

SÉNAT

PREMIÈRE SESSION ORDINAIRE DE 1985-1986

Annexe au procès-verbal de la séance du 31 octobre 1985.

RAPPORT

FAIT

au nom de la commission des Lois constitutionnelles, de Législation, du Suffrage universel, du Règlement et d'Administration générale (1) sur le projet de loi, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE APRÈS DÉCLARATION D'URGENCE, relatif aux valeurs mobilières.

Par M. Etienne DAILLY,

Sénateur.

TOME I

EXPOSÉ GÉNÉRAL, EXAMEN DES ARTICLES ET ANNEXES

(1) *Cette Commission est composée de : MM. Jacques Larché, président ; Edgar Tailhades, Louis Virapoullé, Charles de Cuttoli, Paul Girod, vice-présidents ; Charles Lederman, François Collet, Pierre Salvi, Germain Authié, secrétaires ; MM. Jean Arthuis, Alphonse Arzel, Gilbert Baumet, Marc Bécam, Christian Bonnet, Raymond Bouvier, Pierre Brantus, Pierre Ceccaldi-Pavard, Michel Charasse, Félix Ciccolini, Etienne Dailly, Michel Darras, Luc Dejoie, Jacques Eberhard, Edgar Faure, Jean Geoffroy, François Giacobbi, Michel Giraud, Jean-Marie Girault, Daniel Hoeffel, Charles Jolibos, Mme Geneviève Le Bellegou-Béguin, MM. Bastien Leccia, Roland du Luart, Jean Ooghe, Charles Ornano, Hubert Peyou, Roger Romani, Marcel Rudloff, Michel Rufin, Jacques Thyraud, Jean-Pierre Tizon, Dick Ukeiwé.*

Voir les numéros :

Assemblée nationale (7^e législ.) : 2861, 2968 et in-8° 882.

Sénat : 17 (1985-1986).

Valeurs mobilières.

SOMMAIRE

(tome I)

	Pages
EXPOSÉ GÉNÉRAL	7
I. — L'évolution récente du droit des valeurs mobilières et des marchés financiers	9
A. — Le développement de valeurs mobilières nouvelles destinées principalement à résoudre le problème des fonds propres des sociétés nationalisées	9
1° Les titres participatifs	9
2° Les certificats d'investissement	10
3° Les obligations avec bons de souscription d'actions	16
4° Les titres subordonnés à durée indéterminée (T.S.D.I.)	17
B. — Les réformes du marché financier	18
1° Les placements à court terme en S.I.C.A.V. et fonds communs de placement	19
2° Les certificats de dépôt : une première étape de l'ouverture du marché monétaire	21
3° La réforme de l'intermédiation financière	21
4° La création d'un marché à terme d'instruments financiers (M.A.T.I.F.)	23
5° Le projet de papier commercial : un accès direct des entreprises sur le marché monétaire	24
C. — Un renforcement progressif des pouvoirs de la Commission des opérations de bourse sur les marchés de valeurs mobilières et sur les placements	26
1° L'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse	26
2° La loi n° 70-1208 du 23 décembre 1970 portant modifications de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales et de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse	27
3° La loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne (loi Delors)	27
4° La loi n° 84-148 du 1 ^{er} mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises	28
5° L'article 117 de la loi de finances pour 1985 (n° 84-1208 du 29 décembre 1984)	28
II. — Les dispositions du projet de loi	29
A. — Le régime juridique de nouvelles formes de valeurs mobilières assorties de l'obtention d'une autre valeur mobilière (article premier)	29
B. — Les règles relatives aux augmentations de capital et à la régularisation par les sociétés du cours de leurs actions (art. 2 à 9)	31
1° Le régime du droit préférentiel de souscription (art. 2)	31
2° Le délai accordé aux actionnaires pour l'exercice du droit de souscription est raccourci	33

	Pages
3° Les conditions dans lesquelles les sociétés pourront régulariser le marché de leurs actions sont assouplies (art. 7 : art. 217-2 de la loi du 24 juillet 1966)	33
4° En cas d'appel public à l'épargne les formalités de publicité devront avoir désormais lieu avant l'ouverture de la souscription (art. 8 : art. 289 de la loi du 24 juillet 1966)	33
5° Les règles de publicité des émissions avec appel public à l'épargne sont étendues à toutes les formes de valeurs mobilières (art. 9 : art. 6 de l'ordonnance du 28 septembre 1967)	33
C. — <i>Renforcement du contrôle sur les placements (titre III, art. 10 à 16) ..</i>	34
1° Placements en biens divers (art. 11 à 16)	34
2° Parts de fonds communs de placement (art. 10)	35
D. — <i>Reconnaissance de nouveaux pouvoirs à la Commission des opérations de bourse (titre IV : art. 17)</i>	35
1° Attribution d'un pouvoir de réglementation délégué	35
2° Droit d'agir en justice pour faire corriger les situations contraires à la législation et portant atteinte aux droits des épargnants	36
III. — Les modifications apportées par l'Assemblée nationale	37
IV. — Les observations et les propositions de votre commission des Lois	38
A. — <i>Votre commission des Lois vous propose d'accepter la mise en place de valeurs mobilières nouvelles malgré les problèmes que pose l'utilisation de ces titres par les entreprises publiques</i>	38
B. — <i>Le projet de loi prévoit également un ensemble de mesures disparates dont il est difficile de dégager une vision d'ensemble</i>	40
C. — <i>Votre commission des Lois vous propose d'adjoindre au projet des dispositions visant à améliorer le fonctionnement des sociétés commerciales</i>	40
D. — <i>Enfin la commission des Lois vous propose, conformément à sa position constante, d'accorder à la Commission des opérations de bourse les moyens dont elle a besoin pour accomplir sa mission tout en refusant d'en faire un organisme juridictionnel</i>	41
EXAMEN DES ARTICLES	43
TITRE PREMIER. — Valeurs mobilières	43
<i>Article premier (insertion dans le chapitre V du titre premier de la loi du 24 juillet 1966 d'une section IV composée des articles 339-1 à 339-7). — Régime juridique de nouvelles formes de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentatifs d'une quote-part du capital de la société</i>	43
SECTION III bis NOUVELLE. — Transfert des articles 194-1 à 208 de la loi du 24 juillet 1966 dans le chapitre V du titre premier de cette loi	46
SECTION IV. — Autres valeurs mobilières	47
<i>Article 339-1. — Droit préférentiel de souscription des actionnaires et titulaires de certificats d'investissement à l'émission de valeurs mobilières « composées ». Interdiction de la conversion de valeurs mobilières représentatives d'une quotité de capital en valeurs mobilières représentatives de créances</i>	47
<i>Article 339-2. — Organe social ayant le pouvoir d'émettre des valeurs mobilières « composées », suppression du droit préférentiel de souscription</i>	50
<i>Article 339-3. — Droit pour une société filiale d'émettre des valeurs mobilières donnant droit de souscrire à des titres de sa société-mère</i>	51
<i>Article 339-4. — Cas des titulaires de certificats d'investissement</i>	53
<i>Article 339-5. — Emission de bons de souscription indépendamment de toute autre émission</i>	54

	Pages
	—
<i>Article 339-6.</i> — Délais, formalités et conditions de réalisation des émissions de valeurs mobilières composées	56
<i>Article 339-7.</i> — Licéité des clauses prévoyant le remboursement subordonné des valeurs mobilières représentatives d'une créance et organisation d'une masse des titulaires de telles valeurs	57
<i>Article additionnel après l'article premier</i> (art. 78, 79, 85, 87 et 433 de la loi du 24 juillet 1966). — Règles de constitution des sociétés	58
<i>Article 2</i> (art. 183, 184, 185 et 186 de la loi du 24 juillet 1966 et insertion des articles 186-1 à 186-4 dans ladite loi). — Aménagement aux règles d'augmentation de capital des sociétés anonymes	62
<i>Paragraphe I - 1°</i> (art. 183). — Coordination	63
<i>Paragraphe I - 2°</i> (Abrogation du premier alinéa de l'article 184). — Répartition des actions non souscrites à titre irréductible	63
<i>Paragraphe I - 3°</i> (art. 185). — Répartition du solde non souscrit des augmentations de capital	64
<i>Paragraphe I - 3°</i> (art. 186) <i>et paragraphe II</i> (art. 186-1 à 186-4). — Suppression du droit préférentiel de souscription	66
<i>Paragraphe I - 3°</i> (art. 186). — Possibilité ouverte à l'assemblée décidant une augmentation de capital de supprimer le droit préférentiel de souscription	67
<i>Paragraphe II</i> (art. 186-1 à 186-4). — Différentes modalités d'émission sans droit préférentiel de souscription	68
<i>Article 186-1.</i> — Emission par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription d'actions nouvelles qui confèrent à leurs titulaires les mêmes droits que les actions anciennes	68
<i>Article 186-2.</i> — Emission par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription d'actions nouvelles qui ne confèrent pas les mêmes droits que les anciennes	69
<i>Article 186-3.</i> — Augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs personnes	70
<i>Article 186-4.</i> — Fixation par décret des mentions devant figurer dans les rapports à présenter aux assemblées générales fixant le prix d'émission	70
TITRE II. — Mesures de procédure	71
<i>Article 3</i> (art. 188 de la loi du 24 juillet 1966). — Raccourcissement du délai de réalisation des augmentations de capital	71
<i>Article 4</i> (art. 191-1 de la loi du 24 juillet 1966). — Raccourcissement du délai de réalisation de la garantie de bonne fin d'une augmentation de capital	72
<i>Article additionnel après l'article 4</i> (art. 191-1 de la loi du 24 juillet 1966). — Droit pour les établissements mentionnés à l'article 99 de la loi bancaire de donner une garantie de bonne fin d'augmentation de capital	73
<i>Article 5</i> (art. 450 de la loi du 24 juillet 1966). — Coordination dans les sanctions pénales relatives aux augmentations de capital	75
<i>Article 6</i> (Abrogation de l'article 446 de la loi du 24 juillet 1966). — Sanctions pénales du défaut d'envoi des comptes annuels et de l'inventaire aux actionnaires qui en font la demande	75
<i>Article 7</i> (art. 217-2 et 217-10 de la loi du 24 juillet 1966). — Intervention des sociétés cotées sur leurs propres titres pour régulariser leur marché	76
<i>Article 8</i> (art. 289 de la loi du 24 juillet 1966). — Modification des règles de publicité applicables aux augmentations de capital	79
<i>Article 8 bis</i> (art. 180, 194 et 352 de la loi du 24 juillet 1966). — Simplification du traitement des rompus	81
<i>Paragraphe I</i> (art. 180 de la loi du 24 juillet 1966). — Droit pour l'assemblée générale de décider le règlement en espèces des rompus	82
<i>Paragraphe II</i> (art. 194 de la loi du 24 juillet 1966). — Coordination	82
<i>Paragraphe III</i> (art. 352 de la loi du 24 juillet 1966). — Conditions de distribution du dividende en actions	82

	Pages
<i>Article 8 ter</i> (art. 194-1, 208-9 et 283-7 de la loi du 24 juillet 1966). — Modifications de diverses dispositions relatives au droit des valeurs mobilières	83
<i>Paragraphe I</i> (art. 194-1 de la loi du 24 juillet 1966). — Compétences des assemblées de la filiale et de la société-mère pour l'émission par une société d'obligations avec bons de souscription d'actions de la société-mère	83
<i>Paragraphe I bis (nouveau)</i> (art. 196 de la loi du 24 juillet 1966). — Droits des porteurs d'obligations convertibles au regard des plans d'options de souscription d'actions	84
<i>Paragraphe I ter (nouveau)</i> (art. 208-9 de la loi du 24 juillet 1966). — Plans d'actionnariat	85
<i>Paragraphe II</i> (art. 208-9 de la loi du 24 juillet 1966). — Sociétés autorisées à procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés	85
<i>Paragraphe II bis (nouveau)</i> (art. 271 de la loi du 24 juillet 1966). — Négociabilité immédiate des actions résultant de l'exercice du droit de souscription attaché à un bon de souscription d'actions	86
<i>Paragraphe II ter (nouveau)</i> (art. 283-1 de la loi du 24 juillet 1966). — Droit d'aliéner les certificats de droit de vote	86
<i>Paragraphe II quater (nouveau)</i> (art. 283-6 de la loi du 24 juillet 1966). — Emission de titres participatifs par les sociétés par actions	87
<i>Paragraphe III</i> (art. 283-7 de la loi du 24 juillet 1966). — Titres participatifs émis à l'étranger	88
<i>Article 9</i> (art. 6 de l'ordonnance du 28 septembre 1967). — Règles de publicité applicables aux émissions de valeurs mobilières	89
<i>Article 9 bis</i> (art. 9 de la loi du 11 juillet 1985). — Caisses de retraite autorisées à intervenir sur les marchés à terme d'instruments financiers	89
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 10 de l'ordonnance du 28 septembre 1967). — Coordination	90
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 72 de la loi du 24 juillet 1966). — Définition de l'appel public à l'épargne	91
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 92, 127, 136 et 151 de la loi du 24 juillet 1966). — Cumul des mandats de membre du directoire au sein d'un groupe de sociétés	91
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 128 de la loi du 24 juillet 1966). — Pouvoirs du conseil de surveillance	93
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 138 de la loi du 24 juillet 1966). — Rémunération du président du conseil de surveillance	94
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 244, 246 et 247 de la loi du 24 juillet 1966). — Responsabilité des directeurs généraux	94
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 90 et 134 de la loi du 24 juillet 1966). — Nomination des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance par l'assemblée générale extraordinaire en cas de fusion ou de scission	95
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 193 et 378 de la loi du 24 juillet 1966). — Modification des règles relatives aux droits de vote des actionnaires en ce qui concerne l'approbation des apports	96
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 376 de la loi du 24 juillet 1966 et insertion des articles 376-1 et 269-9 dans cette loi). — Droit de vote des titulaires d'actions à dividende prioritaire en cas de fusion	97
<i>Article additionnel après l'article 9 bis</i> (art. 347 de la loi du 24 juillet 1966). — Assouplissement des modes de distribution des acomptes sur dividendes	98
TITRE III. — Surveillance des placements	100
<i>Article 10</i> (art. 9 de la loi du 13 juillet 1979 et art. 14 de la loi du 3 janvier 1972). — Parts de fonds communs de placement	100
<i>Paragraphe I</i> (art. 9 de la loi du 13 juillet 1979). — Autorisation de démarchage sur parts de fonds communs de placement	100
<i>Paragraphe I bis (nouveau)</i> (art. 39-2 de la loi du 13 juillet 1979). — Autorisation de la publicité sur les fonds communs de placement à risque	102
<i>Paragraphe II</i> (art. 14 de la loi du 3 janvier 1972). — Inclusion des parts de fonds communs de placement dans les plans d'épargne en valeurs mobilières	103

	Pages
<i>Article additionnel après l'article 10</i> (art. premier, 2 et 3 de la loi du 3 janvier 1972). — Coordination des dispositions relatives au démarchage financier avec celles de la loi bancaire	104
<i>Article 11</i> (art. 9 de la loi du 28 décembre 1966). — Champ d'application de l'interdiction du démarchage	105
<i>Article 12</i> (art. 36 et 36-1 de la loi du 3 janvier 1983). — Réglementation des placements en biens divers	106
<i>Paragraphe I</i> (art. 36 de la loi du 3 janvier 1983). — Champ d'application du contrôle de la Commission des opérations de bourse sur les placements	108
<i>Paragraphe II</i> (Insertion d'un article 36-1 dans la loi du 3 janvier 1983). — Conditions juridiques et financières exigées des promoteurs en biens divers	109
<i>Article 13</i> (art. 37 de la loi du 3 janvier 1983). — Renforcement des pouvoirs de la Commission des opérations de bourse sur les placements en biens divers	110
<i>Article 14</i> (art. 38 de la loi du 3 janvier 1983). — Obligations comptables du gestionnaire	113
<i>Article 15.</i> — Dispositions transitoires	114
<i>Article 16</i> (Insertion d'un article 10-2 dans l'ordonnance du 28 septembre 1967). — Sanctions pénales de l'appel public à l'épargne non autorisé par la loi	114
TITRE IV. — Adaptation des pouvoirs de la Commission des opérations de bourse .	116
<i>Article 17</i> (Insertion des articles 4-1 et 4-2 dans l'ordonnance du 28 septembre 1967). — Attribution à la Commission des opérations de bourse de pouvoirs nouveaux en matière de réglementation et d'intervention en justice	116
<i>Article 4-1.</i> — Pouvoir réglementaire délégué à la Commission des opérations de bourse	117
<i>Article 4-2.</i> — Droit d'agir en justice pour faire corriger les situations portant atteinte aux droits des épargnants	120
<i>Intitulé du projet de loi</i>	123
 ANNEXES :	
1° Exemples de valeurs mobilières hybrides émises par les sociétés nationalisées ..	127
2° Extrait du 17 ^e rapport de la Commission des opérations de bourse : les placements en biens divers	129
3° L'affaire de la compagnie diamantaire d'Anvers	132

MESDAMES, MESSIEURS,

Adopté par le Conseil des ministres du 26 juin 1985, ce projet de loi présenté par M. Pierre Bérégovoy, ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, a été déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale le 27 juin 1985. Il a été adopté par l'Assemblée nationale en première lecture le 3 octobre 1985 après déclaration d'urgence.

Votre commission des Lois tient d'ailleurs à s'élever, une fois encore, contre le recours quasi automatique à la procédure d'urgence : sur les 333 projets de loi déposés depuis le 10 mai 1981 (non compris les 158 projets de ratification de conventions internationales qui ne peuvent comporter aucun amendement), 114, soit plus du tiers, ont été déclarés en urgence.

Pour ces 114 projets de loi, le Premier ministre aura donc pu demander la constitution de la Commission mixte paritaire après une seule lecture dans chacune des Assemblées du Parlement.

L'Assemblée nationale n'aura pas été mise à même de « lire » les amendements du Sénat et d'en délibérer.

Pour ces 114 projets de loi, seuls les sept députés membres de cette Commission mixte paritaire auront eu un privilège.

Le présent projet, le 114^e, sera donc lui aussi examiné dans le cadre de ce « bicaméralisme au rabais » dans lequel se complaît le Gouvernement. Le procédé est certes conforme à la lettre de la Constitution. Il ne respecte ni son esprit ni la volonté des Français qui, par deux fois, lors des référendums de 1946 et de 1969 ont pourtant clairement marqué leur volonté de maintenir le bicaméralisme et leur attachement pour le Sénat.

Dans la lignée de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, ce projet de loi tend à faciliter l'appel public à l'épargne et l'émission de valeurs mobilières par les sociétés par actions et à renforcer les pouvoirs de la Commission des Opérations de Bourse. Il tire notamment les conséquences législatives de certaines propositions contenues dans le rapport de la Commission Tricot sur le coût de l'intermédiation financière.

Avant de présenter les principales dispositions de ce projet de loi, il convient de les replacer dans le contexte de l'évolution récente du droit des valeurs mobilières, du droit des marchés financiers et du renforcement progressif des pouvoirs de la Commission des Opérations de Bourse.

*
**

I. — L'ÉVOLUTION RÉCENTE DU DROIT DES VALEURS MOBILIÈRES ET DES MARCHÉS FINANCIERS

A. — LE DÉVELOPPEMENT DES VALEURS MOBILIÈRES NOUVELLES EN VUE DE RÉSOUDRE LE PROBLÈME DES FONDS PROPRES DES SOCIÉTÉS NATIONALISÉES.

Traditionnellement, les seules valeurs mobilières que pouvaient émettre les sociétés par actions étaient les **actions et les obligations**.

La loi Delors du 3 janvier 1983 a autorisé les sociétés à émettre des titres négociables d'une nouvelle nature : les titres participatifs, les certificats d'investissement et les obligations avec bons de souscription d'actions. La pratique a encore fait naître d'autres catégories de valeurs mobilières nouvelles tels les titres subordonnés à durée indéterminée.

1° Les titres participatifs.

Prévus aux articles 283-6 et 283-7 de la loi du 24 juillet 1966, ils avaient été réservés dans la loi du 3 janvier 1983 aux sociétés du secteur public et aux sociétés anonymes coopératives. Ils empruntent aux obligations un certain nombre de leurs caractéristiques mais assorties de conditions particulières relatives à leur remboursement et à leur rémunération. La loi prévoit que les titres participatifs ne sont pas remboursables, sauf à l'initiative de la société après l'expiration d'un délai minimum de sept ans ou en cas de liquidation de la société mais après désintéressement de tous les créanciers, y compris ceux ayant accordé des prêts participatifs.

Au cours des années 1983 et 1984, les titres participatifs ont été les instruments de prédilection des sociétés nationalisées pour renforcer leurs fonds.

Si cinq émissions seulement ont été réalisées en 1983, treize émissions l'ont été en 1984. Toutes les grandes entreprises publiques y ont eu recours. Le montant recueilli par les émissions de titres participatifs s'est élevé en 1984 à 7,8 milliards de francs contre 4,1 milliards de francs en 1983.

En 1985, le droit d'émettre des titres participatifs a été étendu aux banques mutualistes ou coopératives (1), aux coopératives agri-

(1) Article 3 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant D.D.O.F.

coles (2) et aux établissements publics industriels et commerciaux de l'Etat (1). C'est ainsi que **Gaz de France** a procédé à deux importantes émissions de titres participatifs et que le **Crédit agricole** vient également de lancer une émission de 2,5 milliards de francs.

2° Les certificats d'investissement.

Les articles 283-1 à 283-5 de la loi du 24 juillet 1966 permettent aux actionnaires, sur décision de l'assemblée générale extraordinaire, de séparer les droits pécuniaires attachés aux actions représentés par un certificat d'investissement des autres droits représentés par un certificat de droit de vote. Seul le certificat d'investissement est négociable alors que le certificat de droit de vote est inaliénable. Enfin, la loi prévoit que les certificats d'investissement ne peuvent être créés dans une proportion supérieure au quart du capital social.

Ouverts théoriquement à toutes les sociétés par actions, les certificats d'investissement — dont le Sénat avait rejeté le principe en 1982 au motif qu'ils présentaient trop de risques pour les épargnants — n'ont été utilisés que par les sociétés nationalisées qui depuis la fin de 1984 ont tendance à délaissier les titres participatifs au profit des certificats d'investissement comme moyen de renforcer leurs fonds propres (2).

— **En novembre 1984, c'est la Société générale** qui procède à une première émission de 600 millions de francs de certificats d'investissement.

— **En mai 1985, c'est la Compagnie financière de Paris** qui émet 950 millions de francs d'obligations remboursables en certificats d'investissement (O.R.C.I.P.). A l'issue de l'opération, les certificats d'investissement ainsi émis représenteront 25 % du capital social, soit le maximum prévu par les dispositions de l'article 283-1 de la loi du 24 juillet 1966 !

— **En juin 1985, c'est la Société générale** qui lance une nouvelle émission de certificats d'investissement privilégiés pour un montant de 700 millions de francs, liée à l'émission de Titres Subordonnés à Durée Indéterminée (T.S.D.I.) avec bons d'acquisition de certificats d'investissement privilégiés.

(2) Article 7 de la loi n° 85-705 du 12 juillet 1985 relative à certaines activités d'économie sociale : article L. 523-8 du Code rural.

(1) Article 7 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 précitée.

(2) L'agence Havas a émis en août 1983, 36 millions de francs de certificats d'investissement.

— Quant à Pechiney, il lance, en juillet, une émission de 800 millions de francs de certificats d'investissement, une « première » pour les groupes industriels nationalisés.

— La Compagnie financière de Suez ne veut pas être de reste. Elle procède, en juillet 1985, à une première émission de certificats d'investissement de 580 millions de francs sur la base d'une autorisation donnée au conseil d'administration d'émettre, jusqu'à 3,80 millions de certificats d'investissement à 150 F nominal.

— Enfin, c'est Rhône-Poulenc qui lance, en octobre 1985, une émission de 1,023 milliard de francs de certificats d'investissement dont un quart sera placé sur les marchés étrangers.

Or comme l'a rappelé votre Rapporteur dans une question écrite posée au Premier ministre le 4 avril 1985 (*J.O. Sénat*, 4 avril 1985, page 594, question n° 22965) et bien entendu demeurée sans réponse, l'émission par une société nationalisée de certificats d'investissement qui sont, aux termes de l'article 283-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, des titres négociables représentatifs de droits pécuniaires attachés aux actions émises à l'occasion d'une augmentation de capital ou d'un fractionnement d'actions existantes et qui constituent donc, sans aucun doute possible, une part du capital social, est radicalement contraire aux dispositions du projet de loi de respiration du secteur public qui prévoit que « doit être approuvée par la loi la prise de participation dans une entreprise nationalisée par des personnes autres que les établissements publics de l'Etat, les entreprises nationalisées ou les sociétés ou organismes dont l'Etat, les établissements publics de l'Etat et les entreprises nationalisées détiennent seules ou ensemble, directement ou indirectement, 99 % au moins du capital social ou des voix dans les organes délibérants ».

Peut-être est-ce la raison pour laquelle le projet de loi de « respiration » du secteur public, déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale, le 28 octobre 1982, avec six mois de retard par rapport aux engagements du Premier ministre, n'a jamais été inscrit à l'ordre du jour.

A cet égard, il convient de rappeler que le 8 juillet 1981, dans sa déclaration de politique générale, lue devant le Sénat par le ministre d'Etat, ministre de l'Intérieur, le Premier ministre annonçant les projets de nationalisations déclarait :

« Il n'y aura pas de nationalisation induite de l'économie ; les participations détenues par les groupes bancaires ainsi nationalisés dans des entreprises situées hors du champ du secteur public élargi, tel que l'a défini le Président de la République, seront rendues au secteur privé. Cela s'applique notamment aux participations indus-

trielles multiples détenues, en dehors des onze groupes industriels nationalisables, par la Compagnie financière de Suez. Ici encore, nous ferons pendant la législature ce que nous avons annoncé : rien de plus, rien de moins, c'est notre engagement. »

De fait, le premier projet de loi de nationalisation, adopté par le Conseil des ministres le 23 septembre 1981, comprenait un article 33 qui précisait :

« Dans un délai d'un an à compter de la publication de la présente loi, la Compagnie financière de Paris et des Pays-Bas et la Compagnie financière de Suez et leurs filiales doivent offrir pour cession les participations détenues par elles dans les sociétés dont l'activité ne s'exerce pas dans le domaine bancaire ou dans celui des assurances, ou n'est pas nécessairement liée à des entreprises du secteur public industriel et commercial. »

Le 13 octobre 1981, le Premier ministre a réaffirmé devant l'Assemblée nationale l'engagement du Gouvernement de rétrocéder ces participations : « C'est d'ailleurs dans le dessein de demeurer fidèle à ses engagements que le Gouvernement réaffirme sa volonté de restituer au secteur privé les participations industrielles des deux compagnies financières de Suez et de Paribas. Pour aller au-delà de nos engagements publics, il faudrait, ainsi que l'a rappelé le Président de la République, que le pays soit à nouveau directement consulté. »

Mais comme on le sait, l'Assemblée nationale, sur proposition de sa commission des Lois et avec l'accord du Gouvernement, a supprimé, dans sa séance du 24 octobre 1981, l'article 33 du projet au motif que cet article renvoyait à un décret le soin de préciser le contenu et les modalités de ces cessions, alors que l'article 34 de la Constitution réserve à la loi le soin de régler les transferts d'entreprises du secteur public au secteur privé.

Si l'article 33 a donc été ainsi supprimé, le soir même, le Premier ministre déclarait que cet article 33 « demeurait la bible » en la matière.

Quant à M. Le Garrec, secrétaire d'Etat chargé de l'Extension du secteur public, il annonçait le même jour devant l'Assemblée nationale que le Gouvernement, « pour avoir les moyens d'appliquer la politique qu'il entend mener, s'engageait à déposer devant le le Parlement, *dans des délais brefs*, un projet de loi précisant, en vertu des dispositions de l'article 34 de la Constitution, les règles concernant le transfert de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé ».

M. le Président de la République lui-même, répondant devant la télévision le 9 décembre 1981 aux questions de Mme Michèle Cotta et de M. Pierre Desgraupes sur l'utilité pour l'Etat de fabriquer des réfrigérateurs ou des fers à repasser, a souligné à son tour :

« Il y a deux ou trois sociétés pour lesquelles votre question peut se justifier, c'est-à-dire des sociétés qui ont, en raison de leur réussite, finalement étendu tellement leurs activités que non seulement elles fabriquent des objets nécessaires à la Nation, mais aussi — parce qu'elles sont un peu partout — elles ont fabriqué des objets qui ne sont pas du tout nécessaires à la Nation. Alors on les nationalise, mais ensuite on fait le tri... Nous veillerons naturellement à garder ce qu'il faut garder pour la Nation et à laisser dans le secteur privé ce qui doit naturellement aller dans le secteur privé. »

Annoncé « dans des délais brefs », ce projet de loi de respiration du secteur public n'était toujours pas déposé à la fin de l'année 1981.

Entretemps, le premier projet de loi de nationalisation était voté définitivement le 18 décembre 1981, mais le Conseil constitutionnel le déclarant le 16 janvier 1982 non conforme à la Constitution, un deuxième projet de loi de nationalisation a dû être voté par le Parlement réuni en session extraordinaire. Il est devenu la loi du 11 février 1982, sans que la question de la rétrocession du secteur privé ait été réglée.

Dans *Le Monde* du 5 mars 1982, M. Jean Le Garrec annonçait pourtant à nouveau le projet de loi qui définira le cadre juridique de la respiration et précisait qu'il serait déposé au printemps.

La session de printemps 1982 a passé sans que ledit projet de loi soit déposé.

Il l'a finalement été sur le bureau de l'Assemblée nationale le 28 octobre 1982, soit plus d'un an après son annonce par M. Le Garrec.

Or ce projet n'a jamais été inscrit à l'ordre du jour en dépit de l'urgence que le Gouvernement affectait de lui attribuer.

Lors du débat sur le projet de loi relatif à la démocratisation du secteur public, à la question que lui a posée votre Rapporteur, M. Bérégovoy, ministre des Affaires sociales, a répondu devant le Sénat le 6 juin 1983 :

« Le projet de loi dit « de respiration » sur les transferts d'entreprises du secteur public au secteur privé prévoira les prises de participation privées dans une entreprise nationalisée et les prises de participation faisant perdre à l'État la majorité du capital social. » Il ajoutait « cela implique que le projet relatif aux transferts soit examiné le plus tôt possible par le Parlement : je le concède volontiers à M. le sénateur Dailly ».

Le 24 juin 1983, devant le Sénat toujours, M. Bérégovoy confirmait : « nous avons déjà eu un débat sur « l'inspiration et l'aspiration », autrement dit sur la fonction naturelle de l'homme qui consiste à respirer et que je crois sage d'appliquer aussi au secteur nationalisé. Le projet existe ; il devrait être discuté ».

La session d'automne 1983 s'est passée et le projet n'a toujours pas été inscrit à l'ordre du jour.

Dans le *Figaro* du 1^{er} octobre 1983, M. Laurent Fabius, ministre de l'Industrie et de la Recherche annonçait à son tour : « Il n'y aura pas de nationalisations rampantes. Les entreprises, qu'elles soient publiques ou privées sont des organismes vivants qui ont besoin d'évoluer : nous présenterons au Parlement au printemps prochain une loi de « respiration » du secteur public. Elle fixera les règles d'acquisition et de cession auxquelles celui-ci sera soumis. »

La dernière session de la législature est en cours et il n'est toujours pas prévu d'inscrire ce projet à l'ordre du jour.

« Rien de plus, rien de moins » avait déclaré le Premier ministre en juillet 1981. Plus de quatre ans après, ni la promesse du Premier ministre ni celle du Président de la République n'ont été tenues.

Et pendant ce temps, en violation de la Constitution, malgré les arrêts du Conseil d'Etat Cogema du 24 novembre 1978 et Sfena du 22 décembre 1982, malgré la jurisprudence du Conseil constitutionnel qui a notamment réaffirmé dans sa décision n° 83-167 du 19 janvier 1984 sur la loi bancaire que les transferts de propriétés d'entreprises du secteur public ou du secteur privé ne peuvent avoir lieu « en dehors d'un cadre légal », les entreprises publiques n'ont pas hésité, avec le parfait accord de leurs ministres de tutelle, à procéder à au moins une vingtaine d'opérations parfaitement irrégulières de cessions de majorités au secteur privé comme en témoigne la liste suivante (1).

(1) *Source* : Rapport d'information de la commission des Finances du Sénat sur le contrôle des entreprises publiques : secteur public industriel élargi en 1982. Document Sénat n° 8, première session ordinaire de 1985-1986.

