent, dans certains cas, être ou devenir des subventions déguisées.

Alors que la majoration du taux d'intérêt par une clause de participation prévue par le second alinéa de l'article 26 n'est qu'une faculté, le présent texte en fait une *obligation*. Il est prévu, en outre, que cette participation donne lieu à un prélèvement prioritaire sur le bénéfice de l'entreprise. Enfin, pour éviter que l'Etat ne soit moins bien traité que les actionnaires ou les associés titulaires de comptes courants, cet article prévoit que la rémunération du prêt participatif ne peut être inférieure, en pourcentage, à celle versée aux actionnaires ou sur les comptes courants d'associés.

Votre Commission des Finances vous propose de voter le présent article additionnel dans la rédaction retenue par l'Assemblée Nationale.

Article 27 sexies (nouveau).

Contrôle parlementaire sur les prêts participatifs octroyés par l'Etat.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

**Texte proposé
par votre commission.**

Le montant de chaque prêt participatif accordé par l'Etat est rendu public dans le rapport annuel du conseil de direction du Fonds de développement économique et social.

Les commissions des finances du Parlement sont informées des conditions posées à l'octroi des prêts participatifs et de l'exécution de celles-ci.

Conforme.

Commentaires. — Cet article additionnel résulte d'un amendement voté par l'Assemblée Nationale à la demande de sa Commission des Finances. Il a pour objet de permettre un contrôle, notamment parlementaire, sur des concours publics qui peuvent être accordés dans des conditions de risques élevés.

Votre Commission des Finances vous propose d'adopter le présent article dans la rédaction retenue par l'Assemblée Nationale.

TITRE V

Adaptation de certaines dispositions fiscales en vue de favoriser les investissements productifs.

Article 28.

Suppression des engagements à long terme.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre commission.
A compter du 1 ^{er} juin 1978, les personnes physiques ne sont plus autorisées à prendre les engagements d'épargne à long terme prévus à l'article 163 bis A du Code général des impôts ni à proroger les engagements en cours à cette date.	Les engagements d'épargne à long terme prévus à l'article 163 bis A du Code général des impôts ne peuvent, à compter du 1 ^{er} juin 1978, être contractés ou prorogés que pour une durée maximum de cinq ans. Aucun engagement d'épargne à long terme ne peut plus être contracté ou prorogé après le 31 décembre 1981.	Conforme.

Commentaires. — Cet article propose la suppression à terme des engagements d'épargne à long terme dont les caractéristiques essentielles ont été rappelées lors de l'examen de l'article 8.

Les engagements souscrits antérieurement au 1^{er} juin 1978 demeurent en vigueur jusqu'à leur terme. Si celui-ci survient avant le 31 décembre 1982, les engagements pourront être prorogés pour une durée maximum de cinq ans.

Les engagements souscrits entre le 1^{er} juin 1978 et le 31 décembre 1981 le seront pour la durée de cinq ans prévue par les dispositions initiales relatives à ces engagements. Ils ne pourront faire l'objet d'aucune prorogation.

Votre commission vous propose d'adopter cet article.

Article 29.

Augmentation du taux du prélèvement libérateur sur les produits de placement à revenu fixe.

Texte proposé initialement par le Gouvernement.	Texte adopté par l'Assemblée Nationale.	Texte proposé par votre Commission.
A compter du 1 ^{er} juillet 1978 le taux du prélèvement de 33 1/3 % prévu à l'article 125 A du Code général des impôts est porté à 40 %.	A compter du 1 ^{er} juillet 1978... ... 40 %.	Conforme.

**Texte proposé initialement
par le Gouvernement.**

Toutefois, le taux de 33 1/3 % reste en vigueur pour les produits des bons du Trésor sur formule, des bons de la Caisse nationale du crédit agricole, des bons à cinq ans du Crédit foncier de France, des bons émis par les groupements régionaux d'épargne et de prévoyance, des bons d'épargne des PTT, des bons de la Caisse nationale de l'énergie et des bons de caisse des banques émis avant le 1^{er} juin 1978.

**Texte adopté
par l'Assemblée Nationale.**

Toutefois...

... agricole, des bons de caisses de crédit mutuel, des bons...

... des banques sous réserve que ces titres aient été émis...
... juin 1978.

De plus, et pour les placements qui ne sont pas mentionnés à l'alinéa précédent, le taux de 33 1/3 % demeure applicable aux produits courus au 30 juin 1978, même si ces produits font l'objet d'une liquidation et d'un versement ultérieur.

**Texte proposé
par votre commission.**

Conforme.

Conforme.

Le taux de 33 1/3 % reste également applicable aux intérêts afférents aux sommes que les associés laissent ou mettent à la disposition de la société dans les limites prévues aux articles 39-13° et 212 du Code général des impôts.

Commentaires. — Le premier alinéa de cet article prévoit qu'à compter du 1^{er} juillet 1978 le taux de prélèvement libératoire sur les produits de placement à revenu fixe est porté de 33 1/3 % à 40 %. Ce prélèvement qui est facultatif — le contribuable peut préférer dans son revenu imposable les produits bruts de tels placements — s'applique aux intérêts des bons du Trésor et assimilés, bons de caisse, créances, dépôts, cautionnements et comptes courants.

