



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



FÉDÉRATION
BANCAIRE
FRANÇAISE



Eligibilité des Fonds swappés au sein du PEA

1. Rappel du contexte

La Direction Générale du Trésor (DGT), lors d'échanges avec les fédérations professionnelles, a indiqué que les fonds, en particulier des ETF, qui, via l'usage d'un swap, distinguent l'investissement de l'exposition, et par suite, permettent aux porteurs de s'exposer à des zones géographiques extra-européennes (parfois appelés « fonds swappés »), ne devraient plus être éligibles au Plan Epargne en Actions (PEA). Sont également concernés les fonds à formule éligibles au PEA, dont la performance dépend d'un mécanisme de remboursement conditionnel ou plafonné et qui ne procurent pas une exposition *delta one* à des sous-jacents européens, à hauteur de 75%. Ces deux types de fonds sont dénommés les Fonds dans la présente note.

Les fédérations prennent acte de la fin de cette éligibilité qui était publiquement autorisée depuis plus de 20 ans ; qui était spécifiquement mentionnée dans les prospectus, visés par l'AMF, des fonds concernés ; et qui avait fait l'objet de question au gouvernement à l'Assemblée nationale.

Cette mesure devrait être inscrite dans le PLF 2027.

A ce stade, nous comprenons que si le périmètre exact des OPC concernés reste à préciser, la situation des Fonds d'ores et déjà inscrits dans les PEA est envisagée selon l'un des scénarii suivants :

- Le retrait des PEA des titres exposés non européens, comme cela a été mis en œuvre pour organiser la sortie des titres de management packages et les titres UK à la suite du Brexit ;
- L'introduction d'une clause de grand-père qui maintiendrait l'éligibilité des Fonds actuellement inscrits dans un PEA. Ainsi, les souscriptions actuelles seraient conservées, et il pourrait être procédé à des rachats, mais les nouvelles souscriptions dans les Fonds existants seraient interdites.

Au vu des conséquences induites par une telle modification des règles d'éligibilité du PEA, en particulier s'agissant des titres de Fonds d'ores et déjà inscrits dans les PEA (plus de 7 millions de PEA à fin 2024), les modalités de mise en œuvre de cette mesure doivent être analysées plus avant afin d'avoir une approche simple à mettre en œuvre et sécurisée pour les établissements bancaires, tout en ne pénalisant pas les épargnants pour des investissements passés qu'ils ont réalisés conformément aux règles d'éligibilité des PEA en vigueur.

C'est dans ce contexte que nous vous prions de bien vouloir trouver ci-après nos remarques sur les scénarii envisagés par les services de Bercy.

2. Analyse des impacts dans les scénarii envisagés

Si la mesure visant à interdire l'inscription de ces parts de Fonds dans un PEA n'était pas assortie d'une clause de grand-père, les parts d'ores et déjà inscrites dans les PEA devraient en être retirées. L'expérience récente offre plusieurs possibilités : le retrait à l'instar des titres de



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



FÉDÉRATION
BANCAIRE
FRANÇAISE



France
Post-Marché

management package - qui s'est avérée excessivement complexe - ou le retrait dans un délai contraint à l'instar des titres UK à la suite du Brexit - qui a pris près d'un an de préparation et a été coûteuse à mettre en œuvre.

2.1. Le retrait des PEA des parts de Fonds exposés non européens en neutralité fiscale et sociale : l'exemple du retrait des management packages

Dans une telle hypothèse, le titulaire devrait remettre au gestionnaire du plan une attestation indiquant que les titres retirés sont des OPC concernés par la nouvelle non-éligibilité au PEA. A défaut de retrait des titres devenus inéligibles, toute cession au sein du PEA entraînerait la clôture du PEA. Or, un tel retrait basé sur une attestation par le titulaire, s'il a été possible s'agissant de titres de management packages, par nature non cotés et dont la volumétrie est limitée (ces opérations ne visant que les dirigeants ou cadres font l'objet de peu de mouvements), est inadapté à des produits grand public tels que les Fonds qui peuvent faire l'objet de nombreuses opérations de souscription et de cession. Comme indiqué ci-avant, à fin 2024, plus de 7 millions de PEA ont été identifiés comme comprenant un titre qui pourrait devenir inéligible. C'est autant de titulaires de plan qui devraient transmettre à leur gestionnaire une attestation pour permettre le retrait de ces titres en neutralité.