**EXEMPLES D'OPÉRATIONS ILLÉGALES DE TRANSFERTS DU SECTEUR PUBLIC
AU SECTEUR PRIVÉ RÉALISÉES DEPUIS 1982**

Groupe public cédant	Acquéreurs	Sociétés ou activités cédées	Chiffre d'affaires (en millions de francs)	Effectifs (en unité)
C.G.E. (Alsthom-Atlantique) ..	Leroy-Somer (F.)	Activité petits moteurs électriques	270	1.180
C.G.E.	Société de diffusion de moteurs de l'Ouest (F.)	Société Aman	142	160
C.G.E.	Sopelem (F.)	Fonds de commerce de la société Retel	11	59
C.G.E.	Sofica (F.)	Perbanq	33	132
C.G.E.	Investisseurs espagnols	Clavel Burras activité commerciale	79	132
C.G.E.	Investisseurs espagnols	O.A.S.A.	67	200
Thomson-C.G.E.	Philips (P.-B.)	Compagnie des lampes	1.560	5.500
Thomson	Willen Opländer (R.F.A.)	Société électro-hydraulique	300	670
Thomson	Stettner (R.F.A.)	Usine de Montreuil de L.C.C.-C.I.C.E.	41	200
Thomson	Soremec (F.)	Orega C.C.	125	200
Péchiney	I.C.I. (G.-B.)	Division colorant de P.C.U.K.	700	2.300
Péchiney	Alumax (U.S.A.)	Howmet Aluminium Corporation	4.100	n.d.
Péchiney	I.N.I. (Esp.)	Aluminio de Galicia	1.060	n.d.
Péchiney	Vivalp (F.)	Manufacture métallurgique de Tournus	n.d.	n.d.
Péchiney	Union Carbide (U.S.A.)	Marque Albal : atelier de bobinage et services commerciaux	260	124
Rhône-Poulenc (filés de Fourmies)	Lachappe S.A. (F.)	Unité de production de La Catelle (Aisne)	n.d.	n.d.
Saint-Gobain (S.G.E.-S.G.)	G.T.M. Entrepote (F.)	Société des réservoirs sous-marins (et participation dans Doris)	n.d.	n.d.
C.d.F.-Chimie (ex. P.C.U.K.) ..	Sachtlesen (R.F.A.)	Activité de production et commercialisation des sels de chlorure de Baryum (Moselle)	n.d.	n.d.
Matra	Machino export (Bulgarie)	Matra Manurhin automatic	n.d.	250

Cette énumération n'est pas exhaustive tant les infractions sont nombreuses.

Il convient d'y ajouter notamment les opérations en cours menées par Renault concernant, dans un premier temps, l'électronique automobile (cession de Renix) et les cycles (cession de Micromotanes).

Elle doit être complétée, en outre, par la mention de deux opérations significatives réalisées en 1985 :

— la cession au groupe Bernard Tapie de l'activité piles grand public (Mazda Cipel : 800 millions de chiffre d'affaires, 1.800 personnes) de la S.A.F.T. filiale de la C.G.E. ;

— la cession au groupe norvégien Norsk-Hydro de la Compagnie française de l'azote (C.O.F.A.Z.) (4.500 millions de francs de chiffre d'affaires).

Au total vingt-cinq violations flagrantes de l'article 34 de la Constitution auxquelles les Gouvernements Mauroy et Fabius donnèrent, sans la moindre gêne, un accord quand ils ne les suggèrent pas aux mêmes entreprises nationales ou nationalisées dont ils assument la tutelle !

Cette longue série de forfaitures ministérielles méritait d'être stigmatisée.

3° Les obligations avec bons de souscription d'actions.

L'obligation à bon de souscription se distingue des obligations convertibles ou échangeables, en ce que son titulaire ne se trouve pas contraint, pendant la vie du titre, à exercer une option entre la qualité d'obligataire et celle d'actionnaire ; le titulaire des bons de souscription peut exercer son droit de souscription, tout en conservant ses obligations, s'il ne les a déjà transmises.

Cette nouvelle catégorie d'obligation présente plusieurs avantages tant pour l'épargnant que pour la société, comme l'ont montré la technique américaine des obligations à warrant, la pratique de la République fédérale d'Allemagne ou encore de l'Italie pour l'I.R.I.

Compte tenu de ces avantages, le Sénat avait décidé, sur la proposition de votre Rapporteur, d'introduire dans notre droit la technique des obligations à warrant lors de l'examen du projet de loi qui allait devenir la loi n° 69-12 du 6 janvier 1969 modifiant la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Malheureusement, cette initiative ne recueillit pas l'assentiment de la commission des Lois à l'Assemblée nationale, le président de cette commission, qui était M. Foyer, s'étant personnellement opposé à l'institution d'un nouveau droit préférentiel de souscription.

Lors de la deuxième lecture, votre commission des Lois ne pouvait qu'enregistrer ce vote, tout en demeurant convaincue que ce nouveau type de valeurs mobilières eût contribué à la nécessaire relance du marché boursier et que les propositions qu'elle avait formulées seraient reprises, tôt ou tard.

Votre Rapporteur s'exprimait en ces termes à la tribune du Sénat le 20 décembre 1968 :

« Quoi qu'il en soit, nous prenons date et nous sommes certains que, dans quelques années, nous trouverons un jour un texte qui nous proposera la création d'un système analogue. »

Cette prédiction était presque devenue réalité avec l'adoption par l'Assemblée nationale, en novembre 1980, de la proposition déposée par M. Jean Foyer, sur la modernisation du régime des valeurs mobilières et qui reprenait dans son titre premier presque intégralement les dispositions votées par le Sénat en 1968 et repoussées à l'époque, à son appel, par l'Assemblée nationale. Malheureusement, cette proposition de loi est restée en instance sur le bureau du Sénat, sans que le Gouvernement procède à son inscription à l'ordre du jour prioritaire de notre Assemblée.

Finalement, c'est dans la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 que, après quinze ans d'efforts et de travaux sur la proposition de votre Rapporteur, les obligations à bons de souscription d'actions, votées une première fois par le Sénat il y a quatorze ans, sont enfin entrées dans notre droit positif.

A la différence des titres précédemment cités, elles s'adressent aux sociétés par actions privées.

Les obligations avec bons de souscription d'actions régies par les articles 194-1 à 194-11 de la loi du 24 juillet 1966 permettent la négociation de bons de souscription d'actions séparément de l'obligation à laquelle ils étaient attachés. Ces bons représentent un droit de souscription à des actions qui ne seront émises qu'ultérieurement.

Cette catégorie nouvelle de valeurs mobilières a connu un succès rapide : les émissions d'obligations avec bons de souscription d'actions sont passées de 3, pour un montant de 1,4 milliard de francs en 1983, à 21 en 1984, pour un montant global de 5,7 milliards de francs et, à l'heure actuelle, 43 bons de souscriptions d'actions françaises sont cotés à la Bourse de Paris et ils ont été émis par les sociétés françaises parmi les plus dynamiques.

4° Les Titres Subordonnés à Durée Indéterminée (T.S.D.I.).

Derniers nés des valeurs mobilières « hybrides » utilisées par les sociétés du secteur public pour renforcer leurs fonds propres, les Titres Subordonnés à Durée Indéterminée constituent des sortes d'obligations (1) non remboursables sauf en cas de liquidation de la

(1) Ils bénéficient en effet du régime fiscal des obligations.

société, après désintéressement complet des créanciers non subordonnés, mais avant remboursement des titres et des prêts participatifs. Ils ne reposent sur aucun texte légal et ont été créés par la pratique financière.

La clause de subordination est d'ailleurs illégale parce que contraire au droit de la faillite et notamment à l'article 166 de la loi n° 85-98 du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises qui prévoit qu'en cas de liquidation judiciaire le montant de l'actif, distraction faite des sommes payées aux créanciers privilégiés, « est réparti entre tous les créanciers au marc le franc de leurs créances admises ». Une disposition du projet (art. 339-7) s'efforce d'ailleurs de lever cette illégalité.

La encore, c'est la Société Générale qui inaugure cette catégorie de titres en mai 1985 avec une émission de 2,28 milliards de francs de Titres Subordonnés assortis de bons d'acquisitions de certificats d'investissement.

C'est le Crédit Commercial qui émet, en juillet 1985, 600 millions de francs de Titres Subordonnés à Durée Indéterminée mais, lui, avec bons de souscription de titres participatifs.

C'est la B.N.P. qui, en septembre 1985, procède à une émission de 2 milliards de francs de T.S.D.I.

En octobre 1985, c'est le Crédit Lyonnais qui lance une émission de 1,5 milliard de francs.

Le droit des valeurs mobilières, on le voit, a quelque peu évolué depuis 1981 ! Nécessité fait loi et dès lors que l'on avait nationalisé tout en sachant ne pas disposer de l'argent de l'Etat-Actionnaire pour financer les investissements indispensables, il a bien fallu imaginer de nouveaux instruments pour que les entreprises nationalisées réussissent néanmoins à « chaluter » l'épargne.

B. — LES RÉFORMES DU MARCHÉ FINANCIER

Depuis un an, toute une série de mesures ont été prises pour moderniser le marché financier français.

Il convient de rappeler les plus importantes : la réglementation des placements à court terme en S.I.C.A.V. et Fonds commun de placement, la création de certificats de dépôts négociables, la réforme de l'intermédiation financière (rapport Tricot), la création d'un marché à terme d'instruments financiers (loi portant D.D.O.E.F.

du 11 juillet 1985) et un nouveau marché du papier commercial qui, selon les informations dont dispose votre Rapporteur au moment de présenter à la Commission le présent rapport, pourrait faire l'objet d'un amendement à déposer par le Gouvernement lors de l'examen par le Sénat du présent projet de loi.

1° Les placements à court terme en S.I.C.A.V. et Fonds commun de placement.

a) Le succès des S.I.C.A.V. et des F.C.P. court terme.

Depuis la limitation stricte de la rémunération des comptes à terme intervenue en septembre 1981, il s'est développé toute une nouvelle catégorie d'organismes de placement collectif destiné à recueillir les fonds à court terme des particuliers et des entreprises. Ce sont les **S.I.C.A.V. et les Fonds communs de placement court terme (ou de « trésorerie »)**.

Il en existe déjà plus d'une centaine constituée par les banques ou par des agents de change. En moins de **quatre ans, près de 300 milliards de francs ont été recueillis et replacés principalement en obligations (1)**. Le phénomène a ainsi favorisé le développement du **marché obligataire souhaité par les pouvoirs publics. C'est ainsi que le volume des émissions nouvelles d'obligations est passé de 107 milliards de francs en 1981 à 260 milliards de francs en 1984.**

Depuis le début de 1984 en particulier, avec la stabilisation des taux sur le marché monétaire, les grandes entreprises ont de plus en plus transféré leurs liquidités des comptes à termes vers les S.I.C.A.V. court terme beaucoup plus rémunératrices. Elles détenaient environ 50 % des parts de ces S.I.C.A.V., mais ce succès considérable a rendu la formule plus fragile, en raison même de la volatilité de ces fonds détenus par les entreprises.

b) Les « mini krachs » du marché obligataire en 1984.

De fait, le marché a déjà connu deux alertes sérieuses en 1984.

La première a eu lieu au début de novembre 1984 où il a subi une baisse des cours de 4 à 5 % en une semaine en raison du retrait massif des trésoriers d'entreprises revenus brutalement vers le marché monétaire en raison d'une remontée du taux de l'argent au jour le jour et du fait de la nécessité pour eux de préparer et de bonifier le bilan de fin d'exercice.

(1) A la fin mai 1985, l'encours des S.I.C.A.V. court terme s'élevait à 183 milliards de francs et celui des F.C.P. court terme à 80 milliards de francs.

La seconde a été déclenchée au début décembre par l'annonce inattendue par M. Pierre Bérégovoy, ministre de l'Economie et des Finances, d'un nouvel instrument de placement à court terme, les certificats de dépôts négociables (voir ci-dessous) susceptibles de concurrencer les S.I.C.A.V. court terme pour le placement des disponibilités des entreprises. A cette seule annonce, les ordres de vente ont atteint en une journée près de 50 milliards de francs.

c) Une nouvelle réglementation des S.I.C.A.V. et des Fonds communs de placement.

Dès décembre 1984, M. David Dautresme, Président de la Commission Financière de l'Association Française des Banques, avait annoncé en décembre à Nice aux Journées de la Finance la mise à l'étude par l'Association Française des Banques de mesures nouvelles de réglementation de ces organismes de placement.

Quant au Conseil Economique et Social dans un avis adopté le 10 juillet 1985, sur le rapport de M. Yves Flornoy, ancien syndic de la compagnie des agents de change, il a proposé une réforme de la réglementation des S.I.C.A.V. et Fonds communs de placement à court terme dits de « trésorerie ».

Enfin, un groupe de travail constitué, à la demande du ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, et siégeant sous la présidence du **Président de la commission des Opérations de Bourse, M. Yves Le Portz a présenté un ensemble de propositions pour l'amélioration de l'information des souscripteurs des organismes de placement collectifs auxquelles le ministre de l'Economie, des Finances et du Budget a décidé par lettre du 18 juin 1985 de donner suite.**

Ces nouvelles dispositions qui devraient entrer en application progressivement en 1985 et 1986 sont les suivantes :

— l'obligation pour les gérants d'établir des normes de présentation mentionnant le type de gestion, la durée recommandée du placement et la fiscalité du produit proposé ;

— une simplification des documents mis à la disposition des souscripteurs et des modalités de notes d'information auprès des souscripteurs (décision de la C.O.B. du 30 juillet 1985) ;

— la mise en place d'indicateurs chiffrés permettant d'offrir une image fidèle des caractéristiques financières des indicateurs de groupe permettant de rappeler les caractéristiques des organismes collectifs de placement présentant des caractéristiques et une vocation voisine. Un comité technique sera chargé de mettre à jour les règles d'établissement des indicateurs.

2° Les certificats de dépôt négociables : une première étape de l'ouverture du marché monétaire.

Traditionnellement, en France, le marché monétaire est réservé aux établissements de crédit qui y échangent leurs liquidités et se refinancent auprès de l'Institut d'émission. Il s'oppose au marché de long terme, celui des obligations qui est ouvert à tous les intervenants.

Dans la conception anglo-saxonne, au contraire, le marché monétaire est le marché de l'argent à court terme au sens large : à côté d'un compartiment interbancaire strictement réservé aux banques, existent d'autres compartiments ouverts à tous les intervenants qui peuvent ainsi arbitrer entre les actifs à long terme ou à court terme sur un grand marché de l'argent décloisonné.

Le lancement, le 1^{er} mars 1985, des certificats de dépôts (1) constitue une première brèche dans le caractère purement interbancaire du marché monétaire. Les banques peuvent désormais émettre des certificats d'une durée de six mois à deux ans, d'un montant minimum de 10 millions de francs (qui serait ramené à 5 millions de francs) qui sont juridiquement des effets de commerce, donc des billets à ordre ou au porteur, représentatifs d'une créance née d'un dépôt à terme. Les entreprises, mais aussi éventuellement des particuliers, pourront acquérir ces certificats pour placer leurs liquidités.

Les entreprises pourront librement négocier ces certificats sur un marché secondaire animé par les banques elles-mêmes. Les courtiers ne sont pour l'instant pas autorisés à traiter directement les certificats de dépôt.

Cette ouverture aux entreprises d'un compartiment du marché monétaire reste limitée à un triple point de vue : les émetteurs demeurent les banques, les certificats sont soumis à la réglementation des dépôts donc au contrôle de la Banque de France, enfin la nature de dépôt bancaire évite tout risque de déstabilisation des circuits traditionnels de dépôt et de crédit. En pratique, le marché secondaire n'a pas pris encore son essor.

3° La réforme de l'intermédiation financière.

Le ministre de l'Economie, des Finances et du Budget a confié en septembre 1984 à M. Tricot, ancien président de la C.O.B., la mission d'étudier le coût de l'intermédiation financière.

(1) Plus de 20 milliards de francs de certificats de dépôts ont été émis en six mois.

Son rapport, remis le 2 février 1985, comportait des propositions concernant l'adaptation de la tarification des ordres de Bourse et s'attaquait de plus au problème de la répartition des courtages entre apporteurs d'ordres et courtiers.

Les propositions de la Commission Tricot visent à :

- assurer une plus grande concurrence sur les marchés financiers ;
- rétablir la vérité des prix et de la tarification en matière d'intermédiation financière (1) ;
- lier la réforme tarifaire à la modernisation du marché des valeurs mobilières.

Dès avril 1985, le ministre de l'Economie et des Finances a donné suite aux propositions du rapport Tricot en décidant une réforme de l'intermédiation financière comprenant deux volets :

a) Les conditions de négociation des commissions d'intermédiation financière et des courtages.

Sur le marché primaire des obligations, la liberté de choix du chef de file et de constitution du syndicat est affirmée. Le petit marché, dont le plafond sera porté de 500 millions de francs à 1 milliard de francs au 1^{er} janvier 1986, sera ouvert à tous les emprunteurs. Les commissions d'émission devront faire l'objet d'un accord de place : pour les commissions du secteur concurrentiel, il y aura liberté de négociation ; pour le secteur public, la négociation sera libre dans une fourchette de 1,3 % à 1,7 % ; pour les émissions d'Etat, la fourchette sera de 0,7 % à 0,9 %.

Sur le marché secondaire, un accord de place portera de 27,5 % à 35 % (2) la remise faite par les agents de change aux banques pour les ordres inférieurs à 2 millions de francs pour les actions et 10 millions de francs pour les obligations. Au-delà la remise sera librement négociée.

Le courtage minimum est relevé de 2 F à 10 F. Pour les obligations, la part des transactions dépassant 60 millions de francs ne sera pas prise en compte.

b) La modernisation du fonctionnement du marché financier.

Afin de le doter d'instruments comparables à ceux qui existent sur les grandes places internationales, **l'activité de contrepartie sera**

(1) Comme l'avait proposé le rapport Bloch-Lainé en matière d'intermédiation bancaire.

(2) Plus 5 % destinés à alimenter un fonds de modernisation de la bourse.

autorisée. Les agents de change pourront constituer des sociétés de contrepartie (article 10 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier).

Un marché d'options sur devises est créé, tandis que le champ d'utilisation des options sur valeurs mobilières est élargi.

4° La création d'un marché à terme d'instruments financiers, le « M.A.T.I.F. ».

Après plusieurs mois de négociations entre banquiers et agents de change, un accord est intervenu en mars 1985 entre l'Association Française de Banques et la Compagnie des Agents de change pour mettre en place en France un marché à terme de produits financiers comme il en existe dans les pays anglo-saxons.

La loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier (art. 8 et 9) a traduit cet accord sur le plan législatif.

Le marché sera géré par deux organismes :

Le Conseil du marché à terme qui sera composé de quatorze membres représentant des agents de change, des établissements de crédit, des courtiers de banque, des compagnies d'assurances, des entreprises industrielles et commerciales et de la Caisse des dépôts (décret n° 85-1074 du 9 octobre 1985). Le Conseil aura une compétence réglementaire. Ses décisions seront soumises après avis de la C.O.B. à l'approbation du ministre de l'Economie et des Finances.

La Chambre de compensation, dotée du statut d'établissement de crédit, dont le capital sera fourni par les trois catégories d'intermédiaires : agents de change, banques, investisseurs institutionnels. Elle devra assurer la bonne fin des opérations et la surveillance des positions. Un commissaire du Gouvernement sera désigné auprès de la Chambre de compensation.

L'instauration de ce marché à terme de produits financiers permettra aux professionnels de se protéger des risques de variation des taux d'intérêt. Les particuliers pourront y intervenir pour assurer la contrepartie comme cela se passe sur les marchés à terme des matières premières.

Dès novembre 1985, un marché à terme des obligations devrait être mis en place. Pendant une période d'un an, seuls les agents de change pourront intervenir sur le marché.

Au 1^{er} janvier 1986, s'ouvrira un deuxième marché portant sur des instruments financiers à court terme, un marché des taux d'in-

térêt sur lequel pourra intervenir l'ensemble des intermédiaires, les banques, les institutions et les trésoriers d'entreprises.

Enfin, en septembre 1986, l'ensemble des négociateurs aurait accès aux contrats sur la totalité des produits financiers.

Le mécanisme retenu pour le marché à court terme d'obligations est celui de la cotation à partir d'un emprunt de référence fictif.

5° Le projet de création du papier commercial et de son marché.

Au début de septembre 1985, le Directeur du Trésor a remis à l'Association Française des Banques un document de travail décrivant le projet de création du papier commercial.

Il s'agirait de permettre aux entreprises d'émettre directement des titres à durée courte, six mois maximum, qui pourraient être souscrits par les banques, par d'autres entreprises ou par des particuliers. Ce papier à court terme pourrait faire l'objet d'un marché secondaire.

Dans un premier temps, le montant minimum de chaque titre serait comme pour les certificats de dépôt de 10 millions de francs. Les banques se verraient reconnaître un rôle de courtier, les entreprises ne pouvant acheter directement du papier commercial de l'une à l'autre .

Selon le projet du Trésor, une ligne de crédit devra être obligatoirement ouverte auprès d'une banque pour un montant égal à celui de l'émission de papier commercial, c'est le système dit de « back line ».

Le Trésor a demandé à l'A.F.B. et à l'A.F.E.C. de communiquer leur avis début octobre — l'objectif étant de faire entrer en vigueur le système au début de 1986.

Les banques ont manifesté de vives réticences à l'égard de ce projet. Elles ont été exposées par M. Dromer, président de l'A.F.B., lors de sa conférence de presse du 21 septembre 1985.

Les réserves des banques portent sur les points suivants :

— **le régime fiscal : le lancement du papier commercial implique de revoir complètement la fiscalité des obligations et des plus-values ;**

— **la réglementation des dépôts à terme : on ne peut envisager que les entreprises puissent rémunérer librement des dépôts à court terme sans que les banques n'y soient autorisées. En effet, depuis septembre 1981, la rémunération de ces derniers n'est libre qu'au-delà de six mois et de 500.000 F ;**

— l'appréciation de la valeur des papiers commerciaux : il faudrait créer un organisme neutre de « rating » chargé d'évaluer la qualité du papier émis par les entreprises ;

— les relations entre les banques et leurs clients : si l'on va au bout de la logique de la « dérégulation », il faudra autoriser les banques à faire rémunérer tous leurs services puisqu'on passerait du « banquier prêteur » au « banquier intermédiaire » et donc d'une rémunération par agios à une rémunération par commission ;

— les mécanismes du contrôle du crédit : le développement de marchés financiers extrabancaires — il est également prévu par ailleurs d'ouvrir la souscription des bons du Trésor en compte courant aux particuliers — va priver le Trésor de ses moyens quantitatifs classiques de contrôle du crédit. La constitution d'un vaste marché de titres négociables (papier commercial, certificats de dépôts, bons du Trésor) conduira à une régulation monétaire par les taux.

Dans la mesure où les informations susmentionnées dont votre Rapporteur dispose se révéleraient exactes et où il déposerait effectivement l'amendement auquel il paraît sérieusement songer, créant ce marché du papier commercial et, ajoute-t-on, aussi un nouveau système de bons du Trésor en compte courant, le Gouvernement aborderait ainsi la phase finale de l'ouverture, mieux du décloisonnement intégral du marché monétaire.

Sans porter le moindre jugement de valeur sur un texte qu'on ignore encore, on ne peut qu'être surpris de la désinvolture du Gouvernement à l'égard de l'Assemblée nationale et de la majorité qui l'y soutient.

Voilà en effet un amendement qui bouscule toutes les habitudes des banquiers, qui fait échapper au contrôle de la Banque de France un pan entier du marché monétaire, qui devrait donc, à lui seul, faire l'objet d'un projet de loi distinct et qui, déposé devant le Sénat, échapperait ainsi à l'examen des députés ! Voilà encore une singulière conception du bicaméralisme !

**C. — UN RENFORCEMENT PROGRESSIF DES POUVOIRS
DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE
SUR LES MARCHÉS DE VALEURS MOBILIÈRES ET
SUR LES PLACEMENTS**

1° L'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une Commission des Opérations de Bourse relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse.

C'est une ordonnance de 1967 qui a institué la C.O.B. sur le modèle de la Securities and Exchange Commission (S.E.C.) américaine. La mission de la C.O.B. est double :

— contrôler l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public sur les sociétés qui font publiquement appel à l'épargne et sur les valeurs émises par ces sociétés ;

— veiller au bon fonctionnement des bourses de valeurs.

La première mission amène la C.O.B. à surveiller les informations fournies aux actionnaires ou publiées par les sociétés et à viser, préalablement à tout appel public à l'épargne ou à toute admission à la cote, le document que la société émettrice doit faire imprimer.

La C.O.B. est en outre habilitée à recevoir les réclamations, pétitions et plaintes qui entrent par leur objet dans sa compétence. Par ce biais, la C.O.B. a étendu peu à peu son contrôle sur le fonctionnement des organes des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, en s'efforçant d'améliorer les relations entre organes sociaux, de protéger les actionnaires minoritaires, de contrôler la compétence des commissaires aux comptes, d'inciter à la publication de comptes consolidés, etc.

La mission de contrôle du fonctionnement des bourses de valeurs a amené en même temps la C.O.B., en liaison avec les autres autorités boursières (Chambre syndicale des agents de change notamment) à construire un régime des offres publiques d'achat ou d'échange d'actions, de cession de blocs de contrôle, des acquisitions de participations significatives, etc.

2° La loi n° 70-1208 du 23 décembre 1970 portant modifications de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales et de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une Commission des Opérations de Bourse.

Cette loi modifiant l'ordonnance du 28 septembre 1967 a renforcé les pouvoirs de la C.O.B. en matière de contentieux :

— elle lui reconnaît, afin d'assurer l'exécution de sa mission, des pouvoirs d'investigation sur pièce et sur place sans que l'on puisse opposer à ses agents le secret professionnel ;

— elle institue une coopération entre la C.O.B. et les autorités judiciaires : ces dernières saisies de poursuites relatives à des infractions mettant en cause les sociétés qui font publiquement appel à l'épargne peuvent demander l'avis de la C.O.B. Cet avis est obligatoirement demandé dans un certain nombre de cas tels que la diffusion d'informations fausses ou trompeuses sur la marche d'une société afin d'agir sur les cours, les délits d'initiés, etc.

En revanche, la C.O.B. n'a reçu — et le rapporteur de la commission des Lois du Sénat y a veillé fermement — aucun pouvoir judiciaire direct : la C.O.B. peut transmettre des dénonciations au parquet mais n'est pas elle-même une juridiction.

3° La loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne (loi Delors).

Cette loi a renforcé les pouvoirs et les compétences de la C.O.B. :

— elle a organisé la coopération entre la C.O.B. et les organes équivalents des Etats étrangers ;

— elle a élargi la définition du délit d'initié ;

— elle a confié à la C.O.B. une mission nouvelle de surveillance des placements divers (forêts, diamants, etc.).

4° La loi n° 84-148 du 1^{er} mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises.

Ce texte a attribué à la Commission des Opérations de Bourse le droit dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne à demander en justice la récusation ou la révocation des commissaires aux comptes (art. 225 et 227 de la loi du 24 juillet 1966).

Il a également habilité dans les mêmes sociétés la C.O.B. à agir pour demander en justice la désignation d'experts de « minorité ».

**5° L'article 117 de la loi de finances pour 1985
n° 84-1208 du 29 décembre 1984).**

Cette disposition instaure un nouveau système de financement de la C.O.B. : désormais, la C.O.B. percevra des redevances sur les émissions, les agents de change, les offices de placements collectifs et les organismes de placements d'émetteurs d'appel public à l'épargne autre que l'Etat.

II. — LES DISPOSITIONS DU PROJET DE LOI

Au total, il contient quatre séries de dispositions relatives :

A. — Au régime juridique des nouvelles formes de valeurs mobilières qui sont assorties de l'obtention d'une autre valeur mobilière ;

B. — Aux règles relatives aux augmentations de capital des sociétés et à la régularisation par les sociétés du cours de leurs actions ;

C. — Au renforcement du contrôle sur les placements en biens divers et en parts de fonds commun de placement ;

D. — A l'extension des pouvoirs de réglementation et de poursuite de la Commission des opérations de bourse.

A. — LE RÉGIME JURIDIQUE DE NOUVELLES FORMES DE VALEURS MOBILIÈRES ASSORTIES DE L'OBTENTION D'UNE AUTRE VALEUR MOBILIÈRE (ARTICLE PREMIER)

La loi du 3 janvier 1983 a créé, comme on l'a vu, de nouvelles catégories de valeurs mobilières : titres participatifs, certificats d'investissements, obligations avec bons de souscription d'actions, etc. Ces titres nouveaux ont connu un développement rapide. La pratique y a ajouté des formules complexes ou hybrides (par exemple les Titres subordonnés à durée indéterminée, les obligations avec bons de souscription de certificats d'investissement ou de titres participatifs, les obligations remboursables en certificats d'investissements...). Aussi il avait été envisagé de réglementer dans le projet de loi et en détail toutes ces formes complexes d'émissions qui aboutissent à des émissions de valeurs mobilières.

Finalement plutôt que de définir dans la loi toutes ces catégories nouvelles, le projet a pris le parti de poser un certain nombre de principes juridiques communs applicables à toutes ces valeurs mobilières nouvelles.

Ces valeurs sont définies comme des « valeurs mobilières émises par une société par action donnant droit par conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution à tout moment ou à date fixe de titres qui, à cet effet, sont ou seront émis en représentation d'une quotité du capital de la société émettrice » : c'est l'article 335-1.

C'est ainsi qu'a été prévue dans le projet de loi une section nouvelle composée de sept articles, 339-1 à 339-7, et destinée à définir le régime juridique de ces valeurs mobilières nouvelles. Ce régime est constitué des éléments suivants :

1° La reconnaissance d'un droit préférentiel de souscription des actionnaires et des titulaires de certificats d'investissement à toutes les émissions de valeur mobilières donnant droit à l'attribution de titres émis en représentation d'une quote-part du capital : les modalités de renonciation à ce droit ainsi que les délais d'émission en cas de renonciation étant organisés par référence aux conditions prévues pour les augmentations de capital : c'est l'article 339-1.

2° La décision d'émission de telles valeurs mobilières composées prise par l'assemblée générale extraordinaire toutes les fois que l'émission est susceptible d'aboutir à une augmentation de capital et emportant de plein droit renonciation au droit préférentiel de souscription aux valeurs mobilières finales : c'est l'article 339-2.

3° La possibilité pour une société par actions d'émettre des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentatifs d'une quote-part du capital de sa société-mère : c'est l'article 339-3.

4° Le cas particulier des sociétés dans lesquelles existent des certificats d'investissements : c'est l'article 339-4.

5° La reconnaissance du droit pour une société d'émettre des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentant une quote-part du capital indépendamment de toute autre émission et donc la possibilité, au lieu d'émettre des obligations avec bons de souscription d'actions, d'émettre directement des bons de souscription d'actions, une telle émission étant subordonnée à la renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription à ces titres et les titres auxquels elle donne droit, devant être émis dans un délai de cinq ans, à compter de l'émission : c'est l'article 339-5.

6° La licéité de l'émission de valeurs mobilières représentatives de créances, assortie d'une clause stipulant que ces valeurs ne seront remboursées qu'après désintéressement des autres créanciers, à l'exclusion des titulaires de prêts participatifs et de titres participatifs : c'est l'article 339-7.

B. — LES RÈGLES RELATIVES AUX AUGMENTATIONS DE CAPITAL ET A LA RÉGULARISATION PAR LES SOCIÉTÉS DU COURS DE LEURS ACTIONS (ART. 2 à 9)

La Commission sur le coût de l'intermédiation financière présidée par M. Bernard Tricot (déjà ci-dessus mentionnée) a présenté dans son rapport de janvier 1985 des propositions tendant à raccourcir la durée des opérations d'augmentations de capital, à améliorer la publicité des opérations d'appel public à l'épargne et à modifier les conditions dans lesquelles les sociétés peuvent régulariser le cours de leurs titres.

Le projet de loi reprend certaines de ces propositions :

1° Le régime du droit préférentiel de souscription (art. 2).

a) **La répartition des actions non souscrites (art. 184 et 185 de la loi de 1966).**

— La loi du 3 janvier 1983 avait supprimé le droit préférentiel à titre réductible sauf possibilité pour l'assemblée générale ordinaire de le rétablir par une décision expresse : c'est l'actuel article 184 de la loi du 24 juillet 1966. A défaut d'une telle décision, les actions non souscrites à titre individuel sont réparties par les dirigeants si elles représentent moins de 3 % de l'augmentation de capital. Dans le cas contraire, la souscription est ouverte au public.