Les second et troisième alinéas précisent les conditions d'application de cette disposition pour les titres et dépôts actuellement en vigueur.

Les placements à revenu fixe sur formules (bons) émis avant le 1^{er} juin 1978 conservant le bénéfice du prélèvement optionnel au taux de 33 1/3 % jusqu'à leur date d'échéance.

Les placements à revenu fixe sous forme de dépôts (livret B des caisses d'épargne) sont soumis au prélèvement optionnel au taux de 33 1/3 % pour leurs produits connus jusqu'au 30 juin 1978 et au taux de 40 % pour leurs produits ultérieurs.

Cette disposition a pour objet :

— d'une part de gager au moins partiellement le coût de la nouvelle disposition introduite par cette loi ;

— d'autre part, de rendre moins favorables les placements à court terme et donc indirectement d'inciter les contribuables à placer leur épargne à long terme de façon plus stable en actions ou obligations.

Votre commission vous propose deux amendements :

1° Observant que la détaxation du revenu investi en actions est prévue pour une durée limitée (art. 1^{er}), elle estime que la majoration du taux du prélèvement libératoire prévu à l'article 125 A du Code général des impôts qui gage le coût de la mesure proposée ne saurait être une disposition permanente et vous demande d'en accepter l'effet que jusqu'au 31 décembre 1985.

2° Estimant contradictoire d'une part la volonté d'encourager le développement des fonds propres des entreprises et, d'autre part, l'augmentation du prélèvement sur les produits des fonds laissés à la disposition des entreprises à travers les comptes courants d'associés, elle propose que ces revenus demeurent soumis à un taux de prélèvement de 33 1/3 %.

Votre commission vous demande d'adopter cet article ainsi amendé.

AMENDEMENTS PRESENTES PAR LA COMMISSION DES FINANCES

Article premier.

Amendement : remplacer dans cet article les mots :

« la présente loi, les achats »

par les mots :

« le présent titre, le montant des achats nets ».

Art. 2.

Amendement : remplacer les mots :

« aux articles 3 et 4 »

par les mots :

« à l'article 3 ».

Art. 3.

Premier amendement : insérer après le deuxième alinéa de cet article les deux alinéas suivants :

« Les actions de sociétés françaises, autres que celles des sociétés d'investissement, ne répondant pas aux conditions prévues à l'alinéa précédent lorsqu'elles sont émises à l'occasion d'une augmentation de capital en numéraire postérieure au 1^{er} juin 1978, sous réserve qu'elles soient matériellement créées.

« Les parts de sociétés à responsabilité limitée souscrites à l'occasion d'une augmentation de capital en numéraire postérieure au 1^{er} juin 1978 ».

Deuxième amendement : au 4^e alinéa de cet article, supprimer le mot :

« deux ».

Troisième amendement : au 5^e alinéa de cet article, supprimer le mot :

« trois ».

Art 4.

Amendement : supprimer cet article.

Art. 5.

Amendement : rédiger ainsi qu'il suit cet article :

« Pour bénéficier de la déduction prévue à l'article 2, le contribuable devra :

— déposer au préalable chez un ou plusieurs intermédiaires agréés l'ensemble des valeurs mentionnées à l'article 3 ;

— maintenir ces valeurs en dépôt pendant les quatre années suivant celle au titre de laquelle la première déduction a été pratiquée ;

— joindre à sa déclaration de revenus la liste de ces intermédiaires agréés et l'état faisant apparaître le solde annuel des achats et des ventes que lui adresse chacun de ces intermédiaires ».

Art. 8.

Amendement : rédiger ainsi qu'il suit le premier alinéa de cet article :

« Les contribuables qui, au cours d'une année, utilisent les possibilités de déduction ouvertes par la présente loi ne peuvent cumuler le bénéfice de cette déduction avec l'abattement prévu à l'article 57 modifié de la loi de finances pour 1977 (n° 76-1232 du 29 décembre 1976) que dans la limite d'un total de 3 000 F ».

Art. 11.

Amendement : après les mots :

« actions à dividende prioritaire »

insérer les mots :

« sans droit de vote ».

Art. 22.

Amendement : rédiger ainsi qu'il suit le début de cet article :

« L'Etat, sous réserve des articles 27 *ter* à 27 *series* (le reste sans changement) ».

Art. 27 *bis*.

Amendement : supprimer cet article.

Art. 27 *quater*.

Amendement : dans la première phrase de cet article, remplacer les mots :

« commerciale et financière »,

par les mots :

« commerciale ou financière ».

Art. 29.

Premier amendement : après les mots :

« 1^{er} juillet 1978 »,

insérer les mots :

« et jusqu'au 31 décembre 1985 ».

Deuxième amendement : compléter cet article *in fine* par l'alinéa suivant :

« Le taux de 33 1/3 reste applicable aux intérêts afférents aux sommes que les associés laissent ou mettent à la disposition de la société dans les limites prévues aux articles 39-13° et 212 du Code général des impôts. »