Par ailleurs, il convient de relever que lors de la cession ultérieure de ces fonds, le cas échéant, la plus-value sera imposée selon le régime de droit commun des plus-values, i.e. différence entre le prix de cession et le prix d'acquisition initial dans le PEA. Or, la reconstitution du prix d'acquisition historique de chaque ligne de titres, notamment en cas d'acquisitions successives d'un même Fonds, sera particulièrement complexe, les teneurs de comptes-conservateurs ayant notamment pour mission de gérer les données fiscales à l'échelle globale de l'enveloppe du PEA — versements, retraits et valeur du plan — et non titre par titre.

En outre, une approche par titre dans le cadre du PEA, sans raisonner au niveau de l'enveloppe globale, conduit mécaniquement à une neutralité imparfaite emportant, lors des retraits ultérieurs ou lors de la clôture, selon les cas, des pertes de recettes pour le Trésor ou une fiscalité alourdie pour les titulaires de plan. Cette distorsion dans le calcul des prélèvements sociaux résulte du seul fait que le gain net afférent aux titres non éligibles neutralisé (i.e. non soumis aux prélèvements sociaux), tient compte d'une partie du gain net afférent aux autres titres présents dans le plan (qui demeurent éligibles au PEA).

Il résulte de ces éléments que le retrait des parts de Fonds exposés non européens en neutralité fiscale et sociale serait en pratique d'une très grande complexité, difficilement gérable au vu de l'importante volumétrie, et pourrait s'avérer défavorable soit au Trésor, soit aux épargnants.

2.2. Le retrait des titres des PEA dans un délai contraint : l'approche de type Brexit

Dans un tel scénario, moins complexe que celui du retrait des management packages, les épargnants disposeraient d'un délai, au minimum 2 ans, pour retirer du PEA les parts d'OPC devenues inéligibles. A l'issue de ce délai, les PEA comportant de tels titres seraient clôturés.

Au cours de la période transitoire, les parts de Fonds pourraient :

- Soit être cédés au sein du plan avec application du régime fiscal du PEA ;



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



FÉDÉRATION
BANCAIRE
FRANÇAISE



France
Post-Marché

- Soit être transférés sur un compte-titres ordinaire : dans cette hypothèse, il conviendrait que l'ensemble des parts soit transféré à une date de sortie identique pour tous les teneurs de comptes-conservateurs afin, notamment d'éviter des difficultés lors des transferts de PEA entre établissements.

En outre, le titulaire devrait opérer un versement compensatoire (montant en espèces à verser par le titulaire sur le compte espèce) sur son PEA égal à la valeur liquidative des Fonds à la date de leur sortie, dans un délai de deux mois suivant le transfert des titres. Ce versement aurait pour objet d'assurer la neutralité de l'opération à l'intérieur du plan, et par suite ne serait pas pris en compte dans le plafond légal de versement.

Cette même valeur liquidative constituerait le prix de revient fiscal des parts de fonds lors de leur inscription sur le compte-titres ordinaire.

Ce scénario, opérationnellement envisageable, demeure complexe à mettre en œuvre.

En premier lieu, comme indiqué, à fin 2024 c'est plus de 7 millions de PEA qui ont été identifiés comme comprenant un fonds qui pourrait devenir inéligible. C'est autant de titulaires de plan qui seront potentiellement impactés. Les conséquences en termes de relations commerciales et de recours juridiques doivent être soigneusement examinées.