Selon l'actuel article 185 de la loi du 24 juillet 1966, les actions non souscrites à titre irréductible et réductible sont réparties par les dirigeants sociaux si l'assemblée générale extraordinaire n'en a pas décidé autrement. Ces derniers peuvent de plus décider de limiter l'augmentation du capital au montant des souscriptions sous la double condition que celui-ci atteigne les trois quarts au moins de l'augmentation décidée et que cette faculté ait été prévue expressément lors de l'émission.

— Le projet de loi prévoit que désormais lorsque les actions non souscrites représentent moins de 3 % de l'augmentation de capital, les dirigeants sociaux peuvent **d'office** limiter l'augmentation de capital au montant atteint.

Dans tous les autres cas, le projet précise les différentes possibilités qui peuvent être offertes par l'assemblée générale aux dirigeants sociaux pour le placement des actions non souscrites, à savoir :

- limitation du montant de l'augmentation de capital au montant des souscriptions (si ce dernier atteint au moins trois quarts de l'augmentation décidée) ;
- répartition totale ou partielle des actions non souscrites ;
- offre au public totale ou partielle.

Le projet précise d'ailleurs que les dirigeants sociaux peuvent utiliser ces facultés dans l'ordre qu'ils déterminent.

b) Les conditions d'émission en cas de renonciation au droit préférentiel de souscription par l'assemblée générale extraordinaire (art. 186 à 186-4 de la loi du 24 juillet 1966).

Le projet de loi assouplit les conditions d'émission par appel public à l'épargne sans droit préférentiel. Les conditions d'émission demeurent cependant plus strictes lorsque l'Assemblée générale a supprimé le droit préférentiel de souscription au profit d'une ou plusieurs personnes ou que les actions émises sans droit préférentiel de souscription ne confèrent pas les mêmes droits à leurs titulaires que les actions anciennes :

- lorsque les actions nouvelles confèrent à leurs titulaires les mêmes droits que les actions anciennes : l'émission doit être réalisée dans un délai de cinq ans : c'est à l'article 186-1 ;
- lorsque les actions nouvelles ne confèrent pas à leurs titulaires les mêmes droits que les anciennes, l'émission doit être réalisée dans un délai de deux ans : c'est à l'article 186-2 ;
- lorsque l'assemblée générale extraordinaire supprime le droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs personnes, l'émission doit être réalisée dans un délai maximum de deux ans : c'est à l'article 186-3.

En outre le projet insère dans la loi les règles de fixation du prix d'émission qui figuraient jusqu'à présent dans le décret.

2° Le délai accordé aux actionnaires pour l'exercice du droit de souscription est raccourci.

Il est ramené de trente jours à quinze jours : c'est à l'article 3 du texte proposé pour l'article 188 de la loi du 24 juillet 1968. Parallèlement le délai dans lequel doit intervenir le versement du quart du nominal et de la totalité de la prime d'émission en cas de garantie de bonne fin d'une augmentation de capital est ramené de quarante-cinq jours à trente jours : c'est à l'article 4 le texte proposé pour l'article 191-1 de la loi du 24 juillet 1966.

3° Les conditions dans lesquelles les sociétés pourront régulariser le marché de leurs actions sont assouplies (art. 7).

Dans le droit actuel, revu pour la dernière fois par la loi du 30 décembre 1981 relative à la mise en harmonie du droit des sociétés commerciales avec la deuxième directive adoptée par le Conseil des communautés européennes le 13 décembre 1976, la société ne peut acheter et vendre en bourse ses actions qu'à un cours au moins égal à la moyenne des premiers cours pendant les trente séances de bourse précédentes. Le projet de loi supprime cette limite. Désormais l'assemblée générale ordinaire fixera les prix maximum d'achat et minimum de vente : c'est à l'article 7 le texte proposé pour l'article 217-2 de la loi du 24 juillet 1966.

4° En cas d'appel public à l'épargne les formalités de publicité devront avoir désormais lieu avant l'ouverture de la souscription : c'est à l'article 8 le texte proposé pour l'article 289 de la loi du 24 juillet 1966.

Ainsi sera assurée l'information des souscripteurs au stade du réplacement des émissions, dont la pratique s'est considérablement développée.

5° Les règles de publicité des émissions avec appel public à l'épargne sont étendues à toutes les formes de valeurs mobilières : c'est à l'article 9 le texte proposé pour l'article 6 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

C. — LE RENFORCEMENT DU CONTROLE SUR LES PLACEMENTS EN BIENS DIVERS ET EN FONDS COMMUNS DE PLACEMENT (ART. 10 A 16)

1^o Les placements en biens divers (art. 11 à 16).

La loi du 3 janvier 1983 a confié à la Commission des opérations de bourse une mission de surveillance des placements en biens divers gérés par les tiers (forêts, diamants, conteneurs, etc.). Les sociétés spécialisées dans ce type de placements ne peuvent plus solliciter le public sous forme de publicité ou de démarchage, sans avoir établi au préalable et soumis à l'examen de la C.O.B. un document d'information.

L'expérience des deux dernières années a révélé un certain nombre d'insuffisances dans cette législation dont la C.O.B. s'est fait l'écho dans son rapport annuel pour 1984. Le projet de loi tend à renforcer son pouvoir de contrôle dans ce domaine des placements en biens divers :

- Le démarchage en faveur des biens divers sera réservé aux seules professions déjà habilitées par la loi à proposer des placements de fonds (c'est à l'article 11 le texte proposé pour l'article 9 de la loi du 28 décembre 1966) ;

- Le champ d'application de la loi est étendu aux contrats offrant une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi (tels les plans de doublement du capital proposés par certains diamantaires ; c'est à l'article 12-I le texte proposé pour l'article 36 de la loi du 3 janvier 1983).

- La C.O.B. reçoit la mission de s'assurer que ces produits offrent les garanties minimales d'un placement proposé au public par voie de publicité de démarchage et disposera du droit d'ordonner à un gestionnaire de mettre fin à tout démarchage ou publicité : c'est à l'article 13 le texte proposé pour l'article 37 de la loi du 3 janvier 1983.

- Les obligations comptables incombant au gestionnaire de biens divers seront renforcés : c'est à l'article 14 le texte proposé pour l'article 30 de la loi du 3 janvier 1983.

- Enfin le projet affirme l'illicéité de l'appel public à l'épargne pour une personne qui n'est pas autorisée par la loi à réaliser de telles opérations et la punit des peines prévues pour l'escroquerie : c'est à l'article 16 le texte proposé pour l'article 10-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

2° Les placements en parts de fonds communs de placement (art. 10).

Le démarchage en faveur de ces parts qui est aujourd'hui interdit pourra être autorisé par décision motivée de la Commission des opérations de bourse. Il sera réservé aux personnes habilitées à procéder au démarchage en vue d'opération sur valeurs mobilières selon la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972.

Par ailleurs le projet prévoit que les parts de fonds communs de placement pourront être incluses dans les plans d'épargne en valeurs mobilières ce que la loi du 3 janvier 1972 ne permettait pas.

D. — RECONNAISSANCE DE NOUVEAUX POUVOIRS A LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE (ART. 17)

A l'occasion de l'institution du marché à terme d'instruments financiers, l'article 9-V de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier a redéfini la mission de la C.O.B.

Dans la nouvelle rédaction du premier alinéa de l'ordonnance du 28 septembre 1967, la C.O.B. est : « chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières ou de produits financiers cotés ».

Le projet de loi reconnaît deux nouveaux pouvoirs à la C.O.B. :

1° Un pouvoir de réglementation délégué.

La faculté dont dispose la C.O.B. pour le fonctionnement du marché des valeurs mobilières de prendre des décisions de caractère général, sera remplacée par l'attribution d'un véritable pouvoir régle-

mentaire délégué dans tous les domaines de sa compétence. La C.O.B. pourra même prescrire des règles de pratique professionnelle qui s'imposeront aux intermédiaires financiers ou aux gérants de S.I.C.A.V. et de Fonds Communs de Placement.

Toutefois, ces règlements n'entreront en vigueur qu'après homologation par arrêté du ministre chargé de l'Economie et des Finances : c'est à l'article 17 : le texte proposé pour l'article 4-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

2° Le droit d'agir en justice pour faire corriger les situations contraires à la législation et portant atteinte aux droits des épargnants.

La C.O.B. dispose déjà du droit d'agir en justice dans certaines matières précises telles que la récusation de la révocation d'un commissaire aux comptes ou l'expertise dite de « minorité ».

L'avant-projet de loi avait prévu que la C.O.B. pouvait demander au ministre chargé de l'Economie de prononcer contre toute personne physique ou morale qui n'aurait pas respecté ses injonctions, des sanctions pécuniaires.

Finalement le projet de loi reconnaît à la C.O.B. une faculté générale de demander, par une action judiciaire portée devant le Président du Tribunal de Grande Instance de Paris, que les situations contraires à des dispositions législatives ou réglementaires applicables aux matières relevant de la compétence de la Commission et portant atteinte aux droits des épargnants, soient régularisées.

Le Président du Tribunal, qui statue en la forme des référés, pourra connaître éventuellement des exceptions d'illégalité ; il pourra prendre toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor public : c'est à l'article 17, le texte proposé pour l'article 4-2 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

III. — LES MODIFICATIONS APPORTÉES PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE

Au terme d'un très bref débat, l'Assemblée nationale a adopté treize amendements dont neuf de pure forme.

Un amendement tend à élargir légèrement les pouvoirs de contrôle de la Commission des opérations de bourse en matière de placements en biens divers (art. 13).

Un amendement a introduit un article additionnel tendant à simplifier le traitement des « rompus » lors d'une augmentation de capital (art. 8 *bis*). Cette simplification avait d'ailleurs été proposée dans le rapport de la commission Tricot et figurait dans l'avant-projet de loi mais, curieusement ne se trouvait pas dans le projet de loi déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale.

Un amendement a introduit un article additionnel (art. 8 *ter*) apportant trois améliorations rédactionnelles d'une portée limitée à des articles de la loi du 24 juillet 1966. L'une de ces modifications était d'ailleurs inutile puisqu'elle avait déjà été votée dans la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

Enfin, un autre article additionnel (art. 9 *bis*) modifie sur un point de détail un article de la loi du 11 juillet 1985 précitée.

Au total on peut donc dire que l'Assemblée nationale a pratiquement voté le projet de loi dans son texte initial.

IV. — LES OBSERVATIONS ET LES PROPOSITIONS DE VOTRE COMMISSION DES LOIS

A. — VOTRE COMMISSION DES LOIS VOUS PROPOSE D'ACCEPTER LA MISE EN PLACE DES VALEURS MOBILIÈRES NOUVELLES MALGRÉ LES PROBLÈMES QUE POSE L'UTILISATION DE CES TITRES PAR LES ENTREPRISES PUBLIQUES

Au lendemain des nationalisations de 1982, le secteur public élargi s'est trouvé confronté à un double problème, celui de la rétrocession au secteur privé de certaines branches incluses dans le champ d'application de la nationalisation et celui de l'augmentation des fonds propres des entreprises publiques. Aucun de ces deux problèmes n'a jamais été réglé depuis lors.

En ce qui concerne les rétrocessions et comme on vient de le voir, le projet de loi de « respiration » du secteur public a bien été déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale mais il n'a jamais été inscrit à l'ordre du jour. Depuis lors, un nombre considérable de cessions de filiales d'entreprises publiques au secteur privé ont eu lieu en parfaite violation des dispositions de l'article 34 de la Constitution qui prévoit que les règles relatives aux transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé sont fixées par la loi.

Dans le domaine du financement et devant la carence de l'Etat-Actionnaire, les sociétés nationalisées se sont lancées dans des opérations d'appel à l'épargne privée destinées à augmenter leurs fonds propres en contournant l'obstacle que constituait la nationalisation de leur capital.

A leur intention ont été créés en 1983 les titres participatifs et les certificats d'investissements. Il convient de rappeler à nouveau que l'émission de ces derniers par les sociétés nationalisées méconnaît les dispositions du projet de loi de respiration du secteur public tel qu'il a été déposé par le Gouvernement sur le Bureau de l'Assemblée nationale. Faut-il voir là l'une des raisons pour lesquelles il n'a jamais été inscrit à l'ordre du jour du Parlement ?

Plus récemment, les banques nationalisées ont imaginé des titres subordonnés à durée indéterminée, dont certaines clauses du contrat d'émission apparaissent comme illégales.

Elles ont créé ensuite des titres « hybrides » auxquels l'article premier du projet donnent un statut juridique.

On s'étonnera d'ailleurs que la Commission des Opérations de Bourse ait pu accorder son visa à ces émissions sans formuler la moindre observation.

On a même vu les pouvoirs publics annoncer l'émission de titres participatifs par Gaz de France, établissement public industriel et commercial avant de s'apercevoir qu'un tel établissement n'avait pas le droit d'émettre de tels titres et de déposer, en catastrophe, pour régulariser la situation un amendement dans le D.D.O.F. alors en cours d'examen devant le Parlement.

Dans un tel contexte, votre commission des Lois serait fondée à être bien réservée à l'égard de la mise en place de valeurs mobilières nouvelles et à ne plus faire confiance.

C'est parce que dans le nouveau et prochain contexte où le secteur privé retrouvera la dimension qui lui revient dans l'économie, ces dispositions financières trouveront une toute autre application et pourront même, pour certains d'entre eux, faciliter la réalisation des transferts de propriété nécessaires à la privatisation du Secteur Public, que votre commission des Lois vous propose d'accepter ces réformes du droit des valeurs mobilières. Dans son esprit, elles doivent s'adresser et s'adresseront naturellement à des sociétés privées exerçant leur activité dans un cadre de libre concurrence.

Elle vous proposera d'ailleurs certains amendements tendant à préparer cette évolution en permettant par exemple à toutes les sociétés par actions publiques ou privées, d'émettre des titres participatifs et en supprimant l'inaliénabilité des certificats de droits de vote qui complètent les certificats d'investissement.

B. — LE PROJET DE LOI PRÉVOIT ÉGALEMENT UN ENSEMBLE DE MESURES DISPARATES DONT IL EST DIFFICILE DE DÉGAGER UNE VISION D'ENSEMBLE

Un certain nombre de ces dispositions inspirées de propositions contenues dans le rapport de la commission Tricot recueillent l'assentiment de votre commission des Lois. C'est le cas par exemple de certaines de celles tendant à faciliter et à accélérer les augmentations de capital.

Conformément à sa tradition, votre commission des Lois s'efforcera d'améliorer la codification et la coordination de ces dispositions avec celles déjà existantes dans le droit des sociétés.

Elle veillera, en outre, à ce que les règles de simplification ne conduisent pas à sacrifier les droits et les garanties légitimes des actionnaires. C'est ainsi qu'elle vous proposera :

— de rétablir le recours à un acte notarié pour les constitutions de sociétés ;

— de prévoir des délais raisonnables en cas d'augmentation de capital sans droit préférentiel de souscription ;

— de maintenir les délais actuels accordés aux actionnaires pour l'exercice du droit de souscription.

En matière d'émissions, comme en matière de régularisation par une société des cours de ses propres actions, elle vous proposera, là encore, de maintenir des règles protectrices des droits des actionnaires.

C. — VOTRE COMMISSION DES LOIS VOUS PROPOSE D'ADJOINDRE AU PROJET DES DISPOSITIONS VISANT A AMÉLIORER LE FONCTIONNEMENT DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES

Puisque ce projet de loi modifie de nombreux articles de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, votre Commission vous propose d'y insérer une série d'autres réformes que, pour des raisons diverses, elle n'a pas réussi à faire aboutir jusqu'ici.

C'est le cas d'abord de dispositions que le Sénat avait adoptées lors de l'examen du dernier D.D.O.E.F., mais auxquelles l'Assemblée nationale ne s'était pas ralliée pour des raisons de procédure sous le prétexte qu'elles ne s'intégraient pas dans le cadre d'un projet de nature financière : il s'agit notamment de dispositions destinées à perfectionner le régime des sociétés à directoire, afin de rendre plus attractif cette forme de société trop délaissée depuis sa création en 1966.

C'est le cas ensuite de dispositions relatives au droit des fusions de sociétés que votre Rapporteur avait présentées puis retirées lors de l'examen de la loi sur la prévention et le règlement amiable des difficultés des entreprises moyennant l'engagement que ces dispositions figureraient dans le projet de loi d'harmonisation avec les troisième et sixième directives européennes. Le projet de loi a bien été déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale le 28 juin 1984 (n° 2264, Assemblée nationale), mais, selon les renseignements recueillis par votre Rapporteur, le Gouvernement n'aurait pas l'intention de l'inscrire à l'ordre du jour avant la fin de la législature ce qui veut dire qu'il deviendra caduc. Il en résulte d'ailleurs que la France se mettra en infraction avec ses obligations européennes puisque le délai de mise en conformité des législations nationales avec ces directives européennes est le 1^{er} janvier 1986. Il convient de remédier à cette situation. Votre commission des Lois vous propose, donc, de reprendre un certain nombre de dispositions qui figurent dans ce projet de loi « en panne » à l'Assemblée nationale.

D. — ENFIN, LA COMMISSION DES LOIS VOUS PROPOSE, CONFORMÉMENT A SA POSITION CONSTANTE D'ACCORDER A LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE LES MOYENS DONT ELLE A BESOIN POUR ACCOMPLIR SA MISSION TOUT EN REFUSANT D'EN FAIRE UN ORGANISME JURIDICTIONNEL

Qu'il s'agisse du contrôle des placements en biens divers et des fonds communs de placement, de l'attribution à la Commission de compétences réglementaires ou des modalités d'intervention en justice pour faire respecter les règles protectrices de l'épargne, la commission des Lois entend éviter que la Commission des opérations de bourse ne se transforme en juridiction et que ces compétences ne débordent sur celles des autres organismes professionnels chargés d'organiser le bon fonctionnement des marchés financiers.

EXAMEN DES ARTICLES

TITRE PREMIER

VALEURS MOBILIÈRES

Article premier.

(Insertion dans le chapitre V du titre premier
de la loi du 24 juillet 1966 d'une section IV
composée des articles 339-1 à 339-7.)

Régime juridique de nouvelles formes de valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentatifs d'une quote-part du capital de la société.

La loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne a, d'une part (art. 44), supprimé à l'article 263 de la loi du 24 juillet 1966 les mots qui limitaient la définition des valeurs mobilières émises par les sociétés par actions, aux seules actions et obligations, et, d'autre part, institué dans la loi du 24 juillet 1966 des nouvelles catégories de titres négociables, très différents des valeurs mobilières « classiques » que sont les actions et les obligations. Il s'agit :

— des obligations avec bons de souscription d'action (art. 194-1 à 194-11) ;

— des certificats d'investissement (art. 283-1 à 283-5) ;

— des titres participatifs réservés aux sociétés par actions appartenant au secteur public et aux sociétés anonymes coopératives (art. 283-6 et 283-7).

La loi n° 69-12 du 6 janvier 1969 modifiant la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales avait plus anciennement créé dans cette dernière deux catégories de titres complexes :

— les obligations convertibles en actions (art. 195 à 199) ;

— les obligations échangeables contre des actions (art. 200 à 208).

Comme on l'a vu dans l'exposé général, toutes ces nouvelles catégories de valeurs mobilières ont connu ces dernières années un succès croissant.

Mais l'imagination des financiers d'entreprises — singulièrement de ceux des sociétés nationalisées qui, devant la carence financière de l'Etat étaient dans l'obligation de trouver de nouveaux moyens de financement —, a conçu et donné naissance à des formes hybrides de valeurs mobilières qui n'avaient pas été imaginées par le législateur.

C'est ainsi que :

- La société Rhône-Poulenc a émis des **obligations assorties de bons de souscription donnant droit de souscrire des titres participatifs** (visa C.O.B. n° 84-253 du 16 octobre 1984) ;

- Paribas a lancé une émission **d'obligations remboursables en certificats d'investissements privilégiés** (visa C.O.B. n° 85-133 du 14 mai 1985) (1) ;

- La Société générale a émis des **titres subordonnés à durée indéterminée avec bons d'acquisition de certificats d'investissement privilégiés** (visa C.O.B. n° 85-161 du 30 mai 1985) (1) ;

- Le Crédit commercial de France a émis **des titres subordonnés à durée indéterminée avec bons de souscription de titres participatifs** (visa C.O.B. n° 85-207 du 26 juin 1985).

Comme on le voit, ce sont bien essentiellement les sociétés nationalisées qui se sont jusqu'ici et par obligation lancées dans ces « manipulations génétiques » de valeurs mobilières.

Il semble que certaines sociétés privées aient l'intention de procéder aussi à l'émission de valeurs « hybrides » : Michelin envisagerait une émission **d'actions à bons de souscription d'actions** ; la société Via-Banque aurait en projet une émission **d'actions à bons de souscription d'obligations convertibles en actions** et si ces émissions n'ont pas pu se réaliser jusqu'ici, ce serait du fait de l'absence d'accord de la Commission des Opérations de Bourse.

Bien d'autres combinaisons peuvent d'ailleurs être imaginées : titres participatifs à bons de souscription de titres participatifs, obligations à bons de souscription de certificats d'investissements, etc.

Dès lors, la question se pose de la légalité de telles émissions non prévues par les textes.

Certes, dans son rapport susmentionné qui évoque certaines émissions de titres déjà réalisés, la Commission des Opérations de Bourse a considéré « que rien ne s'opposait formellement à la mise

(1) Voir en annexe.

en œuvre de ces formules non prévues par les textes » (rapport pour 1984, page 18). Mais en admettant leur légalité, restait que la création de ces nouvelles valeurs pose en l'absence de textes généraux applicables aux situations susceptibles de se présenter, le problème de l'organisation des droits des actionnaires ou des titulaires de titres. Elle se heurte à un certain nombre de règles d'ordre légal, liées au principe de fixité du capital des sociétés et relatives notamment au droit préférentiel de souscription des actionnaires et à l'interdiction de la négociation des promesses d'actions.

L'article premier du projet vise à résoudre ces situations. Dans le texte initial de l'avant-projet de loi préparé au printemps 1985, on avait tenté d'énumérer ces nouvelles formes hybrides de titres : obligations avec bons de souscription de certificats d'investissement, obligations convertibles en certificats d'investissements, titres participatifs avec bons de souscription d'actions ou de certificats d'investissement, titres participatifs convertibles en actions ou en certificats d'investissement, etc. Cette démarche ne pouvait aboutir qu'à un résultat forcément lacunaire et mettait trop clairement en lumière l'objet principal de cette réforme, à savoir faciliter l'accès au marché financier des sociétés nationalisées. Elle a finalement été abandonnée, et dans l'article premier du projet de loi, plutôt que d'énumérer dans la loi toutes ces catégories nouvelles de titres, on a pris le parti de poser un certain nombre de principes juridiques communs applicables aux valeurs mobilières « composées » quelle que soit leur nature, dès l'instant qu'elles aboutissent à l'attribution de titres représentant une quote-part du capital.

Partant d'une définition générale, ces principes juridiques pourront ainsi s'appliquer par la force des choses, non seulement à ces « cocktails hybrides » que les sociétés nationalisées ont, comme on l'a vu, dû expérimenter, mais également à des formes plus anciennes, déjà organisées dans la loi du 24 juillet 1966 sur intervention de votre Rapporteur : les obligations avec bons de souscription d'actions, les obligations convertibles et les obligations échangeables.

Voilà d'ailleurs pourquoi votre commission des Lois vous proposera de transférer dans le même chapitre que ces règles nouvelles, et sans les modifier en rien, les règles existantes en matière d'obligations à bons de souscription, d'obligations convertibles et échangeables.

Ce transfert se justifie d'autant plus que, dans son rapport écrit, le rapporteur de la commission des Lois de l'Assemblée nationale estime que : « les articles régissant actuellement les obligations avec bons de souscription n'étant pas supprimés, feront double emploi avec les nouvelles dispositions », ce qui est fort contestable mais reconnaît que « les professionnels ayant cependant pris l'habitude de s'y référer, il paraît difficile de les abroger ».

De fait, pour l'essentiel, le régime juridique qui est proposé par ces nouveaux articles 339-1 à 339-7 de la loi du 24 juillet 1966 est démarqué de celui régissant déjà les obligations avec bons de souscription d'actions (art. 194-1 à 194-11 de la loi du 24 juillet 1966) ou les obligatoinis convertibles en actions (art. 195 à 199 de la loi du 24 juillet 1966), il est constitué des règles suivantes :

— reconnaissance d'un droit préférentiel de souscription des actionnaires et des titulaires des certificats d'investissement aux émissions de valeurs mobilières composées (art. 339-1) ;

— interdiction de la conversion de valeurs mobilières représentatives d'une quotité de capital en valeurs mobilières représentatives de créances (art. 339-1 dernier alinéa) ;

— attribution à l'assemblée générale extraordinaire du pouvoir d'émettre de telles valeurs toutes les fois que l'émission est susceptible d'aboutir à une augmentation de capital (art. 337-2) ;

— reconnaissance du droit d'émettre des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentant une quote-part du capital indépendamment de toute autre émission (art. 339-5) ;

— possibilité pour une société par actions d'émettre des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentant une quote-part du capital de la société mère (art. 339-3) ;

— constitution d'une masse des souscripteurs de valeurs mobilières représentatives de créances sur la société émettrice (art. 339-7 deuxième alinéa).

SECTION III *bis* (nouvelle)

Obligations à bons de souscription d'actions, obligations convertibles et échangeables.

(Transfert des articles 194-1 à 208 de la loi du 24 juillet 1966 dans le chapitre V du titre premier de cette loi.)

L'objet de cet amendement est de tirer les conséquences du libellé de la section IV du chapitre V du projet de loi à savoir « Autres valeurs mobilières ». Dès lors que ladite section est ainsi intitulée, il convient de transférer à ce chapitre V, mais avant la section IV, les dispositions existantes relatives aux obligations à bons de souscription d'actions, aux obligations convertibles et aux obligations échangeables qui figurent au chapitre IV.

Ainsi toutes les dispositions relatives à toutes les formes de valeurs mobilières seront regroupées dans le même chapitre et les dispositions nouvelles du projet de loi sur « les autres valeurs mobilières » s'y intégreront naturellement.

SECTION IV

Autres valeurs mobilières.

Le chapitre V du titre premier de la loi du 24 juillet 1966, intitulé « Valeurs mobilières émises par les sociétés par actions » comprend actuellement cinq divisions :

Section première : Dispositions communes.

Section II : Actions.

Section II *bis* : Certificats d'investissement.

Section II *ter* : Titres participatifs.

Section III : Obligations.

On vient de prévoir de créer une section III *bis* : Obligations à bons de souscription, obligations convertibles et échangeables (1).

L'article premier du projet de loi propose d'y ajouter une section IV nouvelle intitulée « Autres valeurs mobilières ».

L'intitulé de cette section IV nouvelle est pas trop sybillin. Aussi est-il proposé de le préciser davantage pour qu'il corresponde mieux à son contenu : « Autres valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentant une quotité du capital ».

Article 339-1.

Droit préférentiel de souscription des actionnaires et titulaires de certificats d'investissement à l'émission de valeurs mobilières « composées ». - Interdiction de la conversion de valeurs mobilières représentatives d'une quotité de capital en valeurs mobilières représentatives de créances.

I. — L'article 339-1 présente d'abord une définition de ces valeurs mobilières « composées » que le projet de loi entend réglementer. Il s'agit de valeurs mobilières qui « donnent droit par conversion, échange, remboursement, présentation d'un bon ou de toute autre manière, à l'attribution à tout moment ou à date fixe de titres

(1) Les obligations avec bons de souscription d'actions, les obligations convertibles en actions et les obligations échangeables contre des actions étaient jusqu'à présent traitées dans le chapitre IV « Sociétés par actions » du titre premier à l'intérieur de la section V « Modifications du capital social et actionnariat des salariés ».

qui à cet effet sont ou seront émis en représentation d'une quotité de capital de la société émettrice ».

De cette définition il résulte que :

1° L'émission de telles valeurs est réservée aux sociétés par actions.

2° Une émission de valeurs mobilières quelles qu'elles soient (actions, obligations, titres participatifs, certificats d'investissement...) doit être intervenue antérieurement.

3° Ces valeurs mobilières donnent droit à l'attribution de titres.

4° Cette attribution peut se faire selon différentes modalités :

— par conversion (exemple des obligations convertibles en actions) ;

— par échange (exemple des obligations échangeables contre des actions) ;

— par remboursement (exemple des O.R.C.I.P. de Paribas) ;

— par présentation d'un bon (exemple des obligations à bons de souscription d'action) ;

— ou de toute autre manière.

5° Cette attribution peut se faire à tout moment ou à date fixe, le contrat d'émission des valeurs mobilières pouvant indiquer à quelle date pourra avoir lieu l'attribution de titres.

6° Ces titres doivent correspondre à une émission distincte de celle des premières valeurs mobilières et réalisée à cet effet.

7° Ces titres qui représentent une quotité de capital de la société émettrice ne peuvent donc être que des actions, ou des certificats d'investissement (1) et ni des titres participatifs, ni des obligations puisque les uns et les autres ne représentant pas une quote-part du capital. Ces valeurs mobilières « composites » doivent donc normalement conduire à une **augmentation de capital différé**. Cette définition peut d'ailleurs s'appliquer (sans que cette énumération soit exhaustive) aux :

— obligations convertibles, échangeables ou remboursables en actions ou en certificats d'investissement ;

— obligations avec bons de souscription d'actions ou de certificats d'investissement ;

— titres participatifs avec bons de souscription de certificats d'investissement ;

(1) Les certificats d'investissement représentent les droits pécuniaires attachés aux actions émises à l'occasion d'une augmentation de capital ou d'un fractionnement des actions existantes (art. 283-1, premier alinéa de la loi du 24 juillet 1966).

— titres participatifs convertibles, échangeables ou remboursables en certificats d'investissement.

— titres subordonnés à durée indéterminée avec bons de souscription d'actions ou de certificats d'investissement ;

— titres subordonnés à durée indéterminée convertibles, remboursables ou échangeables contre des actions ou des certificats d'investissement ;

— actions à bons de souscription d'actions ;

— actions à bons de souscription d'obligations convertibles ou échangeables en actions.

Aussi, une émission, comme celle réalisée par Rhône-Poulenc en octobre 1984, d'obligations avec bons de souscription de titres participatifs n'entre pas en revanche dans le cadre de la définition proposée puisque les titres participatifs ne constituent pas une quote-part du capital.

II. — Le premier alinéa de l'article 339-1 attribue aux actionnaires et aux titulaires de certificats d'investissement (1) de la société émettrice, un droit de préférence à la souscription des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres.

Ce droit préférentiel de souscription qui est proportionnel au montant des actions ou des certificats d'investissement détenus est calqué sur celui existant au profit des actionnaires pour les émissions d'actions de numéraire (art. 183, deuxième alinéa, de la loi de 1966), pour les obligations avec bons de souscription d'actions (art. 194-2, premier alinéa), pour les obligations convertibles en actions (art. 195, premier alinéa) et pour les obligations échangeables contre des actions (art. 201, dernier alinéa).

Comme on le verra, l'article 339-4 contient une disposition prévoyant qu'en exerçant ce droit préférentiel de souscription, un titulaire de certificats d'investissement ne puisse devenir actionnaire.

III. — Le deuxième alinéa de l'article 339-1 prévoit que les actionnaires ou les titulaires de certificats d'investissement peuvent renoncer à leur droit préférentiel de souscription dans les conditions prévues, soit :

— lorsqu'il s'agit d'actions, aux articles 183 (renonciation à titre individuel des actionnaires), 186 à 186-4 (dans la rédaction proposée par l'article 2 du projet de loi : suppression du droit préférentiel de souscription par l'assemblée générale) ;

(1) On regrettera que la terminologie employée ne soit pas coordonnée avec les textes existants : le projet parle de **titulaires** de certificats d'investissement alors que les articles 283-1 et suivants utilisent l'expression **porteurs** de certificats d'investissement.

— lorsqu'il s'agit de certificats d'investissements, aux articles 283-1 (renonciation des porteurs de certificats d'investissement en assemblée spéciale en cas de création de certificats d'investissement), 283-4 (renonciation des propriétaires de certificats d'investissement en assemblée spéciale en cas d'augmentation du capital en numéraire) et 283-5 (renonciation de l'assemblée spéciale des porteurs de certificats d'investissement en cas d'émissions d'obligations convertibles en actions).

IV. — Le troisième alinéa de l'article interdit la conversion ou la transformation de valeurs mobilières représentatives d'une quantité de capital en autres valeurs mobilières représentatives de créances. Par exemple, sont autorisées les émissions d'obligations convertibles en actions mais non pas les émissions d'actions convertibles en obligations.

L'objet de la réforme est en effet de renforcer les fonds propres des entreprises, principalement, bien entendu, des entreprises publiques, et non pas de permettre aux actionnaires ou aux porteurs de certificats d'investissement de se désengager du capital en se transformant en créanciers.

V. — A l'article 339-1, votre commission des Lois vous propose deux **amendements** :

— Le premier tend à poser dès l'abord le principe que les sociétés par actions peuvent émettre ces valeurs mobilières hybrides donnant droit à l'attribution de titres représentant une quote-part du capital. Il supprime, en outre, à cet article la mention du droit préférentiel de souscription des titulaires de certificats d'investissement.

En effet, votre commission des Lois vous proposera par souci de clarté, de régler dans son ensemble à l'article 339-4 le cas des sociétés qui ont émis précédemment des certificats d'investissement.

— Le second **amendement** est une conséquence de l'amendement précédent. Il renvoie en outre de manière plus complète aux règles du droit préférentiel de souscription existant en matière d'augmentation de capital.

Article 339-2.

Organe social ayant le pouvoir d'émettre des valeurs mobilières « composées ». - Suppression du droit préférentiel de souscription.

En ce qui concerne les obligations avec bons de souscription d'actions, c'est l'*assemblée générale extraordinaire*, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, et sur le rapport spécial des commissaires aux comptes qui autorise l'émission (art. 194-1 de la loi de 1966).

La règle est la même pour les obligations convertibles en actions (art. 195) et les obligations échangeables contre des actions (art. 201).

Or, la première phrase de l'article 339-2 prévoit que c'est l'**Assemblée générale des actionnaires** qui autorise une émission de valeurs mobilières « composées » sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire et sur le rapport spécial du commissaire aux comptes. C'est seulement lorsque l'émission est susceptible d'aboutir à une augmentation de capital qu'il est statué en assemblée générale extraordinaire.

Les textes actuels ont prévu que l'autorisation d'émission par l'*assemblée générale extraordinaire* emporte au profit des titulaires des bons, renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui sont souscrites lors de la présentation de ces bons (art. 194-2, 2^e alinéa).

En matière d'obligations convertibles en actions, l'autorisation de l'*assemblée générale extraordinaire* emporte également au profit des obligataires, renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription aux actions qui seront émises par conversion des obligations (art. 195, 2^e alinéa).

De même, en matière d'obligations échangeables contre des actions, l'autorisation emporte renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription à l'augmentation du capital (art. 201, 2^e alinéa).

L'article 339-2 proposé par le projet de loi s'inspire de ces dispositions : il prévoit que la décision de l'assemblée d'émettre ces valeurs mobilières composées emporte de plein droit renonciation au droit préférentiel de souscription des actionnaires et des titulaires de certificats d'investissement aux titres auquel il donne droit.

Votre commission des Lois vous propose un **amendement** tendant à confier d'une manière générale à l'*assemblée générale extraordinaire* le soin d'autoriser l'émission des valeurs mobilières « hybrides ». Cela exclut du même coup la possibilité de procéder à de telles émissions qui n'aboutiraient pas à une augmentation de capital. Par coordination avec les amendements proposés à l'article 339-1, l'amendement supprime en outre la référence aux titulaires de certificats d'investissement.

Article 339-3.

Droit pour une société filiale d'émettre des valeurs mobilières donnant droit de souscrire à des titres de sa société mère.

Le régime des obligations avec bons de souscription d'actions (art. 194-1, 2^e alinéa) prévoit qu'une société peut émettre des obliga-

tions avec bons de souscription à des actions qui doivent être émises par la société qui possède, directement ou indirectement, plus de la moitié de son capital.

Cette disposition a été utilisée par certaines sociétés. C'est ainsi que le groupe VIA a fait émettre simultanément par chacune de ses trois filiales, Compagnie Française de Sucrierie « C.F.S. », Générale de Transport et d'Industrie (G.T.I.) et Via-Banque, un emprunt obligataire avec bons de souscription à des actions de la société mère, la Compagnie de Navigation Mixte (visa C.O.B. n° 84-267 du 30 octobre 1984).

Dans ce cas, l'émission doit faire l'objet d'une double autorisation : celle de l'assemblée générale **ordinaire** de la société filiale émettrice des obligations et celle de l'assemblée générale extraordinaire de la société appelée à émettre des actions.

L'article 339-3 étend cette faculté à toutes les émissions de valeurs mobilières « composées » : une filiale pourra donc émettre des valeurs mobilières donnant droit à recevoir des titres émis par la société mère, mais l'émission doit être autorisée par l'assemblée générale extraordinaire de la société mère.

Dans cette hypothèse, le droit préférentiel de souscription appartient non pas aux actionnaires de la société filiale mais à ceux de la société mère : aussi, la dernière phrase de l'article 339-3 précise que la décision de l'assemblée générale extraordinaire de la société mère emporte de plein droit renonciation au droit préférentiel de souscription des actionnaires et des titulaires de certificats d'investissement sur ces titres.

Votre commission des Lois vous propose un **amendement** exigeant que les titres de la société mère attribués résultent d'une émission.

En effet, le projet prévoit que des titres existants pourraient également être remis aux souscripteurs de valeurs mobilières. L'on ne voit pas comment cette remise pourrait être effectuée sauf à concevoir que la filiale remettrait des actions de la société mère qu'elle détiendrait, ce qui irait directement à l'encontre de la démarche législative récente qui, enfin, limite — et encore insuffisamment — les pratiques d'autocontrôle (cf. loi n° 85-705 du 12 juillet 1985 relative aux participations détenues dans les sociétés par actions).

Par coordination avec des amendements précédents, cet amendement supprime la mention du droit préférentiel des titulaires de certificats d'investissement et apporte différentes modifications rédactionnelles.

Article 339-4.

Cas des titulaires de certificats d'investissement.

La multiplicité des variantes de valeurs mobilières « composées » peut aboutir au résultat qu'un porteur de certificats d'investissement souscrivant par exemple à une obligation avec bons de souscription d'actions devienne ainsi actionnaire.

Pour l'éviter, l'article 339-4 prévoit que les porteurs de certificats d'investissement doivent rester dans leur catégorie et, à cette fin, il est précisé que les valeurs mobilières « composées » souscrites par les titulaires de certificats d'investissement ne peuvent donner lieu qu'à l'attribution de certificats d'investissement. Un titulaire de certificats d'investissement pourra donc acquérir, en vertu de son droit préférentiel de souscription, une obligation avec bons de souscription de certificats d'investissement mais pas une obligation avec bons de souscription d'actions.

Ainsi qu'il l'a été ci-dessus précisé et à plusieurs reprises, votre commission des Lois vous propose de régler dans son ensemble, à cet article 339-4, la question des porteurs de certificats d'investissement.

La rédaction de l'article 339-4 qui vous est proposée prévoit donc que si, lorsqu'une société par actions a émis des certificats d'investissement, leurs porteurs disposent d'un droit préférentiel de souscription des valeurs mobilières « hybrides », ces valeurs mobilières hybrides —, comme le prévoit déjà l'article 283-5 en ce qui concerne les émissions d'obligations convertibles en actions — ne pourront donner lieu qu'à l'attribution de certificats d'investissement.

Il convient, en outre, de préciser ce qu'il advient des certificats de droit de vote correspondant aux certificats d'investissement émis.

Enfin, le droit de préférence des porteurs de certificats d'investissement sera régi par les articles 283-1, 283-4 et 283-5. Ainsi, les porteurs de certificats pourront renoncer à ce droit par le truchement d'une assemblée spéciale, convoquée et statuant selon les règles de l'assemblée générale extraordinaire. Cette disposition est plus respectueuse des droits des porteurs de certificats d'investissement que le projet de loi qui prévoit que l'autorisation d'émission des valeurs mobilières par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires emporte de plein droit renonciation des porteurs de certificats d'investissement à leur droit préférentiel.

Article 339-5.

**Emission de bons de souscription
indépendamment de toute autre émission.**

I. — Actuellement, les émissions de bons de souscription d'actions ou de certificats d'investissement doivent nécessairement être accompagnées d'une émission d'obligations (art. 194-1). Le **projet de loi entend autoriser les sociétés par actions à émettre directement, indépendamment de toute autre émission, des bons de souscription d'actions ou de certificats d'investissement qui seront négociables et donneront droit de souscrire à une augmentation de capital à venir.** Ainsi, sera reconnue la formule **d'augmentation de capital différé** sans endettement immédiat.

L'émission de tels bons sera subordonnée à la décision de l'assemblée générale extraordinaire comme c'est le cas pour toute augmentation de capital. En outre, elle ne sera possible que si les actionnaires de la société émettrice renoncent à leur droit préférentiel de souscription aux titres auxquels donnent droit ces bons et si l'émission des titres auxquels ils donnent droit a été décidée ou autorisée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

II. — Les actionnaires et titulaires de certificats d'investissement doivent renoncer à leur droit préférentiel de souscription **aux titres** auxquels les bons donnent droit mais ne sont pas tenus de renoncer à leur droit préférentiel de souscription **aux bons** eux-mêmes.

Le troisième alinéa de l'article 339-5 prévoit que si les actionnaires et titulaires de certificats d'investissement renoncent à leur droit préférentiel de souscription **aux bons**, ceux-ci doivent être émis dans un délai d'un an à compter de la décision de l'assemblée générale extraordinaire qui a autorisé l'émission des titres, les titres auxquels donnent droit les bons doivent, eux, être émis dans un délai de cinq ans à compter de l'émission des bons.

On rappellera qu'en matière d'obligations avec bons de souscription d'actions, l'émission des obligations à bons doit être réalisée dans le délai maximal de cinq ans à compter de la décision de l'assemblée générale extraordinaire, délai ramené à deux ans en cas de renonciation des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription **aux obligations** avec bons.

III. — Le dernier alinéa de l'article rend inapplicable à ces bons de souscription de titres les dispositions des articles 434, 5° et 435 de la loi du 24 juillet 1966 qui punissent la négociation de promesses d'actions.

IV. — A cet article, votre commission des Lois vous propose un **amendement** ayant les objets suivants :

— introduire dans la loi le terme de « bons » mais en précisant que ces bons sont soumis aux dispositions qui régissent des valeurs mobilières ;

— au premier alinéa, et comme à l'article 339-3, supprimer la possibilité de remettre des titres existants, l'opération devant, selon votre commission des Lois, nécessairement aboutir à une augmentation de capital ;

— au deuxième alinéa, supprimer, par coordination, la référence aux titulaires de certificats d'investissement et apporter une simplification rédactionnelle ;

— au troisième alinéa, apporter une coordination ;

— au troisième alinéa également, porter de un an à deux ans le délai d'émission des bons. En effet, le projet prévoit qu'après renonciation par les actionnaires à leur droit préférentiel de souscription, l'émission des bons doit intervenir dans un délai de un an et celle des titres auxquels elle donne droit dans les cinq ans suivants. Le délai d'un an paraît trop court : il convient de l'allonger en le portant à deux ans qui est d'ailleurs le délai prévu par la loi pour les émissions d'obligations avec bons de souscription d'actions (art. 194-2). En revanche, votre Commission vous propose de maintenir le délai de cinq ans prévu dans le projet de loi. En effet, allonger ce délai par exemple jusqu'à dix ans aboutirait à ce que les sociétés ne procéderaient plus jamais à des augmentations de capital classiques qui, elles, devraient être réalisées dans un délai de cinq ans mais utiliseraient ce régime de bons à souscriptions d'actions ;

— au dernier alinéa, rendre inapplicables à ces bons l'article 271, deuxième alinéa qui interdit la négociation de promesses d'actions ;

— enfin introduire un alinéa nouveau tendant à étendre aux valeurs « composées » les sanctions correctionnelles prévues aux articles 450 et 451 en matière d'obligations à bons de souscription. Dans le souci de garantir l'effectivité des dispositions nouvelles il convient en effet de frapper de sanctions pénales les dirigeants sociaux qui n'auront pas respecté les droits des porteurs de valeurs mobilières « composées », notamment en ne réalisant pas l'augmentation de capital à la souscription de laquelle les bons donnent droit. Du fait que, lors de leur émission, elle a encaissé le montant de la souscription des bons donnant le droit de souscrire à une augmentation de capital, la société a, en effet, l'obligation de réaliser cette dernière.

Article 339-6.

Délais, formalités et conditions de réalisation des émissions de valeurs mobilières composées.

I. — Compte tenu des modalités particulières d'émission des valeurs mobilières donnant droit à l'attribution de titres représentant une quote-part du capital, un certain nombre de règles de droit commun relatives aux augmentations de capital ne sont pas applicables.

II. — C'est le cas d'abord des délais. La première phrase de l'article 339-6 prévoit que le délai de réalisation d'une augmentation de capital prévu à l'article 181 alinéa premier et les délais de réalisation d'une émission par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription prévus aux articles 186-1 à 186-3 dans la nouvelle rédaction de l'article 2 du projet de loi ne sont pas applicables.

III. — C'est le cas ensuite de la réalisation de l'émission. En matière d'obligations avec bons de souscription, l'article 194-6 prévoyant que l'augmentation de capital résultant de l'exercice du droit de souscription est définitivement réalisée du seul fait du versement du prix de souscription accompagné du bulletin de souscription ainsi que, le cas échéant, des versements auxquels donne lieu la souscription d'actions de numéraire, la deuxième phrase de l'article 339-6 précise que les émissions de titres à attribuer dans le cas d'émission de valeurs mobilières « composées » sont définitivement réalisées par la demande d'attribution et, le cas échéant, par le versement du prix.

IV. — C'est le cas ensuite des formalités de souscription. La troisième phrase de l'article 339-6 reprend la règle prévue pour les obligations avec bons de souscription d'action à l'article 194-6 premier alinéa et selon laquelle les augmentations de capital résultant des émissions de titres à attribuer ne donnent pas lieu aux formalités de publicité, avant l'ouverture de la souscription, prévues à l'article 189, de dépôt et retrait de fonds provenant des souscriptions en numéraire prévues à l'article 191, 2^e alinéa et concernant le certificat du dépositaire constatant les souscriptions et les versements prévu à l'article 192.

V. — Enfin, la dernière phrase de l'article 339-6, inspirée par la règle définie à l'article 194-6, deuxième alinéa, en matière d'obliga-

tions avec bons de souscription d'actions prévoit au nom du principe de la fixité du capital que l'augmentation de capital résultant de l'attribution de titres est constatée à la fin de chaque exercice par les dirigeants sociaux qui doivent apporter aux statuts les modifications nécessaires.

A cet article, votre commission des Lois vous propose un **amendement** rédactionnel.

Article 339-7.

Licéité des clauses prévoyant le remboursement subordonné des valeurs mobilières représentatives d'une créance et organisation d'une masse des titulaires de telles valeurs.

L'article 339-7 concerne les valeurs mobilières représentatives de créances, tels les obligations, les titres participatifs ou les nouveaux « titres subordonnés à durée indéterminée », et les valeurs mobilières donnant droit de souscrire ou d'acquérir une valeur mobilière représentative de créances, telle une action avec bon de souscription d'obligations.

Le premier alinéa prévoit que lors de l'émission de telles valeurs mobilières il peut être stipulé que ces valeurs mobilières ne seront remboursées qu'après désintéressement des autres créanciers, sauf les titulaires de prêts participatifs et de titres participatifs qui, eux, sont remboursés en dernier rang.

En effet, comme on l'a vu dans l'exposé général, les contrats de titres subordonnés à durée indéterminée (T.S.D.I.), émis récemment par plusieurs banques nationalisées, prévoient une telle clause. Or, une telle clause n'est pas conforme aux règles du droit des procédures collectives qui prévoient une égalité entre les créanciers non privilégiés.

Le second alinéa prévoit que les titulaires de valeurs mobilières représentatives d'une créance sont organisés en une masse dans les mêmes conditions que les masses d'obligataires (art. 285 à 339). Les porteurs de titres participatifs bénéficient déjà d'une telle masse (art. 283-7, deuxième alinéa). Cette disposition n'apporte donc d'innovation que pour les porteurs de T.S.D.I.

En revanche, le projet de loi ne prévoit pas l'organisation d'une masse des titulaires de valeurs mobilières composées. Lors des travaux préparatoires de la loi du 3 janvier 1983, il avait pourtant un moment été envisagé de constituer une masse des porteurs de bons à souscription d'actions. Mais cette éventualité avait été écartée en raison de la lourdeur et du coût excessif d'une telle procédure pour les sociétés émettrices.

Votre commission des Lois vous propose deux **amendements** :

1. Le premier amendement tend à supprimer le premier alinéa de l'article : il n'est pas acceptable, en effet, d'autoriser un contrat à déroger aux règles du droit des privilèges et de la faillite qui sont d'ordre public.

2. Le second, à caractère rédactionnel tend à remplacer le singulier par le pluriel car on voit mal une masse constituée pour l'émission **d'une valeur mobilière**.

Article additionnel après l'article premier.

(Articles 78, 79, 85, 87 et 433 de la loi du 24 juillet 1966.)

Règles de constitution des sociétés.

Cet article additionnel tend à reprendre des dispositions qui ont été votées par le Sénat une première fois le 17 novembre 1983, lors de l'examen du projet de loi relatif à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises, et une seconde fois le 14 juin 1985, lors de l'examen du projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

Ces dispositions — supprimées par l'Assemblée nationale après l'échec des commissions mixtes paritaires qui ont eu à connaître des deux textes susmentionnés — tendent à rétablir la conformité du droit français de la constitution des sociétés avec la première directive européenne.

Lors de l'examen de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, votre Rapporteur, alors rapporteur pour avis de la commission des Lois, avait, en effet, mis en garde l'Assemblée nationale contre la suppression de l'obligation de la déclaration notariée concernant les souscriptions et les versements en cas de constitution des sociétés. Une telle suppression lui était apparue comme contraire à l'article 10 de la première directive communautaire du 9 mars 1968, en harmonie avec laquelle la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales a été mise par l'ordonnance n° 69-1176 du 20 décembre 1969. Cette directive dispose que dans tous les Etats membres dont la législation ne prévoit pas un contrôle préventif, qu'il soit administratif ou judiciaire, il doit y avoir acte authentique.

Le point de vue du Sénat, qui s'était prononcé dans ses séances du 3 novembre 1982, du 17 novembre 1983, puis du 14 juin 1985, n'a pas été suivi.

Depuis lors, la commission des Communautés européennes interrogée par votre Rapporteur lui a confirmé par écrit que la législation

française se trouve de ce fait désormais démunie, lors de la constitution d'une société anonyme, du dernier élément de contrôle qui pouvait faire regarder cette législation comme compatible avec la directive européenne.

Aussi les services de la Communauté ont-ils, dès le 27 juin 1983, saisi officiellement le représentant permanent de la France auprès des Communautés européennes de leur préoccupation à l'égard de la suppression de la déclaration notariée et d'une demande d'explication de la position française vis-à-vis de la première directive européenne.

Le présent amendement vise à mettre un terme à une situation irrégulière qui ne peut se perpétuer.

La réponse française affirme, en effet, que face au choix offert par l'article 10 de la directive, le système adopté par la France est celui du contrôle préventif, effectué par le greffier du tribunal de commerce ou de grande instance sous la surveillance d'un juge de ces juridictions, et non pas celui de la constitution par acte authentique. De ce fait, la suppression de la déclaration de souscription serait neutre à l'égard de la directive.

Cette position du Gouvernement français n'est pas fondée. L'article 10 de la directive européenne n° 68-151 du 9 mars 1968 offre en effet une option entre le régime de l'acte authentique et un contrôle préventif, administratif ou judiciaire. Or le contrôle opéré lors de l'immatriculation au registre du commerce en vertu de l'article 16 alinéa premier du décret n° 67-237 du 23 mars 1967, complété par le décret du 24 décembre 1969 et remplacé depuis par le décret n° 84-406 du 30 mai 1984 relatif au registre du commerce et des sociétés, ne peut en aucun cas être considéré comme un contrôle administratif ou judiciaire. Le contrôle du greffier est en effet purement formel. Quant à l'intervention du juge, elle n'a lieu qu'en cas de refus d'immatriculation alors que c'est précisément dans le cas où le greffier accepte d'immatriculer la société que l'intervention systématique du juge commis serait nécessaire pour déceler les irrégularités de constitution que ce soit lors de la déclaration de conformité, lors du contrôle opéré par le greffier et lors du contrôle opéré par le notaire. Ce n'est donc que la combinaison de ces trois mesures qui, aux yeux de tous les auteurs, a fait que cette législation pouvait, à la rigueur, être considérée comme compatible avec la directive n° 68-151, Communauté économique européenne.

Aussi dès lors que le système français n'est pas fondé sur le régime de l'acte authentique, la disparition de l'un de ces trois éléments, en l'occurrence la déclaration notariée de souscription et de versement, rend à l'évidence le droit français en contradiction avec le droit européen.

Plutôt que de réformer tout le système français de contrôle de la constitution des sociétés anonymes pour l'harmoniser avec la direc-

tive européenne, mieux vaut se borner à rétablir l'obligation de passer les statuts par acte authentique. C'est le seul moyen simple d'éviter le bouleversement des traditions françaises qui, à défaut, nous sera tôt ou tard imposé.

Devant le Sénat, le 14 juin dernier, le Gouvernement avait opposé un seul argument, celui du coût des formalités.

Or votre Rapporteur avait fait établir lors de l'examen de la loi Delors du 3 janvier 1983, un bilan du coût de l'intervention notariale en matière de constitution de société anonyme. On trouvera ci-après le détail de ce bilan qui montre, à l'évidence, que le coût de cette intervention est parfaitement négligeable.

On ne voit donc vraiment pourquoi différer davantage un alignement sur les dispositions de la première directive européenne auquel la France est tenue en attendant d'y être contrainte.

**COUT DE L'INTERVENTION NOTARIALE
EN MATIÈRE DE CONSTITUTION
DE SOCIÉTÉ ANONYME
(Décompte établi en novembre 1982.)**

Le notaire qui établit les statuts d'une société anonyme a droit à des émoluments de constitution de société.

Les émoluments de constitution de société sont fixés par le décret du 8 mars 1978 contenant le tarif des notaires, modifié en dernier lieu par décret du 14 avril 1981.

Ces émoluments sont calculés sur le montant du capital social selon le tarif dégressif suivant :

— jusqu'à 250.000 F	0,75 %
— de 250.000 à 725.000 F	0,25 %
— de 725.000 à 3.600.000 F	0,15 %
— de 3.600.000 à 7.250.000 F	0,06 %
— de 7.250.000 à 36.000.000 F	0,03 %
— de 36.000.000 à 72.500.000 F	0,015 %
— au-delà de 72.500.000 F	0,005 %

L'émolument minimum est de 150 unités de valeur soit 1.905 F.

Ce minimum s'applique, en fonction du barème ci-dessus, à toutes les constitutions de sociétés ayant un capital inférieur à 260.000 F.

Exemple :

Société au capital de 300.000 F :	émoluments de 2.000 F, soit 0,67 %
Société au capital de 700.000 F :	émoluments de 3.000 F, soit 0,43 %
Société au capital de 3.000.000 F :	émoluments de 6.475 F, soit 0,216 %
Société au capital de 6.000.000 F :	émoluments de 8.815 F, soit 0,147 %
Société au capital de 30.000.000 F :	émoluments de 16.390 F, soit 0,055 %
Société au capital de 60.000.000 F :	émoluments de 21.790 F, soit 0,036 %
Société au capital de 100.000.000 F :	émoluments de 25.040 F, soit 0,025 %

Article 2.

(Articles 183, 184, 185 et 186 de la loi du 24 juillet 1966 et insertion des articles 186-1 à 186-4 dans ladite loi.)

**Aménagement aux règles d'augmentations de capital
des sociétés anonymes.**

La loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne dite « loi Delors » s'est efforcée, afin d'attirer l'épargne vers les entreprises, d'alléger les procédures de constitution et d'augmentation de capital des sociétés en s'inspirant notamment des propositions de la commission Dautresme. C'est ainsi qu'a été instituée une présomption de réalisation de l'augmentation de capital dès lors qu'elle aura été garantie, quant à sa bonne fin, de manière irrévocable par des établissements de crédit agréés dans des conditions prévues par décret (art. 191-1 de la loi de 1966). C'est ainsi également qu'ont été supprimées les formalités de la souscription préférentielle à titre réductible sauf décision expresse de l'Assemblée générale (art. 184) et qu'a été autorisée la renonciation par voie individuelle au droit préférentiel de souscription (art. 183).

Le Sénat a approuvé ces dispositions tendant à simplifier le formalisme des procédures d'augmentation de capital.

Toutefois, certaines autres dispositions votées dans la loi du 3 janvier 1983 n'ont pas su sauvegarder la sécurité juridique indispensable à la protection de l'épargne et des actionnaires. C'est ainsi que la suppression de l'intervention obligatoire du notaire dans les constitutions et les augmentations de capital des sociétés anonymes apparaît comme une régression au plan de la sécurité et qui est en outre contraire aux directives européennes. Votre commission des Lois vous a d'ailleurs proposé un amendement à ce sujet.

Par ailleurs, on a pu reprocher à la loi du 3 janvier 1983 d'avoir légiféré de manière trop générale en soumettant au même régime les grandes sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne et les autres plus petites et, comme on le sait, très nombreuses en France pour des raisons fiscales et sociales.

En supprimant l'étape de la souscription à titre réductible et en ouvrant le capital au public dès que le montant des souscriptions à effectuer après l'exercice par les actionnaires des souscriptions à titre irréductible a dépassé le montant nominal de 3 % de l'augmentation du capital en cours, le Législateur a permis l'entrée dans le capital de sociétés familiales fermées, de personnes sans attache avec la société.

Les articles 2 à 9 du présent projet de loi prolongent, en quelque sorte, l'œuvre de simplification de la loi Delors. Cette fois, c'est la commission sur le coût de l'intermédiation financière présidée par M. Bernard Tricot qui a présenté des propositions tendant à raccourcir la durée des opérations d'augmentation de capital. Le projet de loi reprend pour l'essentiel ces propositions.

Paragraphe I-1°.

(Article 183.)

Coordination.

Dans son texte actuel, l'article 183 de la loi du 24 juillet 1966 prévoit que seules les actions comportent un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital. Or, en insérant un article 339-1 nouveau dans la loi du 24 juillet 1966, l'article premier du projet, a reconnu aux titulaires de certificats d'investissement, un droit de préférence à la souscription lors des émissions de valeurs mobilières « donnant droit à l'attribution de titres représentant une quotité du capital ».

Dès lors, il convient de supprimer les mots : « à l'exclusion de tous autres titres » qui figurent à l'article 183 de la loi du 24 juillet 1966.

Votre commission des Lois vous demande donc d'adopter **sans modification** le I-1° de l'article 2.

Paragraphe I-2°.

(Abrogation du premier alinéa de l'article 184.)

Répartition des actions non souscrites à titre irréductible.

Comme on vient de le voir, l'article 184 de la loi du 24 juillet 1966, dont la rédaction actuelle résulte de la loi du 3 janvier 1983, prévoit dans son second alinéa qu'il faut une décision expresse de l'assemblée générale ordinaire pour attribuer les actions non souscrites à titre irréductible, aux actionnaires souscrivant à titre réductible (1).

A défaut d'une telle décision, le premier alinéa de l'article précise que les actions non souscrites à titre irréductible sont réparties

(1) Comme le remarque le rapport Tricot, dans les faits, les assemblées d'actionnaires continuent le plus souvent de prévoir le droit préférentiel à titre réductible.

par les dirigeants sociaux si elles représentent moins de 3 % de l'augmentation de capital.

Le 2° du paragraphe I de l'article 2 du projet supprime le premier alinéa de l'article 184, la question de la répartition des actions non souscrites étant désormais réglée dans son ensemble à l'article 185.

Paragraphe I-3°.

(Article 185.)

Répartition du solde non souscrit des augmentations de capital.

Selon l'actuel article 185, les actions non souscrites à quelque titre que ce soit — irréductible et réductible —, sont réparties par les dirigeants sociaux si l'assemblée générale extraordinaire n'en a pas décidé autrement.

De plus, lorsque le montant des souscriptions atteint les trois quarts au moins de l'augmentation décidée et à condition que cette faculté ait été expressément prévue lors de l'émission, les dirigeants peuvent, compte tenu de cette répartition, décider de limiter l'augmentation de capital au montant des souscriptions.

Le nouveau texte proposé pour l'article 185 prévoit que si la totalité de l'augmentation de capital n'a pas été absorbée par les souscriptions à titre irréductible et, le cas échéant, à titre réductible, trois solutions s'offrent aux dirigeants sociaux :

1° Limiter le montant de l'augmentation de capital au montant des souscriptions.

Comme c'est le cas actuellement, le recours à cette solution est subordonné à deux conditions :

— il faut que le montant des souscriptions ait atteint trois quarts au moins de l'augmentation décidée ;

— il faut que cette faculté ait été expressément prévue lors de l'émission : le projet précise que c'est l'assemblée qui doit avoir prévu cette faculté.

2° Répartir les actions non souscrites.

Cette solution était déjà prévue également par l'actuel article 185. Le projet précise que la répartition peut être partielle ou totale.

3° Les offrir au public.

Dans le droit actuel (art. 184, premier alinéa), ce n'est que si les actions non souscrites à titre irréductible représentent **plus de 3 %** de l'augmentation de capital que la souscription est ouverte au public.

Le 3° de l'article 185, dans sa nouvelle rédaction, ouvre cette solution dans tous les cas sauf si l'assemblée générale en a décidé autrement. C'est dire que, même si les actions non souscrites ne représentent que 1 ou 2 % de l'augmentation de capital, il sera possible, à des tiers, d'entrer dans le capital de la société.

Cette disposition est contestable dans la mesure où elle s'applique à **toutes** les sociétés anonymes y compris aux petites sociétés familiales qui ne font pas appel public à l'épargne.

Depuis la loi du 3 janvier 1983, une controverse était née sur le terme « d'ouverture au public » utilisé au premier alinéa de l'article 184. Certains voulaient l'assimiler à la notion d'appel public à l'épargne. Le seizième rapport de la Commission des Opérations de Bourse 1983 (p. 33) précise que : « ni la loi, ni le décret ne comportent d'indication et il faut donc en déduire que les sociétés disposent en ce domaine d'une certaine liberté ». En utilisant le terme d'offre au public, ce projet de loi ne lève pas l'équivoque.

Pour les raisons ci-dessus évoquées, votre commission des Lois vous propose de limiter cet appel au public aux sociétés dont les actions sont inscrites à la cote ou au second marché. Tel est l'objet du premier **amendement** proposé au 3° de l'article 185.

Elle vous propose, en outre, un second **amendement** au 3° pour prévoir que la faculté d'offrir au public les actions non souscrites soit subordonnée à une décision expresse de l'assemblée générale. Compte tenu des possibilités de changement juridique que peut entraîner cette ouverture au public, il convient en effet que l'attention de l'assemblée générale soit spécialement attirée sur cette question.

Enfin, le texte proposé pour l'article 185 apporte une autre innovation : il précise que les dirigeants sociaux peuvent utiliser, dans l'ordre qu'ils déterminent, les trois facultés qui leur sont ouvertes ou certaines d'entre elles seulement.

Si le montant des souscriptions n'atteint pas la totalité de l'augmentation de capital, ou les trois quarts si la faculté de limitation de l'augmentation est utilisée, l'augmentation de capital n'est pas réalisée. Toutefois, lorsque la différence entre les souscriptions et l'augmentation est de moins de 3 %, les dirigeants peuvent encore limiter d'office l'augmentation de capital au montant atteint par

(1) Il va sans dire que les actionnaires ont également le droit de souscrire aux actions « offertes au public ».

les souscriptions. Il s'agit là d'une disposition d'ordre public et toute délibération contraire doit être réputée non écrite.

Dans le texte du projet, on ne comprend pas très bien si c'est **immédiatement après** le recours aux trois facultés mentionnées ci-dessus que les dirigeants peuvent d'office effectuer cette limitation. Or, d'après l'analyse du projet de loi publiée par la Commission des Opérations de Bourse (bulletin mensuel de juillet 1985, page 3), c'est **dans tous les cas** que les dirigeants pourront d'office limiter l'augmentation de capital.

Votre commission des Lois vous propose donc d'adopter un **amendement** pour éviter tout risque de contestation et confirmer ce point important.

Paragraphe I-3°

(Article 186.)

et paragraphe II

(Articles 186-1 à 186-4.)