Par ailleurs, s'agissant des transferts de titres vers un compte-titres ordinaires, un tel scénario implique :

- (i) une date de sortie harmonisée entre les établissements,
 - (ii) l'identification et le blocage des codes ISIN concernés par les fournisseurs de données de marché,
 - (iii) une information complète des porteurs par les sociétés de gestions et les établissements gestionnaires de PEA et,
 - (iv) un délai suffisant pour permettre aux épargnants d'organiser la cession ou le transfert de leurs titres à un moment où les conditions de marché leur seraient satisfaisantes.
- La possibilité de transférer vers un compte titres les actions ou parts de Fonds permet en outre d'éviter des liquidations massives et simultanées de positions susceptibles d'affecter le marché.

Or, l'établissement de la liste des codes ISIN suppose d'avoir délimité précisément le périmètre de la mesure. Les cas des fonds garantis ou ceux exposés à des indices pan-européens comme le Stoxx Europe 600 doivent être statué.

Il en résulte que la sortie des parts de Fonds déjà inscrites dans les PEA présente, peu important le scénario envisagé (2.1 ou 2.2), **des difficultés importantes** en termes de communication auprès des investisseurs s'agissant d'un dispositif aussi complexe et dans des conditions de marché pouvant être défavorables pour eux. Cette complexité risque en effet d'entraîner des incompréhensions et contestations de la part des clients qui pourraient mettre en cause, de manière injustifiée, la responsabilité des distributeurs pour manquement à leur devoir de conseil, voire une perte de confiance vis-à-vis du PEA et des autres dispositifs incitant à investir en actions en raison de l'instabilité des règles.

C'est dans ce contexte qu'il conviendrait, à notre sens, de privilégier que la non-éligibilité au PEA de ces parts de Fonds soit assortie d'une « clause de grand-père ».



ASSOCIATION
FRANÇAISE
DES MARCHÉS
FINANCIERS



FÉDÉRATION
BANCAIRE
FRANÇAISE



France
Post-Marché

2.3. Scénario privilégié par les fédérations : assortir la non-éligibilité des titres d'une clause de « grand-père »

Un scénario introduisant une clause de grand-père est à privilégier au regard des limites des deux autres scénarios exposés supra. En outre, un tel scénario était celui qui avait été retenue lors de la fin de l'éligibilité des titres de sociétés d'investissement immobilier cotées (SIIC) au sein des PEA en octobre 2011, mais également lors de la fin de l'éligibilité des actions de préférence et des bons ou droits d'attribution ou de souscription des PEA à compter du 1er janvier 2014. Ce scénario est donc toujours celui qui a été privilégié par les pouvoirs publics lorsque l'inéligibilité résulte d'une décision des pouvoirs publics, non guidée par une décision extérieure (type Brexit).

Dans ce cadre, les parts de Fonds acquises avant la date d'entrée en vigueur de la mesure d'inéligibilité pourraient être conservées dans le plan, et par suite continueraient de bénéficier du régime fiscal et social attaché au PEA. Pour autant, les acquisitions réalisées à compter de la date d'entrée en vigueur deviendraient interdites.

Une telle solution, outre le fait qu'elle est maîtrisée par les gestionnaires qui ont déjà eu à la mettre en œuvre en 2011 puis en 2014, est simple à mettre en œuvre d'un point de vue opérationnel et facilement compréhensible par les investisseurs qui n'auront ni à transmettre d'attestation, ni à rechercher la valeur historique de valeurs liquidatives. Elle a également le mérite de ne pas conduire à des pertes de recettes pour le Trésor ou une fiscalité alourdie pour les investisseurs. Elle nécessite toutefois, pour être pleinement opérationnel que les modalités de mise en œuvre soient précisées. A cet effet, les fédérations sont à votre disposition.

La FBF, l'AMAFI, l'AFG, et France Post-Marché sont alignées sur cette position (scénario 2.3) et souhaitent rappeler que le PEA doit rester un vecteur essentiel à l'accroissement des investisseurs particuliers dans le financement de l'économie européenne, en particulier en fonds propres des entreprises, qui a été réaffirmé par la Commission Européenne, dans le cadre de son initiative SIU et qui a inspiré l'idée du Label Finance Europe à l'origine.