Suppression du droit préférentiel de souscription.

C'est le décret-loi du 8 août 1935 qui a instauré le droit préférentiel, destiné à éviter que les tiers souscripteurs d'actions nouvelles puissent acquérir des droits dans les réserves de la société au détriment des actionnaires en cas d'émission à la valeur nominale ou avec une prime d'émission insuffisante. La loi du 3 janvier 1983 a réaffirmé le droit préférentiel de souscription des actionnaires (art. 183 de la loi du 24 juillet 1966).

Toutefois, comme dans le régime de la loi de 1966, les actionnaires ont la faculté de renoncer en assemblée générale extraordinaire à leur droit préférentiel de souscription soit en faveur de personnes dénommées, soit, sous certaines conditions, sans indication du nom des bénéficiaires (art. 186 de la loi de 1966).

Si, comme le remarque le rapport Tricot, la législation française n'a donc pas été jusqu'à adopter la notion anglo-saxonne de « capital autorisé » qui serait du reste contraire au droit communautaire puisque l'article 29 de la deuxième directive européenne du 13 décembre 1976 s'oppose à l'abandon du principe du droit préférentiel de souscription, elle offre désormais le cadre nécessaire à la mise en œuvre de procédures simples et rapides d'augmentation de capital, soit par le placement des titres directement auprès du public avec abandon du droit préférentiel de souscription, soit par la prise ferme par un pool bancaire.

L'article 2 du projet de loi tend simplement à assouplir les règles de suppression du droit préférentiel de souscription sans les modifier de manière substantielle.

Paragraphe I-3°.
(Article 186.)

Possibilité ouverte à l'assemblée décidant une augmentation de capital de supprimer le droit préférentiel de souscription.

I. — Le premier alinéa de l'actuel article 186 donne le droit à l'assemblée générale extraordinaire qui décide l'augmentation de capital, de supprimer le droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs personnes. Cette disposition est reprise sans modification dans le premier alinéa du nouvel article 186-3 (voir ci-dessous).

II. — Le deuxième alinéa de l'article 186 prévoit qu'en cas d'appel public à l'épargne, l'assemblée peut également supprimer le droit préférentiel de souscription **sans indication** du nom des bénéficiaires. Cette suppression peut porter sur la totalité de l'augmentation si elle est réalisée dans le délai d'un an et sur la moitié si l'autorisation est donnée pour trois ans. Cette disposition, introduite par la loi du 3 janvier 1983, n'a pas encore été utilisée par les sociétés cotées comme le souligne le rapport Tricot qui mentionne cependant le cas de l'émission par la Société Générale en novembre 1984 de certificats d'investissement avec abandon par l'Etat actionnaire unique de son droit préférentiel de souscription au profit du public. Les règles de suppression du droit préférentiel, en cas d'appel public à l'épargne, seront désormais prévues à l'article 186-2.

III. — Le troisième alinéa de l'actuel article 186 prévoit que dans les deux cas (suppression en faveur d'une ou plusieurs personnes ou sans indication du nom) l'assemblée statue à peine de nullité sur le rapport des dirigeants sociaux et sur celui des commissaires aux comptes. Il précise que les indications que doivent contenir ces rapports sont déterminées par décret.

Le nouvel article 186 limité à un seul alinéa reprend l'exigence des rapports des dirigeants et des commissaires aux comptes. Il pose, d'une manière générale, le principe selon lequel l'assemblée qui **décide** ou **autorise** une augmentation de capital peut supprimer le droit préférentiel de souscription en précisant que la suppression peut porter sur la totalité de l'augmentation ou sur une ou plusieurs tranches seulement. Quant au renvoi au décret pour le contenu des rapports, il est prévu à l'article 186-4.

Paragraphe II

(Articles 186-1 à 186-4.)

Différentes modalités d'émission sans droit préférentiel de souscription.

Le projet de loi assouplit les conditions d'émission par appel public à l'épargne (art. 186-1) mais maintient des règles plus strictes lorsque l'assemblée générale a supprimé le droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs personnes (art. 186-3) ou lorsque les actions émises sans droit préférentiel ne confèrent pas les mêmes droits que les actions anciennes (art. 186-2).

Article 186-1.

Emission par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription d'actions nouvelles qui confèrent à leurs titulaires les mêmes droits que les actions anciennes.

I. — Il s'agit là du cas classique de l'émission par appel public à l'épargne avec suppression du droit préférentiel de souscription qui actuellement est régi par le deuxième alinéa de l'article 186. Jusqu'alors, l'augmentation doit être réalisée soit dans le délai d'un an, lorsque la suppression du droit préférentiel porte sur la totalité de l'augmentation, soit dans le délai de trois ans, lorsque la suppression porte sur la moitié de l'augmentation.

Le 1° de l'article 186-1 proposé par le projet fixe un délai unique de cinq ans. Il est beaucoup trop long pour garantir les droits des actionnaires. Votre commission des Lois vous propose donc par **amendement** de ramener ce délai à **trois ans** qui est actuellement le délai maximum autorisé.

II. — Les 2° et 3° de l'article 168-1 transfèrent dans la loi les règles de fixation du prix d'émission qui sont régies actuellement par le décret.

Selon l'actuel article 155-1 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, modifié par les décrets n° 83-363 du 2 mai 1983 et n° 83-1020 du 29 novembre 1983, le prix d'émission ne peut être inférieur :

- lorsque les actions sont cotées, à la moyenne d'au moins vingt premiers cours consécutifs choisis parmi les quarante qui précèdent le jour du début de l'émission, moyenne corrigée pour tenir compte de la différence de date de jouissance ;

- lorsque les actions ne sont pas cotées, aux capitaux propres par action tels qu'ils ressortent du dernier bilan ou à un prix fixé par un expert désigné par le président du tribunal de commerce à la demande des dirigeants sociaux, sauf à tenir compte de la différence de date de jouissance.

C'est à bon droit que le projet transfère ces dispositions dans la loi. Un décret n'était pas fondé à empiéter ainsi sur le domaine législatif puisqu'en matière de paiement de dividendes en actions, c'est bien la loi qui fixe le prix minimum d'émission des actions art. 352 de la loi du 24 juillet 1966). Cette disposition se veut protectrice des actionnaires afin d'éviter des souscriptions à des prix trop bas au profit de tiers se substituant aux actionnaires.

On ne comprend toutefois pas pourquoi le 3° de l'article 186-1 abandonne la formule de la fixation du prix à dire d'expert, prévue au 2° de l'article 155-1 du décret et également mentionnée à l'article 352 de la loi pour le paiement du dividende en actions.

Votre commission des Lois vous propose un **amendement** rétablissant le choix de la société non cotée entre les deux méthodes de calcul du prix minimum.

Article 186-2.

Emission par appel public à l'épargne sans droit préférentiel de souscription d'actions nouvelles qui ne confèrent pas les mêmes droits que les anciennes.

L'article 186-2 vise le cas de l'émission d'actions nouvelles qui ne confèrent pas à leurs titulaires des droits identiques aux actions anciennes : c'est le cas par exemple d'une émission d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote.

Dans ce cas, l'article 186-2 fixe des conditions plus strictes afin de protéger les actionnaires anciens qui ne peuvent pas comparer avec exactitude deux catégories d'actions dotées de droits différents :

- l'émission doit être réalisée dans un délai de deux ans et non pas de cinq ans comme le prévoit l'article 186-1 (1°) ;
- le prix d'émission ou les conditions de fixation de ces prix sont déterminés par l'assemblée générale extraordinaire sur rapport des dirigeants et du commissaire aux comptes (2°) ;
- si l'émission n'est pas réalisée à la date de l'assemblée générale ordinaire suivant la décision, la décision de la première assemblée devient caduque sauf si une nouvelle assemblée générale extraordinaire se prononce sur le maintien ou l'ajustement du prix d'émission des conditions de fixation de ce prix (3°).

A l'article 186-2 votre commission des Lois vous propose trois **amendements** de précision rédactionnelle :

- le premier précise que l'article 186-2 vise le cas de **l'émission par appel public à l'épargne** sans droit préférentiel de souscription d'actions qui ne confèrent pas les mêmes droits que les actions anciennes ;
- le deuxième précise que c'est à compter de l'assemblée qui l'a autorisée que court le délai de deux ans ;
- le dernier précise que l'assemblée se prononce **sur rapport** du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, cela pour éviter toute incertitude compte tenu de la rédaction de l'article 186-4.

Article 186-3.

Augmentation de capital avec suppression du droit préférentiel de souscription en faveur d'une ou plusieurs personnes.

Comme il a été dit, le premier alinéa de l'article 186-3 reprend sans modification le texte actuel du premier alinéa de l'article 186.

Les deuxième et troisième alinéas reprennent les mêmes règles que celles prévues à l'article 186-2 (délai de deux ans, fixation du prix d'émission, obligation de confirmation par une autre assemblée générale).

Votre commission des Lois vous propose deux **amendements** de précision rédactionnelle.

Article 186-4.

Fixation par décret des mentions devant figurer dans les rapports à présenter aux assemblées générales fixant le prix d'émission.

L'article 186 *in fine* renvoie à un décret le soin de déterminer les conditions que doivent contenir les rapports des dirigeants et des commissaires aux comptes au vu desquels l'assemblée doit statuer à peine de nullité en matière de suppression du droit préférentiel de souscription.

L'article 186-4 renvoie d'une manière générale au décret pour la fixation des mentions qui doivent figurer obligatoirement dans les rapports prévus aux articles 186, 186-1 à 186-3.

Aussi la commission des Lois a tenu à préciser à ces articles qu'il s'agit bien de « rapports » du conseil d'administration ou du directoire.

Votre Commission vous propose d'adopter cet article 186-4 **sans modification**.

TITRE II

MESURES DE PROCÉDURE

Article 3.

(Article 188 de la loi du 24 juillet 1966.)

Raccourcissement du délai de réalisation des augmentations de capital.

Actuellement, le délai accordé aux actionnaires pour l'exercice du droit de souscription ne peut être inférieur à **trente jours** à dater de l'ouverture de la souscription. Ce délai protège les droits des actionnaires qui doivent pouvoir disposer du temps nécessaire pour exercer leur droit de souscription.

Le rapport de la commission Tricot a proposé de ramener ce délai minimum à quinze jours. Ce rapport rappelle que, du fait de la dématérialisation des titres qui est entrée en vigueur en novembre 1984, les titulaires de comptes sont connus soit d'un intermédiaire financier, soit de l'émetteur. Tous les actionnaires doivent donc être informés des opérations par leur teneur de compte et ne courent pas le risque de forclusion de leurs droits.

Le rapport Tricot propose, par ailleurs, de prévoir une information des actionnaires avant l'ouverture de la souscription (voir articles 8 et 9 du projet de loi). Il estime donc que les actionnaires, pouvant désormais disposer de l'information avant même l'ouverture de la souscription, seront de ce fait à même de prendre une décision dans un délai raccourci.

Le rapport Tricot conclut que « le délai légal de souscription de trente jours minimum devrait donc pouvoir être ramené à deux semaines sans inconvénient pour les actionnaires ». Selon ledit rapport « l'expérience tend d'ailleurs à démontrer qu'accorder un long délai à des clients sollicités de donner des instructions ne favorise pas l'obtention rapide de réponses ».

L'article 3 du projet de loi reprend cette proposition et ramène de **trente à quinze jours** le délai accordé aux actionnaires pour l'exercice du droit de souscription.

Votre commission des Lois ne partage pas l'appréciation indirectement péjorative exprimée par le rapport de la commission Tricot à l'égard des actionnaires. **Elle considère que le délai proposé de**

quinze jours prévu par le projet de loi est beaucoup trop court pour permettre à ceux-ci de faire jouer leur droit de souscription en toute connaissance de cause.

Aussi vous propose-t-elle d'adopter un amendement de suppression de l'article 3.

Article 4.

(Article 191-1 de la loi du 24 juillet 1966.)

**Raccourcissement du délai de réalisation
de la garantie de bonne fin d'une augmentation de capital.**

Comme on l'a vu, la loi du 3 janvier 1983 a introduit dans la loi du 24 juillet 1966 un article 191-1 prévoyant que dans les sociétés faisant, pour le placement de leurs actions, publiquement appel à l'épargne, les augmentations de capital sont réputées réalisées dès lors qu'un ou plusieurs établissements de crédit en garantissent la bonne fin de manière irrévocable. L'obligation d'exécution éventuelle de la garantie prend effet au plus tard le **quarante-cinquième** jour qui suit la clôture du délai de souscription.

Dans le même souci de raccourcissement des délais qu'à l'article 3, l'article 4 du projet prévoit de ramener le délai maximum de versement par les établissements de crédits qui ont garanti la bonne fin de l'augmentation de capital de **45 à 30** jours suivant la date de clôture du délai de souscription.

Or, dans son rapport pour avis sur la loi du 3 janvier 1983, votre Rapporteur avait souligné que le délai maximum de quarante-cinq jours dans lequel le versement du quart du nominal et de la totalité de la prime d'émission devait être affectué par l'entreprise de crédit était trop court.

A son initiative, et au vu de l'exemple réel de calendrier d'une augmentation de capital qu'il avait inséré dans son rapport (1) — et qu'il reproduit à nouveau ci-après —, le Sénat avait prévu un délai de soixante jours. L'Assemblée nationale n'avait pas suivi notre Haute Assemblée et c'est finalement un délai de quarante-cinq jours qui a été prévu dans la loi.

(1) Cf. rapport Sénat n° 78 (1982-1983), pages 16 et 17.

**EXEMPLE DE CALENDRIER
D'UNE AUGMENTATION DE CAPITAL**

— Période officielle de souscription : du lundi 16 juin au jeudi 17 juillet 1978.

— Cotation du droit de souscription sous rubrique « Droits négociés livrables » du 18 juillet au 22 août inclus.

— Dernier délai accordé par la société aux banques pour la remise des bulletins de souscription : 22 août.

— Centralisation des bulletins. Etablissement du barème des réductibles : du 22 août au 22 septembre.

— Publication du barème de répartition sur les souscriptions à titre réductible : 22 septembre.

— Versement des fonds au compte « Dépositaire » (art. 77 de la loi du 24 juillet 1966) : 25 septembre.

— Retrait des fonds par la société : 29 septembre.

Votre Commission ne peut dès lors que juger dangereuse et et au demeurant illusoire cette prétention de réduire encore ce délai déjà trop court pour assurer convenablement la mise en œuvre de la convention. On ne voit d'ailleurs pas comment on pourrait réduire ce délai en dessous de quarante-cinq jours dans le cas où l'assemblée générale a prévu une souscription à titre réductible.

Aussi votre commission des Lois vous propose pour **amendement** de supprimer cet article 4, ce qui revient à laisser en l'état le texte de l'article 191-1.

Article additionnel après l'article 4.

(Article 191-1 de la loi du 24 juillet 1966.)

Droits pour les établissements mentionnés à l'article 99 de la loi bancaire de donner une garantie de bonne fin d'augmentation de capital.

Comme on vient de le voir, l'article 191-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales tel qu'il résulte de l'article 4 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 dispose que dans les

sociétés faisant, pour le placement de leurs actions, publiquement appel à l'épargne, l'augmentation de capital est réputée réalisée lorsqu'un ou plusieurs établissements de crédit, agréés à cet effet dans des conditions prévues par décret, ont garanti de manière irrévocable sa bonne fin.

Afin d'éviter toutes difficultés éventuelles d'interprétation, il est proposé de prévoir expressément dans la loi que la garantie irrévocable de bonne fin d'augmentation de capital ainsi exigée peut également être donnée par les établissements visés à l'article 99 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

En effet, ces établissements, qualifiés dans la pratique de « maisons de titres », qui exercent leur activité dans le domaine des valeurs mobilières, à savoir la gestion pour le compte de leur clientèle en recevant à cet effet des fonds assortis d'un mandat de gestion et le placement de valeurs mobilières en se portant du croire, faisaient partie, avant l'entrée en vigueur de la loi du 24 janvier 1984, des établissements financiers enregistrés par le Conseil national du crédit visés dans la loi du 14 juin 1941.

Par ailleurs, soumis aux règles de division et de couverture des risques, condition mise par l'article 168 du décret n° 67-236 sur les sociétés commerciales à l'agrément prévu par l'article 191-1 de la loi du 24 juillet 1966, ces établissements étaient habilités à donner la garantie irrévocable de bonne fin d'augmentation de capital prévue par la loi.

Soumis aux dispositions de la loi du 24 janvier 1984, ainsi que le prévoit son article 99, ces établissements sont, comme les établissements de crédit, astreints au respect des règles de division et de couverture des risques telles qu'elles ont été arrêtées dans le nouveau cadre législatif et, à ce titre, demeurent habilités à accorder la garantie exigée par l'article 191-1 de la loi du 24 juillet 1966.

Or, ce dernier article n'a pas été revu en conséquence après la parution de la loi du 24 janvier 1984. Il y a donc lieu, afin d'éviter toute difficulté d'interprétation, d'y mentionner, à côté des établissements de crédit, les établissements visés à l'article 99 de la loi du 24 janvier 1984.

Article 5.

(Article 450 de la loi du 24 juillet 1966.)

**Coordination dans les sanctions pénales
relatives aux augmentations de capital.**

L'article 450 de la loi du 24 juillet 1966 prévoit des peines d'amendes pour les dirigeants sociaux qui ont méconnu les droits des actionnaires en cas d'augmentations de capital.

Pour tenir compte du droit pour l'assemblée générale de supprimer le droit préférentiel de souscription, ces peines sont prévues « sous réserve des dispositions de l'article 186 ».

Le premier alinéa de l'article 5 tend simplement à harmoniser la rédaction dudit article 450 en tenant compte de la nouvelle rédaction des articles relatifs aux augmentations de capital tels qu'ils résultent de l'article 2 du présent projet de loi. Le visa à l'article 186 sera donc remplacé par un visa aux articles 184 à 186-3.

Le second alinéa de l'article 5 tend à tenir compte du raccourcissement du délai laissé aux actionnaires pour l'exercice de leur droit de souscription tel qu'il est prévu à l'article 3 du projet de loi, en coordonnant la rédaction du 2° de l'article 450 avec la nouvelle rédaction de l'article 188.

Compte tenu de la position qu'elle a prise à l'article 3, votre commission des Lois vous propose, bien entendu, de **supprimer** ce second alinéa.

Article 6.

(Abrogation de l'article 446 de la loi du 24 juillet 1966.)

**Sanctions pénales du défaut d'envoi des comptes annuels
et de l'inventaire aux actionnaires qui en font la demande.**

L'article 446 de la loi du 24 juillet 1966 punissait d'amendes de 2.000 F à 60.000 F les dirigeants de sociétés cotées dont le bilan est au plus égal à dix millions de francs qui, sciemment, n'auront pas adressé dans un délai de quinze jours à tout actionnaire qui en aura fait la demande, les comptes annuels et l'inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille.

Or, l'article 299-1 inséré dans le décret n° 67-236 du 23 mars 1967 par le décret n° 85-295 du 1^{er} mars 1985, pris pour l'application de la loi relative à la présentation et au règlement amiable

des difficultés des entreprises, prévoit que de telles infractions sont désormais passibles des amendes prévues pour les contraventions de la cinquième classe.

De ce fait, l'article 446 devient sans objet et le Gouvernement saisit l'occasion de ce projet de loi pour proposer son abrogation.

Votre commission des Lois vous propose d'accepter cette abrogation tout en regrettant que le Gouvernement ait pris les dispositions réglementaires avant de faire modifier la loi, car lorsqu'il a été publié, l'article 299-1 résultant du décret n° 85-295 du 1^{er} mars 1985, était parfaitement contraire — il est vrai que cela est de plus en plus fréquent de la part du Gouvernement —, à la Constitution.

Article 7.

(Articles 217-2 et 217-10 de la loi du 24 juillet 1966.)

Intervention des sociétés cotées sur leurs propres titres pour régulariser leur marché.

I. — Modifié en dernier lieu par la loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981 relative à la mise en harmonie du droit des sociétés commerciales avec la deuxième directive adoptée par le Conseil des communautés européennes, le 13 décembre 1976, l'article 217-2 de la loi du 24 juillet 1966 autorise les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle ou à celle du second marché à acheter en Bourse leurs propres actions en vue de régulariser leur marché moyennant un certain nombre de conditions :

— l'assemblée générale ordinaire doit donner une autorisation expresse et doit fixer les modalités de l'opération, notamment les prix maxima d'achat et minima de vente, le nombre maximum d'actions à acquérir et le délai dans lequel l'acquisition doit être effectuée. Conformément à l'article 19-1-a de la directive européenne cette autorisation ne peut être donnée pour une durée supérieure à dix-huit mois (art. 217-2 1°) ;

— la société ne peut acheter et vendre ses actions qu'à un cours maximal d'achat et à un cours minimal de vente calculés sur la moyenne des cours des trente séances de Bourse précédant celle de l'achat ou de la vente (art. 217-2 2°). Cette dernière condition propre à la législation française n'est pas prévue dans la directive européenne.

Sans rapport avec l'application de la directive européenne sont également les prescriptions de l'article 217-5 de la loi du 24 juillet 1966 par lequel la législation française a confié à la Commission des Opérations en Bourse un pouvoir considérable d'investigation et de

contrôle comportant, pour les sociétés, l'obligation de déclarer toutes les opérations effectuées en application de l'article 217-2 et, pour la Commission des Opérations de Bourse, la possibilité de demander des explications ou justifications et d'intervenir auprès de la Chambre syndicale des agents de change pour empêcher l'exécution des ordres, non seulement en cas de violation de la loi, mais encore lorsqu'il n'est pas satisfait à ses demandes.

Enfin, il convient de rappeler que l'article 217 qui, conformément à la directive européenne, interdit à une société de posséder plus de 10 % du total de ses propres actions, assimile aux actions possédées directement par la société, celles possédées « par l'intermédiaire d'une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la société ».

Dans ses rapports annuels la Commission des Opérations de Bourse présente un bilan de l'application de la loi du 30 décembre 1981 susmentionnée.

Dans son rapport pour l'année 1982, elle a rappelé (page 35), la nécessité pour les sociétés de respecter l'obligation légale et objective de n'opérer qu'en deçà ou au-delà de la moyenne des cours cotés pendant les trente séances de bourse précédant l'opération.

Dans son rapport pour l'année 1983, elle a précisé (page 40), que 102 sociétés ont été autorisées à opérer sur le marché de leurs actions dont 33 ont effectivement utilisé cette possibilité d'intervention.

Dans son rapport pour l'année 1984, elle a indiqué (page 41), que 105 sociétés ont été autorisées par leurs assemblées à opérer sur le marché de leurs actions dont 29 ont effectivement utilisé cette possibilité d'intervention.

Dans tous ses rapports susmentionnés, la Commission des Opérations de Bourse a indiqué qu'elle n'avait pas constaté d'irrégularités à l'occasion de l'examen des résolutions des assemblées et des relevés des opérations réalisées.

Soucieux d'ouvrir plus largement la faculté reconnue aux sociétés d'agir sur le marché de leurs propres actions pour en régulariser les cours, le rapport de la commission Tricot adresse trois critiques aux règles de la loi du 30 décembre 1981 qu'il qualifie de « restrictives et contraignantes » et qui « ont vraisemblablement dissuadé nombre de sociétés d'en faire usage et conduit même certaines d'entre elles qui s'intéressaient à leur marché sous l'emprise des anciens textes, à cesser toutes interventions ». Ces trois critiques portent sur les points suivants :

- 1° Les interventions doivent se faire par référence à la moyenne des cours cotés pendant les trente séances de bourse précédentes (art. 217-2 de la loi du 24 juillet 1966) ;

- 2° Elles doivent être déclarées à la Commission des Opérations en Bourse (art. 217-5) ;
- 3° Ces dispositions s'appliquent à toute personne agissant en son propre nom mais pour le compte de l'émetteur (art. 217-3) ce qui peut néanmoins faire peser une présomption sur quiconque agit régulièrement pour régulariser un marché. Pour cette raison, selon le rapport de la commission Tricot, des banques aussi ont pu renoncer à intervenir pour faciliter le fonctionnement des marchés étroits.

Le projet de loi a retenu seulement la première des propositions de réforme de la commission Tricot. La deuxième mettait en effet en cause le bien-fondé des interventions de la Commission des Opérations de Bourse. Quant à la troisième, elle se heurtait au texte même de la deuxième directive européenne (art. 19-1).

Le paragraphe I de l'article 7 du projet supprime donc la référence à la moyenne des cours cotés pendant les trente séances de bourse précédentes. Désormais, l'assemblée générale ordinaire aurait donc toute liberté pour fixer les prix maxima d'achat et minima de vente des actions.

Les critiques adressées par le rapport Tricot au mécanisme de la référence aux trente derniers cours de bourse, rejoignent des observations que votre Rapporteur avait présentées dès 1974. Lors de l'examen devant le Sénat du projet de loi n° 147 modifiant la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, il déclarait le 19 décembre 1974 :

« A vouloir une disposition qui permette d'éviter tout risque de manipulation par la société elle-même, on rend, c'est vrai, le texte inutilisable. On ne trouvera jamais d'acheteur ou de vendeur intéressé par une opération faite au taux moyen des trente séances de bourse précédentes, s'il s'agit de lutter contre un marché en dents de scie, que le texte a précisément pour objet d'arascr.

« A vouloir se prémunir contre les dirigeants des sociétés, autant dire qu'on renonce à leur permettre de procéder à toute opération d'achat des actions pour régulariser les cours. »

Avec quinze ans de retard on constate, enfin, le bien-fondé des observations de votre Rapporteur. Il ne peut que s'en réjouir et vous propose, bien entendu, au nom de la commission des Lois, d'accepter cette suppression.

II. — Poursuivant dans la voie de l'alignement du régime des certificats d'investissement sur celui des actions, le paragraphe II de l'article 7 étend aux certificats d'investissement les possibilités d'intervention dont les sociétés disposent sur leurs propres actions.

A supposer que cette extension soit fondée, il conviendrait au moins de prévoir que c'est l'assemblée générale des titulaires de certificats d'investissement et non pas l'assemblée générale ordinaire des actionnaires à qui revient d'émettre l'autorisation prévue à l'article 217-2. Tel est l'objet de l'amendement que votre Commission vous propose au paragraphe II de l'article 7.

Article 8.

(Article 289 de la loi du 24 juillet 1966.)

Modification des règles de publicité applicables aux augmentations de capital.

L'actuel article 289 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 prévoit que les conditions d'émission en cas d'appel public à l'épargne sont portées à la connaissance des souscripteurs par une notice dont les modalités et les formalités de publicité sont déterminées par décret.

L'article 211 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 qui détermine le contenu de la notice prévue à l'article 289 de la loi précise que la notice doit être insérée au bulletin des annonces légales obligatoires avant le début des opérations de souscription et préalablement à toute mesure de publicité.

Par ailleurs, l'avant-dernier alinéa de l'article 156 du décret du 23 mars 1967 prévoit que l'avis d'information de l'émission d'actions nouvelles est inséré dans une notice publiée au B.A.L.O. six jours au moins avant la date d'ouverture de la souscription.

De ce fait, il s'écoule pratiquement quinze jours entre la préparation de la notice à paraître au B.A.L.O. et le début de la souscription. De surcroît, toute publicité est interdite préalablement à la publication au B.A.L.O.

Afin d'assurer une réduction du temps nécessaire à la réalisation d'une émission, le rapport de la commission Tricot a proposé que la publicité de l'émission puisse être faite dès l'octroi du visa de la Commission des Opérations de Bourse. Le rapport a estimé qu'une large information devait ainsi pouvoir être donnée dans les journaux d'annonces légales, dix à douze jours avant le lancement de l'opération, la notice au B.A.L.O. n'en reprenant que les extraits.

Dans son dernier rapport annuel pour 1984, la Commission des Opérations de Bourse a d'ailleurs regretté (pages 20 et 21) les inconvénients de l'interdiction de toute mesure de publicité avant l'insertion au B.A.L.O. de la notice. La C.O.B. indique :

« La pratique dite du préplacement conduit à recueillir les intentions des souscripteurs dès la fixation définitive des modalités de l'emprunt avant la publication de la notice au B.A.L.O.

« Dans ces conditions, notamment en période de baisse des taux, il n'existe plus de titres disponibles le jour de l'ouverture officielle de la souscription. Il en résulte que la publicité mais aussi les notes d'information du 28 septembre 1967 ne sont, en général, d'aucune utilité aux souscripteurs puisque ceux qui voudraient prendre connaissance de la note risqueraient de ne plus pouvoir obtenir les titres pour le placement desquels ce document a été établi. Dès lors, les notes d'information et la publicité financière qui l'accompagne sont le plus souvent inopérantes et constituent des charges qui grèvent inutilement le coût des opérations. Les nombreuses plaintes orales ou écrites que les souscripteurs adressent sur ce sujet à la Commission montrent, s'il en est besoin, les défauts d'une pareille situation.

« Comme la pratique du préplacement répond à une nécessité technique, largement liée à l'évolution des taux, l'amélioration de l'information des souscripteurs passe par la modification de règles de conduite anciennes, désormais inadaptées au bon fonctionnement d'un marché obligataire moderne dont le volume s'est considérablement accru au cours des années récentes. »

Afin d'avancer la mise à disposition des notes d'information, la Commission des Opérations de Bourse, dans une instruction du 2 février 1982, a déjà admis le principe de la diffusion des notes par voie de presse. Mais elle souligne que « une telle possibilité n'apportera aucun progrès décisif tant que les informations utiles aux souscripteurs, en particulier la note d'information, ne pourront être diffusées pendant la période de préplacement ».

Pour tenir compte de ces observations, l'article 8 du projet de loi propose une nouvelle rédaction de l'article 289 qui prévoit que la société accomplit, avant l'ouverture de la souscription, des formalités de publicité sur les conditions d'émission selon des modalités fixées par décret.

L'analyse du projet de loi, publiée dans le n° 183 de juillet 1985 du bulletin mensuel de la C.O.B., précise (page 4) que « la note d'information visée par la Commission des Opérations de Bourse... pourra désormais faire l'objet d'une publication par voie de presse » et que « les formalités de publicité relatives aux émissions obligataires devront être précisées par décret mais la rédaction des dispositions législatives nouvelles permettra à ce dernier de prévoir des règles plus souple qu'à l'heure actuelle ».

Il conviendra toutefois que subsiste la publication de la notice au B.A.L.O. pour que le droit français demeure en conformité avec

la première directive européenne du 9 mars 1968 tendant à coordonner pour les rendre équivalentes, les garanties qui, dans les Etats membres, sont, au sens de l'article 58, deuxième alinéa du traité, exigées des sociétés, pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers.

En effet, l'article 3-4 de la première directive prévoit que « les actes et indications visés au paragraphe 2, — ce qui inclut les modifications du capital —, font l'objet, dans le **bulletin national désigné par l'Etat membre, d'une publication soit intégrale ou par extrait, soit sous forme d'une mention signalant le dépôt du document au dossier ou sa transcription au registre.**

Sous le bénéfice de ces observations, votre commission des Lois vous propose d'adopter cet article **sans modification.**

Article 8 bis.

(Articles 180, 194 et 352 de la loi du 24 juillet 1966.)

Simplification du traitement des rompus.

Cet article a été inséré par l'Assemblée nationale, il s'agit d'ailleurs de l'un des rares compléments apportées au projet de loi par cette Assemblée.

Afin d'alléger les procédures de traitement des droits d'attribution, le rapport de la commission Tricot avait envisagé des mesures de simplification du traitement des rompus qui apparaissent lors d'une augmentation du capital du fait que les actionnaires peuvent souscrire en fonction du nombre d'actions qu'ils détiennent déjà un nombre non entier d'actions nouvelles. Le « rapport Tricot » avait proposé l'attribution à chaque titulaire de compte de la contrevaletur des rompus qui ne donneront lieu à aucune négociation en bourse. Selon la solution proposée par le rapport Tricot, un nombre entier d'actions serait attribué à chaque titulaire de compte. Toutes les actions formant rompus dans chaque compte seraient recensées globalement pour l'ensemble de l'émission et converties en actions nouvelles. Ces actions seraient ensuite cédées sur le marché et les comptes des clients des divers intermédiaires seraient crédités du produit de la vente pour la quote-part des rompus qui y figurait.

L'avant-projet de loi diffusé en avril 1985 s'était inspiré des propositions du rapport Tricot en proposant une simplification du traitement des rompus.

Le projet de loi déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale ne contenait plus ces dispositions mais l'Assemblée nationale les a reprises par voie d'amendement.

Paragraphe I.

(Article 180 de la loi du 24 juillet 1966.)

**Droit pour l'assemblée générale
de décider le règlement en espèces des rompus.**

Les dispositions nouvelles insérées dans l'article 180, prévoient que l'assemblée générale extraordinaire qui décide une augmentation de capital peut décider que les droits formant rompus ne seront pas négociables et seraient converties en actions qui seront vendues.

Le produit de la vente de ces actions serait alloué aux titulaires des droits formant rompus au plus tard trente jours après la date d'inscription à leur compte du nombre entier d'actions attribuées.

La décision de l'assemblée générale est prise dans les conditions de quorum et de majorité de l'assemblée générale ordinaire (quorum du quart sur première convocation et majorité simple).

Votre commission des Lois vous propose d'approuver cette réforme qui utilise les possibilités offertes par la dématérialisation des titres.

Paragraphe II.

(Article 194 de la loi du 24 juillet 1966.)

Coordination.

L'article 194 de la loi du 24 juillet 1966 pose le principe que les droits d'attribution sont négociables et cessibles.

Pour tenir compte des dispositions nouvelles insérées par le paragraphe I à l'article 180, le II de l'article 8 *bis* prévoit en cas de décision expresse de l'assemblée une exception à ce principe de négociabilité en ce qui concerne les droits formant rompus.

Paragraphe III.

(Article 352 de la loi du 24 juillet 1966.)

Conditions de distribution du dividende en actions.

L'article 352 régit les conditions de distribution du dividende sous forme d'actions.

Actuellement, lorsque le montant des dividendes auquel il a droit ne correspond pas à un nombre entier d'actions, l'actionnaire peut obtenir le nombre d'actions immédiatement supérieur en versant la différence en numéraire ou recevoir le nombre d'actions immédiatement inférieur complété d'une soulte en espèces.

Lorsque le jeu des rompus risque de provoquer dans des sociétés à faible majorité, un changement de majorité, les sociétés peuvent être incitées à renoncer à distribuer des dividendes en actions.

Aussi le III de l'article 8 *bis* donne à l'assemblée générale le droit, lorsqu'il est procédé à une distribution de dividendes en actions, de délivrer à l'actionnaire le nombre entier d'actions immédiatement inférieur complété d'un solde en espèces sauf si l'assemblée générale en a décidé autrement.

Votre commission des Lois vous propose d'adopter l'article 8 *bis* sans modification.

Article 8 ter.

(Articles 194-1, 208-9 et 283-7 de la loi du 24 juillet 1966.)

Modifications de diverses dispositions relatives au droit des valeurs mobilières.

L'Assemblée nationale a inséré cet article additionnel qui prévoit trois légères modifications techniques de dispositions figurant dans la loi du 24 juillet 1966. La deuxième est d'ailleurs inutile car elle a déjà été votée dans le dernier D.D.O.E.F.

Paragraphe I.

(Article 194-1 de la loi du 24 juillet 1966.)

Compétences des assemblées de la filiale et de la société-mère pour l'émission par une société d'obligations avec bons de souscription d'actions de la société-mère.

Le deuxième alinéa de l'article 194-1 de la loi du 24 juillet 1966 autorise une société à émettre des obligations avec bons de souscription à des actions à émettre par la société qui possède, directement ou indirectement, plus de la moitié de son capital. Il exige, dans ce cas, une double autorisation, celle de l'assemblée générale ordinaire de la société filiale émettrice des obligations et celle de l'assemblée générale extraordinaire de la société appelée à émettre des actions.

Le paragraphe I apporte une précision rédactionnelle au texte de manière à bien montrer que l'assemblée générale extraordinaire de la société-mère doit se prononcer uniquement sur l'émission des actions de cette société et non pas sur l'émission d'obligations à bons de la filiale.

Votre commission des Lois vous propose d'adopter ce paragraphe moyennant un **amendement** de coordination puisque si la dénumérotation proposée par votre Commission à l'article premier est retenue, l'article 194-1 deviendra l'article 339-1-A de la loi du 24 juillet 1966.

Paragraphe I *bis* (nouveau).

(Article 196 de la loi du 24 juillet 1966.)

**Droits des porteurs d'obligations convertibles
au regard des plans d'options de souscription d'actions.**

L'article 196 de la loi du 24 juillet 1966 (1) qui organise les droits des porteurs d'obligations convertibles en actions, prévoit dans son dernier alinéa qu'en cas d'émissions d'actions à souscrire en numéraire, la décision de l'assemblée générale extraordinaire supprimant le droit préférentiel de souscription doit être approuvée par l'assemblée générale ordinaire des obligataires intéressés.

Il en résulte que la décision de l'assemblée générale extraordinaire qui autorise les dirigeants sociaux à consentir au bénéfice des membres du personnel salarié de la société, des options donnant droit à la souscription d'actions et qui, aux termes de l'article 208-2 de la loi du 24 juillet 1966, emporte au profit des bénéficiaires des options renonciation expresse des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription, devrait être soumise à l'approbation de la masse des porteurs d'obligations convertibles en actions.

Ce véritable droit de veto paraît superflu dans le cas d'un plan d'options. En effet, la création d'un plan se rapproche d'une décision de gestion puisqu'elle vise à mettre en place au profit des salariés, une forme complémentaire de rémunération destinée à les motiver plus fortement. Ses conséquences ne peuvent être que bénéfiques pour la société et donc pour les associés en puissance que sont les porteurs d'obligations convertibles.

En outre, l'ouverture du capital réalisée lors des levées d'options reste limitée à des personnes qui ne sont pas étrangères à la société

(1) Qui deviendra l'article 339-1-M si la nouvelle numérotation proposée par la commission des Lois (cf. article premier) est adoptée.

puisque'il s'agit de salariés de la société le plus souvent cadres, donc impliqués dans son développement.

Les porteurs d'obligations convertibles n'ont aucun intérêt à s'opposer à la mise en place d'un plan d'options. Leur consultation relève donc du formalisme et à ce titre peut être supprimée.

Tel est l'objet du paragraphe I *bis* que votre commission des Lois vous demande d'insérer.

Paragraphe I *ter* (nouveau).

(Article 208-9 de la loi du 24 juillet 1966.)

Champ d'application des plans d'actionnariat.

L'article 208-9 de la loi de 1966, ajouté par la loi du 27 décembre 1973, limite, aux salariés de sociétés cotées et à ceux de leurs seules filiales directes au sens de l'article 354, le bénéfice d'un plan d'actionnariat, éliminant donc ceux des filiales indirectes.

Or, et de plus en plus, la structure des groupes industriels comporte au moins une double stratification de filiales : sociétés mères, filiales directes par secteur d'activité, filiales indirectes de production pouvant regrouper un nombre important de salariés.

La récente modification, par la loi du 9 juillet 1984, de l'article 208-4 concernant le champ d'application des options sur titres, a d'ailleurs reconnu cet état de fait et a, en conséquence, élargi aux salariés des filiales indirectes le bénéfice des options. Il paraîtrait donc opportun d'aligner le champ d'application des plans d'actionnariat de l'article 208-9, sur celui prévu pour les options sur titres par l'article 208-4.

C'est ce que propose cet amendement, qui tient compte de la complexité accrue de la structure des groupes industriels et met fin à une discrimination existante au détriment des plans d'actionnariat.

Paragraphe II.

(Article 208-9 de la loi du 24 juillet 1966.)

Sociétés autorisées à procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés.

L'Assemblée nationale a estimé qu'il était souhaitable d'autoriser les sociétés inscrites au second marché à procéder à des augmentations de capital réservées aux salariés. Elle a tout simplement oublié

qu'elle a déjà votée, cette disposition, dans le dernier D.D.O.E.F. à la suite d'un amendement de votre Rapporteur, d'ailleurs, sous-amendé par le Gouvernement.

Cette disposition figure donc déjà dans l'article 208-9 de la loi du 24 juillet 1966 modifié par l'article 37-II de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 et pour cette raison, votre commission des Lois vous propose de supprimer par **amendement** ce paragraphe II.

Paragraphe II bis (nouveau).

(Article 271 de la loi du 24 juillet 1966.)

Négociabilité immédiate des actions résultant de l'exercice du droit de souscription attaché à un bon de souscription d'actions.

L'article 271 de la loi du 24 juillet 1966 dispose que les actions ne sont négociables qu'après l'immatriculation de la société ou l'inscription de la mention modificative à la suite d'une augmentation de capital. Il a prévu cependant qu'elles sont immédiatement négociables lorsque l'augmentation de capital résulte de la conversion d'obligations convertibles ou de l'exercice d'options de souscription d'actions. Il a omis de prévoir la même exception lorsque l'exception résulte de l'exercice du droit de souscription attaché à un bon de souscription d'actions.

Dans une réponse en date du 13 décembre 1984 (*J.O. Sénat* - réponse à la question n° 19.769), le Garde des Sceaux a confirmé que cette absence de coordination de l'article 271 avec les dispositions relatives aux obligations à bons de souscription d'actions, ne résulte que d'une omission.

Aussi, convient-il de remédier à cette omission en prévoyant que sont immédiatement négociables les actions nouvelles créées lors d'une augmentation de capital résultant de l'exercice du droit de souscription attaché à un bon de souscription d'actions.

Paragraphe II ter (nouveau).

(Article 283-1 de la loi du 24 juillet 1966.)

Droit d'aliéner les certificats de droit de vote.

La loi du 3 janvier 1983 qui a institué les certificats d'investissement a prévu, à l'initiative de l'Assemblée nationale, que les certificats de droit de vote qui complètent les certificats d'investissement, seraient inaliénables sauf en cas de donation-partage ou de succes-

sion. A l'évidence il s'agissait d'éviter que, dans les sociétés nationales qui utiliseraient les certificats d'investissement, la création de certificats d'investissement ne puisse conduire à une dénationalisation indirecte.

Cette disposition présente de nombreux inconvénients. En effet, le champ d'application des articles 283-1 et suivants n'est pas limité aux seules entreprises du secteur public, il peut concerner l'ensemble des sociétés par actions qu'elles soient publiques ou privées. Dès lors, comment admettre que le certificat de droit de vote soit inaliénable. L'interdiction de la cessibilité, ou plus exactement de la négociabilité, du droit de vote risque, dans les sociétés, de figer la composition du capital. En outre, en ce qui concerne les entreprises publiques et dans la perspective d'opérations de transferts de propriété du secteur public au secteur privé, elle empêcherait la réalisation de tels transferts par la voie de la cession des certificats de droit de vote aux titulaires de certificats d'investissement assurant la reconstitution de l'action.

Pour ces raisons, votre commission des Lois vous propose de modifier l'article 283-1 pour supprimer cette règle d'inaliénabilité du certificat de droit de vote.

Paragraphe II *quater* (nouveau).

(Article 283-6 de la loi du 24 juillet 1966.)

Emission de titres participatifs par les sociétés par actions.

Comme on l'a vu dans l'exposé général, les titres participatifs créés en 1983 pour les sociétés par actions du secteur public et les sociétés anonymes coopératives ont été successivement étendues en 1985 aux banques mutualistes et coopératives, aux établissements publics industriels et commerciaux de l'Etat et aux sociétés coopératives agricoles.

Seules les sociétés par actions du secteur privé demeurent désormais écartées du bénéfice de ce produit financier qui présente un intérêt certain, non seulement pour les épargnants, mais aussi pour les sociétés pour lesquelles il peut s'assimiler à des fonds propres.

Or, dans la pratique, parmi les sociétés qui peuvent émettre des titres participatifs, les seules à en avoir émis sont celles qui relèvent du secteur concurrentiel. Le jeu de la concurrence entre sociétés publiques ou coopératives et sociétés privées est ainsi faussé au bénéfice des premières qui disposent d'un moyen d'intervention sur les marchés financiers particulièrement attractif. Cette exclusion est d'autant plus dommageable que toutes les entreprises petites et

moyennes sont ainsi privées du moyen de renforcer leurs fonds propres.

Aussi pour mettre fin à cette distorsion, le Sénat avait voté, le 14 juin 1985, lors de l'examen en première lecture du projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier un amendement étendant la possibilité d'émettre des titres participatifs à toutes les sociétés par actions, qu'elles soient publiques ou privées, cotées ou non cotées.

L'Assemblée nationale avait repoussé cet amendement sans pour autant prendre parti définitivement puisque dans son rapport, M. Christian Pierret, rapporteur général de la commission des Finances, écrivait : « Il est en effet aujourd'hui prématuré de procéder à cette généralisation. La prudence reste mère de sûreté en matière de valeurs mobilières. » (Rapport Assemblée nationale, n° 2803, page 8).

Quant au ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, il avait rejeté cette proposition au motif que les entreprises privées se sont déjà vu offrir un ensemble de moyens nouveaux pour se procurer directement ou indirectement des fonds propres sur le marché (J.O. Sénat - séance du 12 juin 1985, page 1098). Mais le Ministre reconnaissait lui-même que les actions à dividende prioritaire et les certificats d'investissement (1) ont rencontré peu d'écho auprès des entreprises privées.

Aussi, votre commission des Lois vous propose d'adopter à nouveau cette extension du champ d'application des titres participatifs qui supprimera une discrimination entre le secteur public et le secteur privé que rien ne justifie et que tout condamne.

Paragraphe III.

(Article 283-7 de la loi du 24 juillet 1966.)

Titres participatifs émis à l'étranger.

La deuxième phrase du deuxième alinéa de l'article 283-7 renvoie pour régir les droits des porteurs de titres participatifs à un certain nombre d'articles de la loi du 24 juillet 1966 qui concernent les porteurs d'obligations.

Le paragraphe III de l'article 8 *ter* y ajoute un renvoi à l'article 339 qui exclut notamment des règles d'organisation, les emprunts

(1) On rappelle que seules des entreprises nationalisées ont émis des certificats d'investissement.

émis à l'étranger par des sociétés françaises. De ce fait, les titres participatifs émis à l'étranger ne bénéficieront pas des règles d'organisation des porteurs de titres participatifs.

Votre commission des Lois vous propose de l'adopter **sans modification.**

Article 9.

(Article 6 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.)

Règles de publicité applicables aux émissions de valeurs mobilières.

L'article 6 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 instituant une Commission des Opérations de Bourse dispose que toute société qui fait publiquement appel à l'épargne pour émettre des actions de numéraire ou des obligations doit au préalable faire imprimer un document destiné à l'information du public.

L'article 9 du projet de loi apporte à cet article 6 une double modification :

— la première tend à étendre cette obligation de publicité à **toutes les valeurs mobilières** pour tenir compte du fait que la « gamme » des valeurs mobilières ne se limite plus aux actions et aux obligations depuis la loi du 3 janvier 1983 ;

— la seconde est la conséquence des modifications apportées par l'article 8 du projet de loi à l'article 289 de la loi du 24 juillet 1966 : l'obligation de **publier** un document d'information se substituant à celle de **faire imprimer** un tel document.

Il vous est proposé de l'adopter **sans modification.**

Article 9 bis.

(Article 9 de la loi du 11 juillet 1985.)

Caisses de retraite autorisées à intervenir sur les marchés à terme d'instruments financiers.

Cet article apporte une modification de détail à une disposition figurant dans le dernier D.D.O.E.F. A l'initiative de la commission des Finances du Sénat, il y avait été prévu que les caisses de retraite affiliées à l'A.R.R.C.O. ou à l'U.N.I.R.S. pourraient procéder à des opérations d'achat et de vente sur les marchés à terme d'instruments financiers institués par cette loi du 11 juillet 1985.

L'article 9 *bis* du projet introduit par l'Assemblée nationale, rétablit la dénomination exacte d'une de ces fédérations de caisses de retraite qui est non pas l'U.N.I.R.S., mais l'A.G.I.R.C. (Association générale des institutions de retraite des cadres) et remplace les sigles figurant dans la loi par la dénomination complète des fédérations de Caisse.

Votre commission des Lois ne saurait que vous proposer d'adopter cet article **sans modification.**

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Article 10 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.)

Coordination.

Le premier alinéa de l'article 10 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une Commission des Opérations de Bourse prévoit que les dirigeants sociaux ainsi que les exposants et metteurs en vente d'actions ou d'obligations qui auront sciemment émis, exposé ou mis en vente des actions ou des obligations sans que les documents d'information correspondants aient reçu le visa de la C.O.B. ou sans que ces documents aient été mis à la disposition du public sont passibles de la peine prévue à l'article 483 de la loi du 24 juillet 1966.

Or la loi n° 84-148 du 1^{er} mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises a abrogé l'article 483. On ne peut donc plus punir les infractions énumérées à l'article 10 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Lorsqu'elles étaient mentionnées à cet article 483, à savoir l'émission ou la mise en vente d'actions ou d'obligations sans insertion au *B.A.L.O.*, ces infractions étaient punies d'une peine d'amende de 10.000 F à 120.000 F.

Il convient donc, par coordination, de modifier l'article 10 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 pour sanctionner des mêmes peines les mêmes infractions.

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Article 72 de la loi du 24 juillet 1966.)

Définition de l'appel public à l'épargne.

L'article 72 de la loi du 24 juillet 1966 présente une définition de l'appel public à l'épargne qui fait appel à deux notions distinctes :

- soit l'inscription des titres à la cote officielle d'une bourse de valeurs ;
- soit le recours pour le placement des titres à des banques et établissements financiers.

Il convient donc d'actualiser cette définition pour tenir compte soit de modifications législatives ou réglementaires récentes, soit de l'évolution de la pratique et de la jurisprudence.

Cette actualisation porterait sur les points suivants :

- 1° il convient d'étendre la présomption d'appel public à l'épargne aux sociétés dont les titres sont inscrits au **second marché** ;
- 2° depuis la loi bancaire du 24 janvier 1984, les notions de banques et d'établissements financiers sont recouvertes par celles **d'établissements de crédit** ;
- 3° la pratique a admis que le placement des titres par voie de démarchage constituait également une présomption d'appel public à l'épargne.

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Articles 92, 127, 136 et 151 de la loi du 24 juillet 1966.)

**Cumul des mandats de membre du directoire
au sein d'un groupe de sociétés.**

Ainsi qu'il a été dit, le Sénat au cours du dernier D.D.O.E.F. et à la demande de votre commission des Lois a adopté un ensemble d'articles additionnels tendant notamment à améliorer le fonctionnement des sociétés à directoire et à conseil de surveillance.

L'Assemblée nationale les a supprimés au motif que puisque ces articles additionnels redevaient de la commission des Lois de l'Assemblée nationale qui n'était pas saisie du D.D.O.E.F., il convenait donc de les écarter !

Or ces articles avaient précédemment été adoptés par le Sénat lors de l'examen du projet de loi relatif à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises, mais également supprimés par l'Assemblée nationale, ce jour-là au prétexte qu'ils n'avaient pas de rapport avec l'objet du projet !

Aussi votre Rapporteur avait annoncé que ces articles seraient repris dans le projet de loi relatif aux valeurs mobilières (*J.O. Sénat*, séance du 27 juin 1985, page 1777).

Comme cette fois le présent projet de loi a bien été examiné par la commission des Lois de l'Assemblée nationale, votre Rapporteur souhaite vivement que le débat puisse enfin s'engager sur le fond.

On rappellera d'ailleurs que toutes ces propositions figuraient dans le rapport Sudreau sur la réforme de l'entreprise présenté en 1975 (rapport du comité d'étude pour la réforme de l'entreprise, page 86).

*
**

Un des obstacles au développement des sociétés à structure dualiste tient à l'impossibilité pour les membres du directoire d'une société-mère de suivre la politique du groupe au sein des organes de direction des filiales.

En effet, si la loi n° 69-12 du 6 janvier 1969 a bien prévu que l'interdiction à plus de huit conseils d'administration ou de surveillance prévue par l'article 92 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 ne s'applique pas aux administrateurs ou aux membres de conseil de surveillance de sociétés dont le capital est détenu à concurrence de 20 % au moins par une autre société dont ils sont déjà administrateurs ou membres du conseil de surveillance, sous la réserve toutefois que le nombre des mandats détenus par les intéressés en application de cette disposition n'excède pas cinq, ce texte a omis de prévoir une dérogation équivalente pour les membres du directoire des sociétés-mères.

La loi du 6 janvier 1969 a également permis à la même personne physique d'occuper cinq postes supplémentaires de président de conseil d'administration dans des sociétés dont 20 % du capital sont détenus par des sociétés dont il est déjà membre du conseil d'administration ou du conseil de surveillance. Mais faute d'une disposition analogue, cette dérogation ne peut trouver application pour le cumul des postes de membres du directoire ou de directeur général unique.

Le Sénat avait voté le 11 décembre 1969 une proposition de loi déposée par votre Rapporteur et tendant à réparer ces omissions regrettables. L'Assemblée nationale a examiné ce texte le 17 décembre 1969 mais l'a rejeté.

Ces dispositions ont été votées à nouveau par le Sénat le 17 novembre 1983 en première lecture du projet de loi relatif à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises, puis le 14 juin 1985 en première lecture du projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier. Elles ont été rejetées par l'Assemblée nationale sans examen au fond.

Votre Commission vous propose d'adopter à nouveau ces dispositions, avec l'espoir de les voir, enfin, figurer dans la loi.

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Article 128 de la loi du 24 juillet 1966.)

Pouvoirs du conseil de surveillance.

Le deuxième de ces articles additionnels tend à rééquilibrer les pouvoirs du Directoire et du conseil de surveillance.

Dans le texte actuel de l'article 128 de la loi du 24 juillet 1966, le directoire peut céder les éléments d'actif de la société sans autorisation préalable du conseil de surveillance. Il convient que le conseil de surveillance autorise la cession d'immeubles par nature, la constitution de sûretés ou la cession des participations, comme il doit le faire déjà pour les cautionnements, avals ou garanties et dans les mêmes conditions.

Devant le Sénat le 14 juin 1985, M. Henri Emmanuelli, secrétaire d'Etat au Budget, avait donné un avis favorable à cet amendement en déclarant : « M. Dailly, votre amendement est justifié parce que, si l'on poussait la logique jusqu'au bout, effectivement, un jour un conseil de surveillance finirait par découvrir avec trois mois de retard que sa surveillance n'a plus d'objet. Mon avis est donc favorable. »

Votre Commission vous propose d'adopter à nouveau cette disposition avec l'espoir de la voir, enfin, figurer dans la loi.

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Article 138 de la loi du 24 juillet 1966.)

Rémunération du président du conseil de surveillance.

Un autre article additionnel visant à développer la société dualiste tend à permettre la rémunération du président du conseil de surveillance. On sait que cette impossibilité de rémunérer le président du conseil de surveillance a dissuadé certaines sociétés d'adopter la forme dualiste.

Une telle disposition déjà votée par le Sénat le 17 novembre 1983 et le 17 juin 1985, n'aurait pas pour effet d'accroître les charges de l'entreprise puisqu'il ne s'agit que d'une faculté ouverte à la société qui sera libre ou non de l'utiliser.

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Articles 244, 246 et 247 de la loi du 24 juillet 1966.)

Responsabilité des directeurs généraux.

Aux termes de l'article 244 de la loi du 24 juillet 1966, les administrateurs sont responsables envers la société ou les tiers soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires, soit des violations des statuts, soit des fautes commises dans leur gestion. Cette disposition a omis de mentionner la responsabilité civile des directeurs généraux.

Il convient de combler cette lacune dans l'article 244 comme dans les articles 246 et 247 de la loi du 24 juillet 1966 en reprenant une disposition déjà votée par le Sénat le 17 novembre 1983 puis le 14 juin 1985.

Au cours de cette dernière séance, M. Henri Emmanuelli, secrétaire d'Etat au Budget, avait d'ailleurs donné un avis favorable à cet article additionnel qui n'avait été repoussé par l'Assemblée nationale que pour des raisons de procédure.

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Articles 90 et 134 de la loi du 24 juillet 1966.)

Nomination des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance par l'assemblée générale extraordinaire en cas de fusion ou de scission.

Cet article additionnel et les trois suivants tendent à insérer dans le présent projet des dispositions qui figurent dans le projet de loi relatif aux fusions et aux scissions de sociétés commerciales déposé, comme on l'a vu, sur le bureau de l'Assemblée nationale le 28 juin 1984 mais que le Gouvernement ne se décide toujours pas à inscrire à l'ordre du jour.

La plupart de ces dispositions avaient d'ailleurs été présentées par votre Rapporteur devant le Sénat, le 17 novembre 1983, au cours de l'examen du projet de loi relatif à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises et retirées par lui moyennant l'engagement du Gouvernement de les reprendre dans ce projet de loi relatif aux fusions et aux scissions, ce qui est donc le cas.

Le premier de ces articles additionnels tend à permettre, en cas de fusion ou de scission, à l'assemblée générale extraordinaire de procéder à la nomination des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance. En effet, les articles 90 et 134 de la loi du 24 juillet 1966 prévoient que les administrateurs ou les membres du conseil de surveillance d'une société anonyme sont désignés soit par l'assemblée générale constitutive, soit par l'assemblée générale ordinaire. Les termes restrictifs de cette règle obligent donc, en cas de fusion, à réunir une assemblée générale ordinaire à cette fin, sauf à retarder la désignation des administrateurs ou des membres du conseil de surveillance de la société absorbante.

Aussi, vous est-il donc à nouveau proposé de permettre la désignation d'administrateurs ou de membres du conseil de surveillance par l'Assemblée générale extraordinaire statuant sur la fusion ou la scission.

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Articles 193 et 378 de la loi du 24 juillet 1966.)

Modification des règles relatives aux droits de vote des actionnaires en ce qui concerne l'approbation des apports.

Actuellement, la loi limite à dix le nombre de voix dont peut disposer un actionnaire, quel que soit le nombre de ses actions, lors de toute augmentation de capital par voie d'apports en nature et partant, lors de toute augmentation de capital résultant d'une fusion-absorption. Cette disposition restrictive avait, comme on s'en souvient, posé de graves difficultés d'application à la loi n° 80-834 du 24 octobre 1980 créant une distribution d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales.

Aussi, avait-il été inséré dans le projet de loi portant diverses dispositions d'ordre économique et financier de 1979, un article substituant à la limitation au nombre de dix des voix dont pourra disposer chaque actionnaire, un pourcentage de 5 % des droits de vote attachés au capital social dans le cas des assemblées générales extraordinaires chargées de statuer sur l'approbation d'un apport en nature, y compris à l'occasion d'une fusion-absorption.

Malheureusement, ce projet de loi D.D.O.E.F. là est demeuré en instance au Sénat depuis décembre 1980. Or, de nombreuses sociétés anonymes avaient, en 1981, subordonné l'exécution de la résolution tendant à la distribution d'actions à la promulgation préalable des dispositions prévues dans le D.D.O.E.F. Celles-ci n'ayant jamais vu le jour, de nombreuses distributions d'actions n'ont pu avoir lieu.

Certes, la question de l'application de la loi du 24 octobre 1980 est maintenant dépassée, mais le problème de la limitation du nombre de voix demeure. Le projet de loi relatif aux fusion et aux scissions contient une disposition qui adopte la limite des 5 % des droits de vote (art. 5 : art. 193 de la loi de 1966 et art. 6 : art. 376 de la loi de 1966). Compte tenu du fait que ce projet de loi reste « en panne » à l'Assemblée nationale, il vous est proposé d'en reprendre cette disposition dans le présent projet de loi.

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Articles 376 de la loi du 24 juillet 1966
et insertion des articles 376-1 et 269-9 dans cette loi.)

**Droit de vote des titulaires d'actions à dividende
prioritaire en cas de fusion.**

L'article 269-4 de la loi du 24 juillet 1966, modifié par la loi du 3 janvier 1983, précise dans son dernier alinéa que, sous réserve des dispositions de l'article 269-5 relatif au droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital, toutes décisions modifiant les droits de titulaires d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne sont définitives qu'après approbation par l'assemblée spéciale statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues à l'article 156.

Par ailleurs, l'article 376 de la loi du 24 juillet 1966 précise : « la fusion est décidée par assemblée générale extraordinaire des sociétés absorbante et absorbée. Le cas échéant, elle est soumise, dans chacune des sociétés intéressées, à la ratification de l'assemblée spéciale d'actionnaires visée aux articles 156 et 269-4 ».

Du fait des dispositions combinées de ces divers textes, la ratification par l'assemblée spéciale des titulaires d'actions à dividende prioritaire, statuant dans les conditions d'une assemblée extraordinaire, est nécessaire si une fusion est décidée par l'assemblée générale extraordinaire et ce, semble-t-il, que la société soit absorbante ou absorbée.

Les titulaires d'actions à dividende prioritaire sont ainsi en mesure de bloquer une opération de fusion, sauf pour la société émettrice à être obligée de racheter des actions à dividende prioritaire, mais à la condition, toutefois, qu'elle ait pris la précaution d'inclure dans ses statuts une clause qui lui permette d'imposer leur rachat ; dans l'hypothèse contraire, elle ne pourrait imposer ce rachat aux titulaires d'actions à dividende prioritaire.

C'est pourquoi il vous est proposé de modifier les dispositions actuelles afin d'éviter que ce droit de blocage ne dissuade des sociétés de procéder à des émissions d'actions à dividende prioritaire — dont on sait d'ailleurs qu'elles n'ont pas connu le développement qu'on en attendait — ou ayant décidé d'y procéder, les empêcher de réaliser une fusion.

Tout d'abord, la consultation des actionnaires à dividende prioritaire ne concernerait que la société absorbée. Ensuite, par analogie aux conditions prévues pour les titulaires d'obligations convertibles

par l'article 197, premier alinéa, de la loi du 24 juillet 1966, et pour les créanciers sociaux par l'article 381 de la loi de 1966, il vous est proposé de prévoir que, dans le cas où l'assemblée spéciale des titulaires d'actions à dividende prioritaire n'a pas approuvé un projet de fusion, les dirigeants peuvent passer outre. Toutefois, l'assemblée spéciale peut donner mandat à ses représentants de former opposition à l'opération de fusion dans les mêmes conditions que les créanciers sociaux.

Cette disposition présentée devant le Sénat le 17 novembre 1983 avait, elle aussi, été retirée moyennant l'engagement du Gouvernement de revoir le problème dans le projet de loi relatif aux fusions et aux scissions.

Article additionnel après l'article 9 bis.

(Article 347 de la loi du 24 juillet 1966.)

**Assouplissement des modes de distribution
des acomptes sur dividendes.**

L'article 15-2-b de la deuxième directive européenne du 13 décembre 1976 prévoit que lorsque la législation d'un Etat membre admet le versement d'acomptes sur dividendes, le montant à distribuer ne peut excéder le montant des résultats réalisés depuis la fin du dernier exercice **augmenté des bénéfices reportés.**

S'agissant d'une disposition facultative, la loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981 relative à la mise en harmonie du droit des sociétés commerciales avec la deuxième directive européenne n'avait pas repris cette mesure.

Depuis lors, la Commission des Opérations de Bourse, notamment, a montré la nécessité d'assouplir les modes de distribution des acomptes sur dividende en reprenant cette faculté ouverte par la deuxième directive d'inclure dans le bénéfice distribuable à ce titre, le report bénéficiaire.

Dans son rapport pour l'année 1982, la C.O.B. écrivait en effet (page 37) :

« La Commission a été interrogée, à cet égard, sur la possibilité de tenir compte d'un report à nouveau bénéficiaire pour déterminer le montant des acomptes.

« En l'absence d'une disposition expresse du texte sur ce point, la Commission a fait observer que la nouvelle rédaction de cet article a eu pour objet de mettre en harmonie la distribution des acomptes

avec la deuxième directive européenne qui, en son article 15, prévoit, pour ce type d'opérations, l'incorporation des bénéfices reportés aux résultats dégagés par l'état comptable considéré. La Commission a noté, en outre, que l'examen des travaux parlementaires préparatoires permet de constater qu'à aucun moment le législateur n'a manifesté la volonté d'adopter, en ce domaine, une position restrictive par rapport à celle de la directive. A l'occasion du débat relatif à l'article 347, le bénéfice prévu par ce texte a été assimilé au bénéfice distribuable défini à l'article 346 de la loi de 1966, qui comprend le report à nouveau bénéficiaire.

« Pour ces raisons, la Commission a considéré qu'une analyse logique de l'article 347 nouveau conduit, sous réserve de l'appréciation souveraine des tribunaux, à intégrer le report à nouveau bénéficiaire dans le bénéfice mis en évidence par le bilan intercalaire, ou de clôture, certifié par un commissaire aux comptes en vue de la distribution d'acomptes sur dividendes. »

De fait cette disposition figure dans le projet de loi relatif aux fusions et aux scissions de sociétés commerciales déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale le 28 juin 1984.

Comme ce texte n'est toujours pas inscrit à l'ordre du jour de l'Assemblée nationale, votre commission des Lois vous propose d'insérer cette disposition dans le présent projet de loi.

TITRE III

SURVEILLANCE DES PLACEMENTS

Article 10.

(Article 9 de la loi du 13 juillet 1979
et art.14 de la loi du 3 janvier 1972.)

Parts de fonds communs de placement.

Paragraphe I.

(Article 9 de la loi du 13 juillet 1979.)

Autorisation du démarchage sur parts de fonds communs de placement.

La loi du 13 juillet 1979 qui a créé les fonds communs de placement a interdit toute mesure de publicité en vue de proposer une souscription de parts d'un fonds commun de placement nommément désigné, ainsi que les activités de démarchage en faveur de parts de fonds communs de placement.

Dans le souci de favoriser le développement des fonds communs de placement, la loi du 3 janvier 1983 a levé la première de ces deux interdictions, en autorisant la publicité en vue de la souscription de parts de fonds communs de placement (1).

L'article 10 du présent projet de loi revient, lui, sur la deuxième interdiction. Il prévoit que désormais les opérations de démarchage sur parts de fonds communs de placement pourront être autorisées par décision de la Commission des opérations de bourse. Il précise que ces opérations de démarchage seront régies par les dispositions de la loi du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier. Enfin, il prévoit que tout démarchage ou publicité en vue de la **création** d'un fonds commun de placement est soumis au visa de la C.O.B.

(1) Au 31 décembre 1984, les 1.879 fonds communs de placement en activité rassemblaient 137 milliards de francs (source rapport de la C.O.B. pour 1984).

Ces dispositions appellent un certain nombre d'observations :

— Dans le texte du projet, les opérations de démarchage susceptibles d'être autorisées ne font l'objet d'aucune précision. Par ailleurs, l'expression « opérations de démarchage sur parts de fonds communs » apparaît comme incorrecte.

— les termes « régis par le présent titre » — c'est-à-dire par le titre premier de la loi du 13 juillet 1979 — sont inopérants pour réserver les dispositions nouvelles aux fonds communs de placement à vocation générale. En effet, tout fonds commun de placement est soumis à la fois aux dispositions du titre premier et, en ce qu'elles en diffèrent ou y dérogent, à celles des titres II, II *bis* ou II *ter*, si le fonds appartient à l'une des catégories visées par lesdits titres.

— Soumettre tout démarchage en vue de la « création » d'un fonds au visa de la C.O.B. paraît matériellement difficile à concevoir et superfétatoire puisque de telles activités ne peuvent être exercées qu'après autorisation préalable de la C.O.B. D'ailleurs, l'expression « viser un démarchage » apparaît incompréhensible, en tout cas incorrecte.

— Le terme de « création » apparaît également comme incorrect et devrait être remplacé par celui de « constitution » au demeurant déjà utilisé dans la loi du 13 juillet 1979.

Pour toutes ces raisons il vous est proposé une nouvelle rédaction du I de cet article, maintenant le texte actuel du premier alinéa de l'article 9 de la loi du 13 juillet 1979, mais y ajoutant deux alinéas : le premier prévoit que les activités de démarchage interdites peuvent être autorisées par décision motivée de la C.O.B. et que leur exercice est soumis aux dispositions de la loi du 3 janvier 1972 ; le second soumet toute publicité en vue de la constitution d'un fonds commun de placement au visa de la C.O.B.

En conclusion, force est toutefois de constater que cette disposition supprime la dernière différence qui subsistait entre les sociétés d'investissements à capital variable et les fonds communs de placement, différence qui s'expliquait dans la mesure où les S.I.C.A.V. pouvaient s'adresser à un large public alors que les fonds communs de placement devaient être réservés à une clientèle plus restreinte.

On voit mal désormais la raison d'être de l'existence de deux types distincts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

D'ailleurs, de plus en plus, la réglementation est commune à ces deux types d'organisme : c'est ainsi que la décision de la Commission des opérations de bourse, du 30 juillet 1985, qui a pour objet d'améliorer l'information des souscripteurs des organismes de placement collectif s'applique à la fois aux S.I.C.A.V. et aux fonds communs de placement.

Paragraphe I *bis* (nouveau).

(Article 39-2 de la loi du 13 juillet 1979.)

**Autorisation de la publicité
sur les fonds communs de placement à risque.**

L'article 39-2 de la loi du 13 juillet 1979 interdit, sous peine des sanctions pénales réprimant l'escroquerie, toute publicité et tout démarchage à domicile ou dans les lieux publics, en vue de proposer la souscription de parts de tels fonds communs de placement à risque.

La spécificité du produit justifie, certes, des dispositions protectrices des épargnants et l'interdiction du démarchage constitue une barrière dont le maintien s'impose. En revanche, tel ne paraît pas être le cas de l'interdiction de la publicité.

Cette interdiction donne lieu à des distinctions qui ont pour effet essentiel d'entraver les établissements gérants ou dépositaires de fonds à risques dans l'approche de leur clientèle. Actuellement, un établissement de crédit ne peut prendre l'initiative d'adresser à ses clients une quelconque information sur les fonds à risque dont il est gérant ou dépositaire à moins que ces clients soient titulaires d'un compte-titres dans l'établissement.

L'interdiction de toute publicité n'emportant pas prohibition de l'information générale, cette clientèle peut donc apprendre, par ailleurs, et notamment par un article de presse, que « sa banque » a créé tel ou tel fonds. Interdit lorsqu'il est spontané, l'envoi devient par conséquent licite lorsque son destinataire en a fait la demande : répondre à une demande d'information ne constitue pas, en effet, un acte de publicité ainsi que l'a précisé la Commission des Opérations de Bourse.

Une telle situation est, à tout le moins, paradoxale dès lors que la loi bancaire du 24 janvier 1984 a consacré, dans son article 5, 5°, le conseil et l'assistance en matière de gestion de patrimoine comme activités incombant à tout établissement de crédit.

En ce qui concerne les fonds communs de placement à risque, lever l'interdiction relative à la publicité permettrait aux établissements, gérants ou dépositaires de ces fonds à risque, d'intervenir en toute clarté auprès de leur clientèle. Le développement des fonds à risques en serait favorisé sans qu'il se fasse pour autant au détriment de la protection des épargnants.

En effet, il convient de rappeler que :

- les fonds communs de placement à risque, à l'instar de tout fonds commun de placement, sont soumis au contrôle de la Commission des Opérations de Bourse qui doit approuver le règlement de gestion et en viser le document d'information ;
- aux termes de l'article 23 de la loi du 13 juillet 1979, la Commission des Opérations de Bourse reçoit non seulement tous les documents adressés par les gérants ou dépositaires aux personnes membres des fonds, mais également tous documents publics ou diffusés par leurs soins. Elle peut en ordonner la modification, voire en interdire la publication ou la diffusion ;
- d'une manière plus générale, toute publicité « mensongère » peut donner lieu à poursuite, de même qu'un établissement de crédit peut voir sa responsabilité mise en cause pour insuffisance ou défaut d'information ou de conseil ;
- la publicité ainsi surveillée constitue un moyen de nature à clarifier les différences entre les divers produits d'épargne proposés au public.

Compte tenu de ces garanties, il apparaît possible d'autoriser la publicité en faveur des fonds communs de placement à risque dont l'activité en faveur du capital-risque mérite d'être développée (1).

Paragraphe II.

(Article 14 de la loi du 3 janvier 1972.)

Inclusion des parts de fonds communs de placement dans les plans d'épargne en valeurs mobilières.

Dans son rapport annuel pour 1984 (page 96), la C.O.B. indique que : « depuis plusieurs mois, les promoteurs demandent à être autorisés à inclure des parts de fonds communs de placement dans les plans, ce que la loi de 1972 ne permet pas ».

La C.O.B. estime que « une telle réforme contribuerait sans doute à donner un nouvel essor à cette formule de placement des-

(1) Selon le dernier rapport de la Commission des Opérations de Bourse, il existait au 31 décembre 1984, 37 fonds communs de placement à risque représentant un actif net de 655 millions de francs.

tinée au public le plus large » (1). Le paragraphe II de l'article 10 du présent projet reprend la proposition de la C.O.B. : désormais les parts de fonds communs de placement pourront être incluses dans les plans d'épargne en valeurs mobilières.

De fait, à partir du moment où l'interdiction du démarchage financier sur les parts de fonds communs de placement est levée, il n'y a aucune raison d'exclure ces dernières des plans d'épargne.

Votre Commission vous propose d'adopter le paragraphe II de l'article 10 **sans modification.**

Article additionnel après l'article 10.

(Articles premier, 2, 3 de la loi du 3 janvier 1972.)

Coordination des dispositions relatives au démarchage financier avec celles de la loi bancaire.

Afin d'éviter d'éventuelles difficultés d'interprétation, il paraît souhaitable de modifier les dispositions des articles premier, 2 et 3 de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier pour les harmoniser avec les dispositions de la loi bancaire du 24 janvier 1984.

En effet, après avoir posé, dans son premier alinéa, le principe de l'interdiction du colportage des valeurs mobilières, l'article premier de la loi du 3 janvier 1972 prévoit, en son second alinéa, que les activités de colportage « ne sont pas interdites dans les locaux des banques, des établissements financiers, des caisses d'épargne et des agents de change... ».

Or, la loi du 24 janvier 1984 a précisé (art. 94-II) que dans toutes les dispositions législatives en vigueur les mots « banques », « établissements financiers » ou « établissements légal de crédits à statut spécial » sont remplacés par les mots : « établissements de crédit ». D'autre part, dans le nouveau cadre posé par la loi du 24 janvier 1984, les caisses d'épargne font elles aussi partie des établissements de crédit. Il y a donc lieu de remplacer les mots « des banques, des établissements financiers et des caisses d'épargne » par les mots « des établissements de crédit ».

En outre, les établissements visés à l'article 99 de la loi du 24 janvier 1984, dont l'activité s'exerce sur les valeurs mobilières (gestion pour le compte de la clientèle en recevant à cet effet des

(1) Le nombre de plans d'épargne en valeurs mobilières existant actuellement est d'environ 460.000.

fonds assortis d'un montant de gestion, placement des valeurs mobilières en se portant du croire), faisaient partie, avant l'entrée en vigueur de la loi du 24 janvier 1984, des établissements financiers enregistrés par le Conseil national du crédit (loi du 14 juin 1941). Il y a donc lieu de les viser expressément au second alinéa de l'article premier de la loi du 3 janvier 1972.

Des modifications identiques doivent être apportées aux articles 2 et 3 de la loi du 3 janvier 1972.

Enfin, la loi du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et gérants de « portefeuilles » ayant disposé à son article 12 (2^e alinéa) que, dans tous les textes où il est fait référence aux articles 19 *bis* et *ter* de la loi du 14 février 1942 tendant à l'organisation et au fonctionnement des bourses de valeurs, cette référence est remplacée par la référence à la présente loi, il est proposé d'introduire cette dernière référence dans le texte des articles 2 et 3 de la loi du 3 janvier 1972.

Article 11.

(Article 9 de la loi du 28 décembre 1966.)

Champ d'application de l'interdiction du démarchage.

L'article 9 de la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 relative à l'usure, aux prêts d'argent et à certaines opérations de démarchage et de publicité définit les actes de démarchage financier interdits.

Le présent article complète la liste figurant à l'article 9 de la loi du 28 décembre 1966 en y incluant les opérations visées au 1^o de l'article 36 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne, c'est-à-dire les rentes viagères et les droits sur biens mobiliers ou immobiliers que l'on appelle les « placements divers » dans la terminologie de la Commission des Opérations de Bourse. Désormais, le démarchage sur ces placements sera soumis de droit aux règles du démarchage financier et devra donc être effectué par des intermédiaires financiers habilités tels les établissements de crédit.

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

Article 12.

(Articles 36 et 36-1 de la loi du 3 janvier 1983.)

Réglementation des placements ou biens divers.

Une des principales innovations de la loi du 3 janvier 1983 a été l'attribution à la Commission des Opérations de Bourse d'une compétence pour contrôler les placements « en biens divers ».

Ces placements financiers dans des produits de nature diverse tels que wagons, conteneurs, forêts, terrains agricoles, médailles en or, diamants, œuvres d'art, contrats hypothécaires ou indexés avaient en effet suscité un certain nombre de plaintes qui avaient fait apparaître les inconvénients d'une absence de contrôle.

La loi du 3 janvier 1983 a confié à la C.O.B. une mission de surveillance des informations diffusées au public en matière de biens mobiliers ou immobiliers divers et de rentes viagères. Elle prévoit que préalablement à tout appel public à l'épargne ou à tout démarchage, un document destiné à donner toute information utile sur l'opération doit être établi et déposé à la C.O.B. qui peut formuler ses observations et faire corriger le document. En outre, la loi du 3 janvier 1983 a mis à la charge des gestionnaires des obligations d'information comptable sous le contrôle d'un commissaire aux comptes.

Au bout d'un an et demi d'application de la loi, la C.O.B. a, dans son rapport pour l'année 1984, dressé un bilan de son action que l'on trouvera en annexe.

Même si — comme le souligne la C.O.B. — « du point de vue de l'épargnant, le secteur des biens divers se situe à un niveau très marginal par rapport à l'ensemble des formes classiques d'épargne proposées aux investisseurs particuliers... ce caractère marginal des biens divers ne justifie pas une vigilance moindre de la C.O.B. dans sa mission de protection de l'épargne ».

La liste ci-dessous, communiquée par la Commission des Opérations de Bourse, regroupe les sociétés de placement qui bénéficient de numéros d'enregistrement en vigueur.

Comme on le constatera, à peine plus d'une douzaine de sociétés exercent encore une activité dans ce secteur des placements en biens divers.

Série « Conteneurs »

FITRANSCO

Résidence Le Soleil
23, rue Frédéric-Passy
06000 NICE

C. 83-02 du 2 septembre 1983 : conteneurs Open Top et 40 pieds

C. 84-01 du 13 mars 1984 : conteneurs frigorifiques 20 pieds

GEMAFER

55, boulevard Rodonachi
13008 MARSEILLE

C. 83-05 du 20 septembre 1983 : conteneurs Open Top et frigorifiques

SHIRLSTAR CONTENEURS FRANCE

47, avenue George-V
75008 PARIS

C. 83-12 du 6 décembre 1983 : conteneurs Open Stop 20 et 40 pieds

C. 84-04- du 13 novembre 1984 : conteneurs d'occasion

Série « Forêts »

FRANCE FORÊTS

Lou Pacalou
avenue El Sol
06160 JUAN-LES-PINS

FT. 84-02 A du 27 mars 1984 pour la forêt du Châtelet

FT. 84-02 C du 16 avril 1985 pour la forêt de Vollore-Montagne

LAFFITE PATRIMOINE

6, rue Pillet-Will
75009 PARIS

F. 84-03 du 17 juillet 1984 pour le Bois de la Gruerie

Série « Wagons »

SIMOTRA GESTION

36, rue Guersant
75017 PARIS

W. 83-02 du 18 octobre 1983 : wagons d'occasion

Série « Rentes Viagères »

LA FRANÇAISE DE RENTES ET DE FINANCEMENT

74, avenue de Wagram
75017 PARIS

R.V. 83-01 du 10 août 1983 mis à jour le 27 octobre 1983

CENTRE NATIONAL DE RENTES VIAGERES

13, rue du Bois-Vert
19230 POMPADOUR

R.V. 84-01 du 17 janvier 1984

Série « Divers »

EUROLIDAYS

123, avenue des Champs-Élysées
75008 PARIS

D. 83-02 du 5 juillet 1983 dans le secteur de la multilocation et du loisir

GESTEL LOCOWTEL

106, boulevard du 11-Novembre

69100 VILLEURBANNE

D. 83-03 du 26 juillet 1983 : troupeaux de vaches laitières

FIPAL S.A.

172, boulevard Berthier
75017 PARIS

D. 83-04 du 1^{er} août 1983 : pénichettes à l'unité

D. 83-06 du 12 octobre 1983: parts de pénichettes

LOCABOAT PLAISANCE

Quai du Port-au-Bois

89300 JOIGNY

D. 84-02 du 31 juillet 1984 : pénichettes

ANTILLAISE DE TOURISME MARITIME

Club Nautique du Marin

97290 LE MARIN (Martinique)

D. 85-01 du 8 janvier 1985 : bateaux de plaisance

FINAINVEST

74, route de la Reine

92100 BOULOGNE

D. 85-02 du 17 septembre 1985 : micro centrale hydroélectrique

SABLAISE NAUTIQUE

Port Olona

BP 158

85014 LES SABLES-D'OLONNE

D. 85-03 du 15 octobre 1985 : bateaux de plaisance

La Commission des Opérations de Bourse, compte tenu des limites de son intervention révélée par la pratique, indique dans son rapport pour 1984 qu'elle a proposé au ministre de l'Economie, des Finances et du Budget : « un projet de loi en vue d'étendre le champ d'application de la loi du 3 janvier 1983 aux opérations de vente de biens en vertu de contrats comportant des clauses de reprise ou d'échange susceptibles de laisser escompter à l'épargnant au moins le maintien du capital investi, d'exiger des promoteurs et des sociétés de gestion des structures financières adaptées aux engagements pris, de préciser les droits de contrôle de la commission qui sont quelquefois contestés, d'encadrer les conditions de commercialisation des produits, de compléter les moyens de contrôle dans le cadre de la gestion normale et en cas de modifications des conditions de cette gestion. »

Ces propositions de réforme sont traduites par les articles 12 à 15 du présent projet de loi.

Paragraphe I.

(Article 36 de la loi du 3 janvier 1983.)

**Champ d'application du contrôle de la C.O.B.
sur les placements.**

L'article 36 de la loi du 3 janvier 1983 a défini les placements soumis à la surveillance de la Commission des Opérations de Bourse. Ces placements sont d'une part, les rentes viagères, d'autre part les droits portant sur des biens mobiliers ou immobiliers. La loi a prévu

une condition supplémentaire. La **gestion** des biens acquis doit avoir été confiée à un tiers.

Or, la Commission des Opérations de Bourse a constaté la mise en place de formules qui permettent aux promoteurs de placements en biens divers de contourner le champ d'application de la loi en évitant tout acte de gestion. Dans ce cas, l'opération est malgré tout présentée comme un placement, car la vente est accompagnée d'un contrat de reprise du bien pour un prix apparemment avantageux pour le client. La C.O.B. cite notamment l'exemple des plans de « doublement de capital » proposés par de multiples diamantaires. Elles estiment que ce système présente le double danger que le prix initial du bien ne corresponde pas à la valeur vénale de ce dernier et que le promoteur n'ait ni la longévité, ni la situation financière suffisantes pour faire face à ses engagements.

Le I de l'article 12 du projet de loi complète la rédaction de l'article 36 de la loi du 3 janvier 1983 pour inclure dans le champ d'application des placements soumis au contrôle de la C.O.B., les placements dont le contrat offre une faculté de reprise ou d'échange et la revalorisation du capital investi.

Paragraphe II.

(Insertion d'un article 36-1 dans la loi du 3 janvier 1983.)

Conditions juridiques et financières exigées des promoteurs en biens divers.

Actuellement, l'article 38 de la loi du 3 janvier 1983 impose aux gestionnaires de placements en biens divers des obligations comptables comparables à celles des Sociétés commerciales mais aucune forme juridique n'est exigée.

Le projet de loi prévoit que désormais seules des sociétés par actions auraient le droit de recevoir des sommes correspondantes aux souscriptions des acquéreurs ou aux versements des produits de leurs placements. En outre, ces sociétés devraient justifier avant tout appel public au démarchage qu'elles disposent d'un capital, intégralement libéré, d'un montant au moins égal à celui des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, qui est actuellement de 1.500.000 F (article 71 de la loi du 24 juillet 1966).

En soi l'augmentation du capital des sociétés de placement n'est pas de nature à constituer une garantie pour les épargnants qui souhaiteraient retrouver leurs créances en cas de difficulté de la société mais la Commission des Opérations de Bourse estime, semble-t-il, que l'exigence d'une « surface financière » substantielle écartera du marché des « promoteurs marginaux ».

Article 13.

(Article 37 de la loi du 3 janvier 1983.)

**Renforcement des pouvoirs de la Commission
des Opérations de Bourse sur les placements en biens divers.**

I. — Cet article tend à préciser les droits de contrôle de la C.O.B., à encadrer les conditions de commercialisation des produits et à compléter les moyens de contrôle de la C.O.B. dans le cadre de la gestion normale et en cas de modification des conditions de cette gestion.

II. — Le texte actuel de l'article 37 de la loi du 3 janvier 1983 prévoit que le promoteur d'un placement en biens divers doit, préalablement à tout appel public à l'épargne ou à tout démarchage, déposer auprès de la C.O.B. un projet de document d'information et un projet de contrat-type. La C.O.B. dispose d'un délai de trente jours (qui peut être porté à soixante jours) pour formuler ses observations. Les documents d'information ne peuvent être diffusés qu'après mise en conformité avec les observations de la C.O.B. ou à l'expiration du délai de trente jours (ou de soixante jours) en l'absence d'observation.

III. — La pratique de la Commission des Opérations de Bourse a sensiblement élargi la portée de son intervention. La mission de la C.O.B. est de s'« assurer que les informations fournies au public à l'occasion du placement des biens sont de nature à permettre à tout investisseur de prendre sa décision en connaissance de cause » (instruction de la C.O.B. du 3 mai 1983).

La C.O.B. a précisé également que le document d'information émis à l'occasion de ces opérations doit comporter un numéro attribué par la Commission attestant que celle-ci a examiné son contenu. Cet examen porte sur le caractère informatif du document et n'implique aucune appréciation sur la qualité ou l'opportunité de l'opération proposée (Instruction de la C.O.B. précitée).

Le mécanisme actuel de contrôle de placement reposant sur le document d'information a d'ailleurs révélé des limites. Comme l'a indiqué la C.O.B. dans son premier bilan d'application de la loi du 3 janvier 1983 en matière de « biens divers » : (supplément n° 12 au Bulletin mensuel n° 173 d'octobre-septembre 1984) :

« La disposition du document d'information, précédé ou non d'un avertissement de la Commission a, cependant, dans certaines situations, rencontré ses limites : il s'agit des cas où les opérations proposées aux investisseurs ne sont manifestement pas appro-

priées au grand public et, tout en répondant à la définition légale de biens divers, ne peuvent donc être présentées comme un placement ou une modalité d'épargne (qu'il s'agisse d'une épargne « pure » ou « affectée »).

« En effet, pour qu'un produit puisse être présenté comme un placement susceptible d'être proposé au public, il convient qu'au minimum l'investisseur ait des perspectives raisonnables de parvenir, au terme de son opération, ou bien de récupérer sous forme de numéraire les sommes placées ou, à défaut, de disposer d'un bien de valeur sensiblement équivalente.

« Toutes les fois qu'il apparaît que le mode de gestion choisi fait reposer la bonne fin de l'opération sur des éléments de pur hasard, il est manifeste que le produit ne peut être présenté au public comme un placement. Il va de soi également que la qualité de produit d'épargne destiné au public ne saurait être retenue lorsque les structures financières de l'entreprise qui propose de telles opérations sont notoirement insuffisantes pour garantir que les fonds collectés auprès du public ne seront pas utilisés à d'autres fins que celles qui sont proposées aux souscripteurs. De même, il est clair que l'absence de compétence, d'expérience ou d'honorabilité des personnes qui projettent de commercialiser certains produits peut rendre hautement improbable le bon dénouement de l'opération proposée. »

C'est dans cette optique que la C.O.B. a été amenée à refuser l'attribution de numéros d'enregistrement à plusieurs sociétés proposant la vente au public de parts de chevaux de course et, après avoir constaté que les garanties accordées aux épargnants n'étaient pas suffisantes, a mis fin le 31 juillet 1984 à la validité du numéro d'enregistrement attribué, sous réserve le 20 septembre 1983, au document d'information présenté par la Compagnie diamantaire d'Anvers (C.D.A.) qui proposait la vente de « plans gemmes » qui devaient se dénouer soit par la livraison de diamants soit par le rachat par la société. La société en cause a saisi le Conseil d'Etat en contestant la légalité de la décision de la C.O.B. Elle soutient en effet que la C.O.B. n'a pas le droit de retirer un numéro d'enregistrement qui constitue un droit acquis et n'a pas à se prononcer sur l'opportunité d'un placement (1).

Pour remédier à ces difficultés d'interprétations des pouvoirs de la Commission des Opérations de Bourse, l'article 13 du projet de loi propose un certain nombre de modifications de l'article 37 de la loi du 3 janvier 1983 :

— il est d'abord précisé que la C.O.B. exerce son contrôle auprès de l'ensemble des entreprises qui participent à l'opération ;

— la C.O.B. se voit ensuite attribuer un pouvoir d'appréciation sur l'opération de placement envisagée en ayant désormais le droit de déterminer si l'opération présente le minimum de garanties exigé d'un placement destiné au public ;

— la Commission des Opérations de Bourse pourra également limiter les modalités de l'appel public pour tenir compte de la nature des produits et des garanties offertes. L'Assemblée nationale, afin

(1) Voir annexe n° 3.

de donner une plus grande latitude à la C.O.B., a précisé que celle-ci pourra préciser les conditions de l'appel public, par exemple, en autorisant la publicité tout en interdisant le démarchage, ou en définissant les conditions de la publicité autorisée ;

— le projet de loi dispose ensuite que l'appel public ou le démarchage ne pourra être entrepris que si les observations de la Commission ont été respectées ;

— le projet de loi prévoit également l'hypothèse de changement de gestionnaires. Dans ce cas, le nouveau gestionnaire devra déposer un projet de document d'information et un projet de contrat-type à la Commission des Opérations de Bourse ;

— l'hypothèse où les conditions dans lesquelles est assurée la gestion des biens ou l'exécution des engagements est également prévue par le projet : dans ce cas, les titulaires de droits devraient être **spécialement** informés des changements proposés, de leur portée et de leur justification dans un document déposé à la C.O.B. Celle-ci pourra demander que ce document soit mis en conformité avec ses observations ;

— enfin, le dernier alinéa du texte proposé pour l'article 37 de la loi du 3 janvier 1983 donne à la C.O.B. le pouvoir d'ordonner par une décision motivée qu'il soit mis fin à tout démarchage ou publicité lorsqu'elle constate que l'opération proposée au public n'est plus conforme au contenu du document d'information et du contrat-type ou ne présente plus les garanties minima exigées d'un placement destiné au public.

Cette disposition se rapproche du pouvoir que l'article 7, deuxième alinéa de la loi n° 83-610 relative aux marchés à terme réglementés de marchandises, a conféré à la Commission des marchés à terme de marchandises qui peut exiger, par décision motivée, le retrait immédiat de toute publicité même si elle l'a antérieurement visée, lorsque par suite de l'évolution des marchés ou de celle de la conjoncture économique, les indications contenues dans ces documents sont susceptibles d'induire en erreur ceux qui les ont consultés.

En l'occurrence, la C.O.B. se voit toutefois reconnaître un véritable pouvoir de contrôle sur le comportement des gestionnaires de placements divers qui va bien au-delà du contrôle de la qualité des informations à fournir au public.

Certes ces décisions de la C.O.B. seraient sans doute susceptibles de recours devant la juridiction administrative. **Mais en l'occurrence, il paraît souhaitable de confier ces responsabilités à la juridiction civile.** C'est d'ailleurs ce qu'a prévu l'article 17 du projet (art. 4-2

de l'ordonnance du 28 septembre 1967) en confiant au président du tribunal de grande instance de Paris, statuant en la forme des référés, le soin de statuer sur les demandes de la C.O.B. constatant des pratiques contraires aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux matières relevant de la compétence de la Commission.

Votre commission des Lois vous propose par **amendement** de reprendre un dispositif identique en matière d'interdiction de placements en biens divers.

Article 14.

(Article 38 de la loi du 3 janvier 1983.)

Obligations comptables du gestionnaire.

Complément de l'information préalable, l'information périodique prévue par la loi du 3 janvier 1983 en matière de biens divers comprend trois volets :

- le premier est comptable : il tient à la nécessité pour le gestionnaire d'établir à la clôture de chaque exercice annuel un inventaire, un rapport d'activité, un bilan et un compte de résultat ;
- le deuxième tient à l'intervention d'un commissaire aux comptes qui doit certifier les documents comptables ;
- le troisième volet prévoit la diffusion des comptes au profit des titulaires des droits et de la Commission des Opérations de Bourse.

L'article 14 du projet de loi complète ces règles comptables en prévoyant deux innovations :

- 1° la première prévoit que le gestionnaire doit établir ses propres comptes en outre de ceux des placements en biens divers ;
- 2° la seconde prévoit que le gestionnaire doit dresser l'état des sommes perçues au cours de l'exercice pour le compte des titulaires de droit. Cette disposition a pour objet d'éviter le risque de détournement des fonds des investisseurs pendant la période qui s'étend du versement à la matérialisation des droits acquis et à celle qui s'étend de la perception des revenus par la société de gestion à la distribution de ces derniers aux investisseurs.

Votre commission des Lois vous propose un **amendement** tendant à compléter l'article 38 de la loi du 3 janvier 1983 qui a omis de mentionner parmi les documents comptables à établir par le gestionnaire l'**annexe** visée à l'article 9 du Code de commerce et dont l'objet est de compléter et de commenter l'information donnée par le bilan et le compte de résultat.

Article 15.

Dispositions transitoires.

L'article 15 du projet de loi accorde aux personnes qui, à la date de publication de la présente loi, effectuent des opérations de placements en biens divers, un **déla**i d'**un an** pour se mettre en conformité avec les dispositions de l'article 36-1, c'est-à-dire pour se transformer en sociétés par actions et pour justifier d'un capital intégralement libéré d'un montant au moins égal à 1,5 million de francs.

A défaut, ces personnes ne pourront recevoir aucune somme correspondant à de nouvelles souscriptions. Les versements des produits de leurs placements seront déposés entre les mains d'un séquestre désigné en justice à la demande de tout intéressé ou de la Commission des Opérations de Bourse, afin d'être distribués aux titulaires de droits.

On notera, par ailleurs, que les autres modifications apportées au régime des placements en biens divers (art. 36, 37 et 38 de la loi du 3 janvier 1983) entrent en vigueur immédiatement.

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

Article 16.

(Insertion d'un article 10-2 dans l'ordonnance du 28 septembre 1967.)

Sanctions pénales de l'appel public à l'épargne non autorisé par la loi.

Selon l'exposé des motifs, « le projet de loi complète et achève le mouvement législatif de ces vingt dernières années en prévoyant, sous peine de sanctions correctionnelles, l'**interdiction générale** de tout appel public à l'épargne en faveur de parts ou actions émises par des groupements ou des sociétés qui ne sont pas autorisés par la loi à procéder à de telles opérations ».

De fait, renversant le principe général du droit selon lequel tout ce qui n'est pas interdit par la loi est autorisé, l'article 16 du projet décide que seront en infraction les personnes qui procéderont à des opérations de démarchage ou de publicité pour proposer la souscription ou l'achat de parts ou de titres émis par des personnes physiques ou morales qui ne sont pas expressément autorisées par la loi à faire publiquement appel à l'épargne.

Cette infraction sera punie des peines de l'article 405 du code pénal qui réprime l'escroquerie, à savoir un emprisonnement d'un an à cinq ans et une amende de 3.600 F à 2.500.000 F.

Cette disposition permettra de sanctionner pénalement l'appel public à l'épargne par des personnes morales ou des groupements qui n'y sont pas actuellement autorisés, mais qui en l'absence de dispositions législatives ne pouvaient pas être poursuivies : la Commission des Opérations de Bourse a cité notamment à votre Rapporteur l'exemple de conventions d'indivision qui réalisent des opérations d'appel public à l'épargne.

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

TITRE IV

ADAPTATION DES POUVOIRS DE LA COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE

Article 17.

(Insertion des articles 4-1 et 4-2
dans l'ordonnance du 28 septembre 1967.)

Atribution à la Commission des Opérations de Bourse de pouvoirs nouveaux en matière de réglementation et d'intervention en justice.

Cet article, un des plus importants du projet de loi, ne peut se comprendre qu'à la lumière de l'article 9 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

Jusqu'à l'intervention de ce dernier texte, la mission de la Commission des Opérations de Bourse, définie par l'article premier de l'ordonnance du 28 septembre 1967, était : « de contrôler l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public sur les sociétés qui font publiquement appel à l'épargne et sur les valeurs émises par ces sociétés ainsi que de veiller au bon fonctionnement des bourses de valeurs ».

Le dernier D.D.O.E.F., à l'occasion de la création du marché à terme d'instruments financiers, a complété cette mission en chargeant la commission des Opérations de bourse de veiller « à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières ou tous autres placements donnant lieu à appel public à l'épargne ».

Explicitant cette réforme, M. Pierre Bérégovoy, ministre de l'Economie, des Finances et du Budget, a déclaré devant le Sénat le 12 juin 1985 :

« C'est une des missions de la Commission des Opérations de Bourse qui sera d'ailleurs détaillée dans le prochain projet de loi sur les valeurs mobilières. Comment la commission des Opérations de Bourse pourrait-elle ne pas veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières au moment où nous ouvrons un marché des taux d'intérêt ? Il s'agit d'une mission importante... Nous voulons développer l'épargne populaire, en particulier, nous voulons

qu'une compétition puisse s'ouvrir sur d'autres marchés. Encore faut-il que les règles du jeu puissent faire l'objet de la surveillance de la Commission des Opérations de Bourse. » (J.O. Sénat, pp. 1109 et 1112).

Il convient de rappeler qu'en première lecture le Sénat, à l'initiative de votre Rapporteur, avait réservé son approbation jusqu'à plus ample informé sur l'extension des pouvoirs de la Commission des Opérations de Bourse. L'échec de la commission mixte paritaire sur le D.D.O.E.F. — qui avait été déclaré en urgence — puis le rejet de l'ensemble du projet de loi par le Sénat par le biais du vote d'une question préalable, déposée au nom de la commission des Finances par son rapporteur général, rapporteur au fond du projet de loi portant D.D.O.E.F., en nouvelle lecture, n'ont malheureusement pas permis au Sénat de réexaminer cette disposition.

Les deux dispositions contenues dans l'article 17 du projet de loi permettent, enfin, de comprendre la signification de cette redéfinition de la mission de la Commission des Opérations de Bourse.

Article 4-1.

Pouvoir réglementaire délégué à la Commission des Opérations de Bourse.

I. — A l'heure actuelle, l'article 4, deuxième alinéa, de l'ordonnance du 28 septembre 1967 autorise la Commission des Opérations de Bourse à formuler des propositions de modifications des lois et règlements concernant l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public, les bourses de valeurs et le statut des agents de change.

Mais au-delà, la Commission des Opérations de Bourse a interprété depuis sa création sa mission générale de contrôle de l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public comme lui donnant le droit de réglementer les opérations financières.

Cette réglementation s'est faite par le biais de décisions générales ou d'instructions, comme par exemple la décision générale du 27 février 1973 relative aux cessions de blocs d'actions conférant le contrôle d'une société faisant appel à l'épargne publique, les décisions générales du 25 juillet 1978 relatives aux offres publiques d'achat et d'échange et aux offres publiques de vente, ou encore la décision générale du 17 mars 1981 relative aux informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative.

Toutes ces décisions générales apparaissent, certes, comme des quasi règlements, en général approuvés par arrêté du ministère de

l'Economie (ainsi la décision générale du 17 mars 1981 a été approuvée par arrêté du 1^{er} avril 1981).

Le texte proposé pour l'article 4-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 va plus loin et reconnaît à la Commission des Opérations de Bourse un pouvoir réglementaire délégué.

Il est prévu que pour l'exécution de sa mission — qui on l'a vu a été récemment étendue à la protection de l'épargne —, la Commission des Opérations de Bourse pourra prendre des règlements concernant le fonctionnement des marchés placés sous son contrôle ou prescrivant des règles de pratique professionnelle relatives aux personnes, faisant publiquement appel à l'épargne, qui interviennent sur le plan professionnel dans des opérations sur des titres placés par appel public à l'épargne en assurant la gestion de portefeuilles de titres.

L'exposé des motifs du projet de loi cite un certain nombre d'exemples de matières dans lesquelles la Commission des Opérations de Bourse pourrait prendre des règlements :

1° — En ce qui concerne le fonctionnement des marchés placés sous son contrôle, ces règlements pourront porter sur « le déroulement des offres publiques d'achats, obligation de déclarer les participations significatives détenues, etc. »

2° — En matière de règles de pratique professionnelle s'imposant aux personnes faisant publiquement appel à l'épargne, l'exposé des motifs cite le « contenu des notes d'information, obligation de présenter des comptes consolidés, etc. ».

3° — Enfin, l'exposé des motifs mentionne les règles de pratique professionnelle s'imposant « aux gérants de sociétés d'investissement à capital variable ou de fonds communs de placement ».



II. — Il faut bien prendre conscience du fait que c'est un véritable pouvoir réglementaire qui est attribué à la Commission des Opérations de Bourse.

Certes, l'exposé des motifs précise que « la Commission veillera, bien entendu, à associer étroitement tous les professionnels à l'élaboration de ces règlements », mais cette précision ne figure nulle part dans le texte du projet.

Il est d'ailleurs seulement prévu au deuxième alinéa de l'article 4-2 que lorsqu'ils concernent un marché déterminé, les règlements de la Commission sont pris après avis de la ou des autorités

du marché considéré ». Ainsi, par exemple, si la Commission des Opérations de Bourse prend un règlement concernant le nouveau marché à terme d'instruments financiers (M.A.T.I.F.), elle devra prendre au préalable l'avis du Conseil du marché à terme d'instruments financiers. Et pourtant l'article 9-I de la loi du 11 juillet 1985 portant D.D.O.E.F. prévoit que le règlement du M.A.T.I.F. sera établi par le Conseil du marché à terme des instruments financiers après avis de la C.O.B. Il y a donc là un risque sérieux de conflit de compétence.

Certes, le troisième alinéa de l'article 4-2 prévoit que les règlements seront publiés au Journal officiel après homologation par arrêté du ministre chargé de l'Economie et des Finances et, il va sans dire, que ces arrêtés d'homologation seront susceptibles de recours devant la juridiction administrative, mais l'exposé des motifs remarque que ce mécanisme de délégation réglementaire est identique à celui retenu par la loi bancaire du 24 janvier 1984 au profit du comité de la réglementation bancaire. L'article 32 de la loi bancaire prévoit en effet, lui aussi, que « les règlements du comité de la réglementation bancaire sont publiés au Journal officiel de la République française, après homologation par le ministre chargé de l'Economie et des Finances.

Votre commission des Lois ne peut accepter cette réforme qui tend à accorder à la Commission des Opérations de Bourse un véritable pouvoir réglementaire que moyennant un amendement tendant à préciser les conditions des interventions réglementaires de la Commission des Opérations de Bourse.

Lorsqu'il existe déjà des autorités de marchés chargées de les réglementer, c'est le cas par exemple de la Bourse ou du marché à terme d'instruments financiers, elle ne saurait reconnaître à la Commission des Opérations de Bourse un pouvoir réglementaire.

En revanche lorsqu'il n'existe pas d'autorité de marché, c'est le cas par exemple en matière de placements en biens divers, la Commission des Opérations de Bourse pourra prendre directement des règlements concernant le bon fonctionnement des marchés placés sous son contrôle et prescrire des règles de pratique professionnelle.

Tel est l'objet de l'amendement proposé.

Article 4-2.

Droit d'agir en justice pour faire corriger les situations portant atteinte aux droits des épargnants.

I. — Comme il a été rappelé dans l'exposé général, le texte de l'avant-projet avait prévu que la Commission des Opérations de Bourse pouvait demander au ministre chargé de l'Economie de prononcer des sanctions pécuniaires contre toute personne physique ou morale qui n'aurait pas respecté ses injonctions. Cette disposition, qui tendait à confier à la Commission des Opérations de Bourse des attributions quasi juridictionnelles, était évidemment inacceptable et votre Rapporteur était d'ailleurs intervenu personnellement auprès de M. Yves Le Portz, président de la Commission des Opérations de Bourse, pour lui faire part de ses réserves. Aussi, ne peut-on que se féliciter que cette disposition ait disparu du projet.

II. — Le mécanisme qui lui a été substitué sauvegarde la compétence judiciaire.

Le texte de l'article 4-2 reconnaît au président de la Commission des Opérations de Bourse une faculté générale de demander, par une action judiciaire portée devant le président du tribunal de grande instance de Paris, que soient régularisées les situations contraires à des dispositions législatives ou réglementaires applicables aux matières relevant de la compétence de la Commission et portant atteinte aux droits des épargnants.

Le président du tribunal de grande instance de Paris, qui statue en la forme des référés (1) et dont la décision est exécutoire par provision, pourra prendre, même d'office, toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor public.

III. — Cette procédure civile ne dispense, bien entendu, pas la Commission des Opérations de Bourse de saisir la juridiction pénale lorsque les irrégularités qu'elle a relevées sont pénalement réprimées. Dans ce cas, il est prévu que la Commission des Opérations de Bourse informe le procureur de la République de la mise en œuvre de la procédure devant le président du tribunal de grande instance de Paris.

IV. — M. Pierre Bérégovoy, ministre de l'Economie, des Finances et du Budget avait indiqué devant le Sénat le 12 juin

(1) Les ordonnances de référé sont susceptibles d'appel.

1985 : « Il ne s'agit pas de faire de la Commission des Opérations de Bourse un tribunal, il s'agit qu'elle puisse saisir éventuellement les institutions judiciaires de tout manquement qui mettrait en cause la protection de l'épargne comme cela est déjà arrivé. »

V. — Votre commission des Lois vous propose d'accepter le principe de cette disposition qui s'inscrit dans le cadre de la « dépenalisation » du droit des affaires (1).

VI. — Elle vous propose toutefois un premier **amendement** tendant à prévoir que c'est non pas le président de la Commission des Opérations de Bourse mais la Commission elle-même qui peut saisir la justice. **En effet, l'attribution au président de la Commission des Opérations de Bourse d'un pouvoir personnel va à l'encontre du principe de la collégialité des décisions de la Commission des Opérations de Bourse qui est l'esprit même de l'ordonnance du 28 septembre 1967 instituant cet organisme qui n'a entendu confier à son président que des pouvoirs propres et de nature administrative.**

Aussi vous est-il proposé de revenir en ce domaine au principe de la collégialité et de confier ce droit à la Commission des Opérations de Bourse dans son ensemble.

VII. — Il vous est ensuite proposé un deuxième **amendement** qui tend à alléger la rédaction du deuxième alinéa. Le projet prévoit, en effet, que la décision du président du tribunal de grande instance est exécutoire par provision. Cette disposition est de droit en matière de référé (art. 514 du nouveau Code de procédure civile) et la jurisprudence a considéré que les ordonnances rendues en la forme des référés « bénéficieraient également de l'exécution provisoire de plein droit ».

Le deuxième alinéa prévoit ensuite que le président du Tribunal est compétent pour connaître éventuellement des exceptions d'illégalité : c'est poser en hypothèse que les règlements établis par la Commission des Opérations de Bourse ou par une autre autorité réglementaire pourraient être illégaux. Il paraît plus convenable de se borner à stipuler que le président du Tribunal est compétent pour connaître de toutes les exceptions, sans autre précision.

Le deuxième alinéa prévoit également que le président du Tribunal peut prendre, même d'office, toute mesure conservatoire. Là encore, cette disposition est superflue puisque le président du tribunal de grande instance a toujours droit de prendre des mesures

(1) En annonçant en octobre dernier la création d'une commission d'étude chargée d'assouplir et d'alléger le droit des affaires, M. Robert Badinter, Garde des Sceaux, a rappelé son souhait de substituer des sanctions civiles aux sanctions pénales en droit des affaires.

conservatoires (art. 48 et suivants du Code de procédure civile ancien).

En revanche, il convient d'accepter la disposition prévoyant que le président du Tribunal peut prononcer des condamnations à des astreintes car dans le droit commun cette compétence ne peut s'exercer que lorsque existe un titre exécutoire.

VIII. — Votre commission des Lois vous propose enfin un troisième **amendement** qui précise la rédaction du troisième alinéa : il convient en effet de parler de pratique irrégulière par coordination avec le premier alinéa et de remplacer le terme « préalablement réprimée » qui laisse entendre que l'irrégularité a déjà été sanctionnée par celui de « passible de sanctions pénales ».

INTITULÉ DU PROJET DE LOI

L'intitulé actuel du projet ne reflète que très partiellement son contenu. En effet, les dispositions du projet de loi concernent non seulement le droit des valeurs mobilières mais également le droit des sociétés et celui des opérations de bourse.

Aussi, vous est-il proposé d'adopter un nouvel intitulé plus complet.

*
**

Sous le bénéfice des amendements figurant dans le tableau comparatif ci-après, votre commission des Lois vous propose d'adopter le présent projet de loi.

ANNEXES

Emprunt subordonné à durée indéterminée avec bons d'acquisition de certificats d'investissement privilégiés.

C'est simple,
il suffisait d'y penser.

AUGMENTATION DE CAPITAL

DE F 1 250 000 000
À F 1 375 000 000
PAR L'ÉMISSION
DE 1 250 000 CIP
NOUVEAUX
SOIT
UN CIP NOUVEAU
POUR
DIX ACTIONS OU CIP
ANCIENS

AU PRIX DE F 560

JOUISSANCE:
1^{er} JANVIER 1985
SOUSCRIPTION:
DU 10 JUIN AU 11 JUILLET 1985
COTATION:
BOURSE DE PARIS

TITRES SUBORDONNÉS À DURÉE INDÉTERMINÉE

Prix d'émission : F 2.000.

Jouissance et règlement : 1^{er} juillet 1985.

Rémunération annuelle :

■ Mode de calcul : moyenne arithmétique des TMO au règlement (calculée sur la période du 1^{er} juin au 31 mai inclus précédant chaque échéance) des emprunts à taux fixe non indexés garantis par l'État et assimilés, minorée de 0,25%.

■ Paiement : le 1^{er} juillet de chaque année avec faculté de report éventuel par le Conseil d'Administration en cas de non-paiement de dividende.

Remboursement : à un prix égal au pair, seulement en cas de liquidation de la Société, et après désintéressement complet des créanciers non subordonnés.

Cotation : Bourse de Paris.

BONS D'ACQUISITION DE CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT PRIVILÉGIÉS

Nombre de bons : un bon est attaché à chaque titre subordonné à durée indéterminée.

Chaque bon donne le droit d'acquies un certificat d'investissement privilégié SOCIÉTÉ GÉNÉRALE dans les conditions suivantes de prix et de périodes d'acquisition :

F 600 du 1^{er} septembre 1985 au 31 décembre 1985;

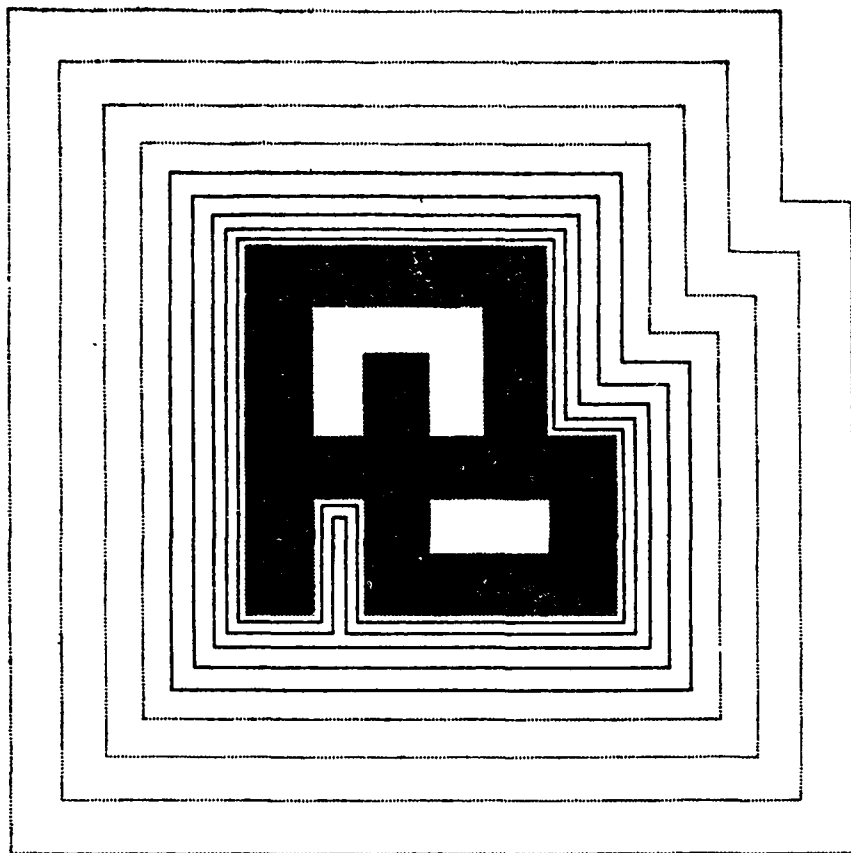
F 630 du 1^{er} juillet 1986 au 31 décembre 1986;

F 660 du 1^{er} juillet 1987 au 31 décembre 1987.

Cotation : Bourse de Paris.

Une note d'information (visa COB n° 85-16) en date du 30 mai 1985) est mise gracieusement à la disposition du public dans tous les guichets de la SOCIÉTÉ GÉNÉRALE. Balai du 3 juin

 SOCIÉTÉ GÉNÉRALE



Paribas crée et émet des ORCIP

Obligations Remboursables en Certificats d'Investissement Privilégiés

Emission de 300 000 obligations 11 % de F 3 200
de la Compagnie Financière de Paribas

Chaque obligation est
remboursable le 1^{er} janvier 1991
par la remise de : ■ 10 certificats
d'investissement privilégiés
de la Banque Paribas

■ plus 1 bon d'acquisition
pendant 2 ans d'un certificat
d'investissement privilégié
supplémentaire,
au prix de F 320



PARIBAS

"Maîtriser l'Avenir"

2. 17^e RAPPORT COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE

1984 - Rapport au Président de la République.

B. — LES PLACEMENTS EN BIENS DIVERS

Le domaine des « biens divers » placé sous le contrôle de la Commission depuis juillet 1983 recouvre l'ensemble des opérations consistant à proposer, par voie d'appel public ou de démarchage, soit la souscription de rentes viagères, soit l'acquisition de droits sur des biens dont la gestion est assurée par un tiers. Au cours de l'année 1984, les projets proposés à l'examen de la Commission l'ont été principalement sur des parts de forêts et d'hôtels, des conteneurs, parts de bateaux de plaisance et lots de vins.

Une année et demie de contrôle de la commercialisation et de la gestion permettent de dresser un premier bilan sur la place des biens divers parmi les produits d'épargne offerts au public et sur le rôle de la Commission des opérations de bourse vis-à-vis de ce type de produit. Des observations spécifiques aux principales catégories de produits commercialisés seront également formulées.

I. — OBSERVATIONS GÉNÉRALES

Place des biens divers parmi les produits d'épargne offerts au public.

Les placements en biens divers examinés par la Commission ont porté pendant la période du 1^{er} juillet 1983 au 31 décembre 1984 sur une somme d'environ 118 millions de francs et ne représentent que 0,02 % de l'épargne réalisée par les particuliers (1).

Du point de vue de l'épargnant, le secteur des biens divers se situe à un niveau très marginal par rapport à l'ensemble des formes classiques d'épargne proposées aux investisseurs particuliers.

Du point de vue économique, le poids des biens divers dans les différents secteurs d'activité concernés est très faible : les groupements forestiers constitués sous le contrôle de la C.O.B. représentent 0,011 % de la surface des forêts détenues par les particuliers (1.088 hectares sur 9.545.300 hectares) ; le nombre de conteneurs commercialisés dans le cadre des biens divers représente 2,6 % du parc français des conteneurs loués ; le cheptel français de vaches laitières est estimé à 7 millions de têtes : 1.022 vaches laitières ont été vendues dans le cadre des dispositions de la loi du 3 janvier 1983.

Ce caractère marginal des biens divers ne justifie pas une vigilance moindre de la C.O.B. dans sa mission de protection de l'épargne. En effet, compte tenu, notamment, des conditions particulières de commercialisation des biens, l'épargnant individuel se trouve partiellement désarmé devant des démarcheurs plus enclins à faire miroiter des rendements irréalistes qu'à expliquer les conditions dans lesquelles ces placements doivent être effectués et les risques encourus. Les enseignements d'une année et demie d'application de la loi ont amené la Commission non seulement à maintenir son effort d'information mais aussi à accroître ses exigences quant aux garanties offertes par les promoteurs.

(1) Flux d'épargne réalisé en 1983 par les ménages calculé à partir des données de la comptabilité nationale.

Enseignements d'une année et demie d'application de la loi.

- *Les procédures de contrôle préalable.*

L'examen préalable à la commercialisation fait largement appel à la concertation. Les observations des techniciens comptables, juridiques et financiers de la Commission font l'objet d'une synthèse communiquée au promoteur qui modifie son document en conséquence.

Le nouveau document fait alors, le plus souvent, l'objet d'une consultation extérieure auprès d'experts de la profession ou du produit concerné. Les résultats de cette consultation sont à nouveau communiqués au promoteur qui apporte, le cas échéant, les aménagements nécessaires à sa note.

En raison du caractère particulier de certaines opérations ou de certains produits, la Commission a été conduite à faire compléter l'information de l'investisseur par l'insertion obligatoire, en tête des documents d'information, d'avertissements de la Commission qui doivent permettre à l'investisseur de savoir si le produit est véritablement adapté à sa situation propre.

Le dispositif du document d'information, précédé ou non d'un avertissement, rencontre cependant, dans certains cas, ses limites et la Commission a constaté que certaines garanties financières et juridiques devaient être exigées des promoteurs pour la protection de l'épargnant.

Par ailleurs, lorsque la Commission a connaissance d'informations susceptibles d'intéresser l'épargnant, elle ne manque pas de publier un communiqué dans le Bulletin mensuel si l'information n'a pas été effectuée par l'intermédiaire des organes de presse.

- *La surveillance de l'activité des sociétés de gestion.*

La commercialisation du produit et la gestion des droits des épargnants font l'objet de la surveillance de la Commission par le biais des états statistiques exigés des promoteurs, des rapports de gestion annuels, des enquêtes effectuées et de l'examen de toutes les plaintes et éléments d'information recueillis.

- *Les garanties exigées des promoteurs.*

Il a paru nécessaire à la Commission de porter son effort sur deux aspects essentiels pour la sécurité des investisseurs, à savoir la constatation et la gestion de leurs droits.

— La collecte des fonds et la constatation des droits acquis par les investisseurs :

La loi du 22 décembre 1972 sur le démarchage et la vente à domicile protège l'investisseur en lui ménageant un délai de réflexion avant l'engagement définitif.

En revanche, il n'existe pas de disposition légale préventive permettant d'éviter le risque de détournement des fonds des investisseurs pendant la période qui s'étend du versement à la matérialisation des droits acquis, et à celle qui s'étend de la perception des revenus par la société de gestion à la distribution de ces derniers aux investisseurs.

Ce risque peut être toutefois réduit en exigeant que le promoteur de l'opération ou les personnes associées à son déroulement, dès lors qu'ils recueillent des fonds, présentent des garanties financières suffisantes eu égard à l'ampleur des opérations financières dans lesquelles ils se trouvent impliqués.

La Commission demande, par ailleurs, que le document d'information qui doit être établi prévoit expressément que les versements seront établis par chèques à l'ordre du promoteur et que les fonds, qu'ils proviennent des souscriptions des investisseurs ou des loyers revenant à ces derniers, soient déposés sur un compte bloqué (ou entre les mains d'un notaire, lorsqu'ils sont affectés à l'acquisition d'un bien immobilier). L'utilisation des

fonds à d'autres fins pourrait être qualifiée d'abus de confiance et, en cas de procédure collective contre la société de gestion, le tribunal pourrait écarter les sommes apparaissant sur ces comptes, au jour de la cessation des paiements, de la masse à partager entre tous les créanciers autres que les investisseurs.

— La gestion des droits :

Il importe que soit désignée gestionnaire des biens et soumise aux obligations prévues par l'article 38 de la loi du 3 janvier 1983 (information permanente des investisseurs sous le contrôle d'un commissaire aux comptes) la personne qui assure directement l'exploitation technique, industrielle, commerciale et financière desdits biens. La Commission ne peut pas, normalement, considérer comme responsable de la gestion, une société dont le rôle effectif ne permettrait pas de répondre à des conditions réelles d'exploitation des biens, notamment en raison de son caractère essentiellement administratif.

Lorsque la gestion des biens est assurée à proportion sensiblement égale par deux ou plusieurs personnes juridiquement indépendantes (c'est le cas, par exemple, de certaines opérations d'acquisition et de mûrissement de vins), la Commission veille à ce que les gestionnaires remplissent, chacun pour ce qui le concerne, les obligations prévues à l'article 38.

Il est souhaitable que l'investisseur dispose d'un recours direct contre la société d'exploitation en cas d'erreur de gestion effective des biens ou de non-paiement des sommes dues. A ce titre, la formule des mandats de gestion paraît appropriée et présente, le plus souvent, l'avantage de la simplicité. Le regroupement des investisseurs dans des sociétés en participation ne devrait donc être utilisé que lorsqu'il est imposé par la nature du produit ou par les caractéristiques de son exploitation.

La Commission est tenue informée de toutes modifications apportées aux conditions de gestion, telles que changement ou disparition du mandataire, et aux clauses du contrat. Dans tous ces cas, elle veille à ce qu'une information exacte et complète soit donnée aux propriétaires des biens, sous forme de documents préalablement examinés par ses services et mis en conformité avec ses observations, de sorte que les investisseurs puissent prendre les décisions éventuelles en toute connaissance de cause.

Les limites de l'intervention de la C.O.B.

Elles concernent le champ d'application de la loi et les moyens de contrôle qui sont à la disposition de la Commission.

— Le champ d'application de la loi :

La loi de 1983 vise la souscription de rentes viagères, les opérations de vente, par appel public ou démarchage, de biens dont la gestion n'est pas assurée par l'acquéreur, la gestion de ces biens et la collecte des fonds liée à ces opérations. Or on assiste actuellement à la mise en place de formules qui permettent aux promoteurs de placements en biens divers de contourner le champ d'application de la loi. En particulier, une méthode très courante consiste à éviter tout acte de gestion. Dans ce cas, l'opération est malgré tout présentée comme un placement car la vente est accompagnée d'un contrat de reprise du bien pour un prix apparemment avantageux pour le client (exemple : plans de « doublement de capital » proposés par de multiples diamantaires).

Ce mécanisme présente un double danger :

- que le prix initial du bien ne corresponde pas à la valeur vénale de ce dernier ;
- que le promoteur n'ait ni la longévité, ni la structure financière suffisantes pour faire face à ses engagements.

La Commission estime que la loi devrait être complétée sur ce point et a fait des propositions en ce sens.

— Les moyens de contrôle de la Commission :

Il ne lui appartient pas de juger de l'opportunité des placements proposés au public dans le cadre de la législation sur les placements en biens divers. En revanche il entre dans la mission qui lui a été confiée par l'ordonnance du 28 septembre 1967 d'empêcher l'appel public pour les produits qui ne relèvent manifestement pas du domaine de l'épargne publique, en refusant d'accorder un numéro d'enregistrement au document d'information.

Par ailleurs, les rapports de gestion, tels qu'ils sont exigés actuellement en application de la loi, se limitent à un compte rendu de la situation comptable et financière des sociétés de gestion. La Commission estime que les obligations de ces dernières devraient être accrues afin qu'elle soit en mesure de connaître les conditions de gestion et la rentabilité de chaque bien vendu dans le cadre de la loi du 3 janvier 1983.

Perspectives.

L'attribution du numéro d'enregistrement étant souvent présentée par les promoteurs et presque toujours perçue par le public comme une reconnaissance officielle de la qualité du produit, il serait souhaitable que le législateur précise les règles et les modalités de contrôle des placements en biens divers.

La Commission des opérations de bourse a proposé au ministre de l'Economie, des Finances et du Budget un projet de loi en vue d'étendre le champ d'application de la loi du 3 janvier 1983 aux opérations de vente de biens en vertu de contrats comportant des clauses de reprise ou d'échange susceptibles de laisser escompter à l'épargnant au moins le maintien du capital investi, d'exiger des promoteurs et des sociétés de gestion des structures financières adaptées aux engagements pris, de préciser les droits de contrôle de la Commission qui sont quelquefois contestés, d'encadrer les conditions de commercialisation des produits, de compléter les moyens de contrôle dans le cadre de la gestion normale et en cas de modifications des conditions de cette gestion.

3. L'AFFAIRE DE LA COMPAGNIE DIAMANTAIRE D'ANVERS

COMMUNIQUÉ DE LA COMMISSION EN DATE DU 31 JUILLET 1984

La Commission des opérations de bourse avait enregistré le 20 septembre 1983, sous le numéro D. 83-05, un document d'information concernant les « plans gemmes », gérés par la Compagnie diamantaire d'Anvers (C.D.A.).

A la demande de la Commission, les indications suivantes figuraient en tête de ce document :

« L'attention des souscripteurs est appelée sur le fait que pendant la durée du plan ils ne deviennent pas propriétaires, au fur et à mesure de leurs versements, du stock de diamants constitué. Ce stock reste la propriété de la société ; il est donc susceptible de garantir également les créances sur la société de personnes autres que les souscripteurs. La société recherche le moyen juridique d'éviter qu'en cas de carence de sa part, l'existence de créanciers autres que le souscripteur puisse compromettre la bonne fin des plans souscrits. Les souscripteurs seront informés, au plus tard fin 1983, si une telle solution a pu être trouvée.

Bien que ce délai soit expiré depuis plus de six mois, la société C.D.A. n'a pas pu conclure avec des tiers un accord instituant pour la sécurité des épargnants, des garanties jugées suffisantes par la Commission.

Aussi la Commission a-t-elle décidé de mettre fin à la validité du numéro d'enregistrement attribué au document d'information, et d'éviter ainsi que de nouveaux souscripteurs se voient proposer à l'avenir des « plans gemmes ».

La décision de la Commission n'affecte pas la validité des contrats en cours. La société C.D.A. demeure donc tenue d'assurer la bonne fin des plans déjà souscrits. La Commission a demandé à la société, au cas où elle ne s'estimerait pas en mesure de poursuivre l'exécution de ces contrats, de proposer aux intéressés, sans pénalités, la résiliation des plans souscrits, et d'effacer en priorité son stock de diamants au désintéressement des épargants qui en feraient la demande.

(Bulletin mensuel de la C.O.B., supplément n° 12 au n° 173, août-septembre 1984.)

Réponse au communiqué de la Commission en date du 31 juillet 1984.

La Commission a publié dans son bulletin mensuel n° 174 d'août-septembre 1984 un communiqué en date du 31 juillet faisant connaître les raisons qui l'ont conduite à suspendre la validité du numéro d'enregistrement attribué au document d'information concernant les plans gemmes gérés par la Compagnie Diamantaire d'Anvers (C.D.A.).

A la suite de cette publication, le président de C.D.A. a écrit à la C.O.B. le 15 octobre pour lui demander, en application des dispositions de l'article 13 de la loi du 29 juillet 19881 (droit de réponse), d'insérer dans son Bulletin mensuel le texte que l'on trouvera ci-après.

« La C.O.B. a fait paraître des informations inexactes sur la Compagnie Diamantaire d'Anvers dans son supplément n° 12 au bulletin mensuel d'août-septembre 1984 à propos desquelles nous apportons les rectifications suivantes :

« Première inexactitude : le numéro d'enregistrement interne de la C.O.B. attribué au Plan Gemmes ne l'a jamais été « sous réserve ». La loi ne confère pas ce pouvoir à la C.O.B. De toute manière, il n'a jamais été envisagé, comme condition de diffusion du document d'information, que la C.D.A. trouve une solution juridique au problème posé puisqu'il n'était pas certain qu'une telle solution existât. Or, plusieurs solutions ont été trouvées. La C.O.B. ne peut se prévaloir d'une prétendue délivrance de numéro « sous réserve ».

« Deuxième inexactitude : la C.O.B. aurait « constaté que les garanties envisagées n'avaient pu être mises en place ». Après l'accord des services techniques de la C.O.B. sur la mise en place du gage du stock de garantie au profit des souscripteurs du Plan Gemmes, l'information a été portée à leur connaissance le 30 mars 1984 par le moyen du rapport annuel d'activité pour 1983. La C.O.B. a alors invité la C.D.A. à déposer une demande d'enregistrement d'un nouveau document tenant compte de la mise en place de cette garantie supplémentaire. Ce nouveau document a été déposé le 20 avril 1984 puis mis en conformité avec ses observations les 21 mai, 28 juin et 11 juillet 1984. Il est évident qu'il ne pouvait être procédé à la signature par chaque souscripteur du contrat de gage qu'après que la C.O.B. ait fait savoir qu'elle n'avait plus d'observations à formuler ou qu'après que le délai légal de 30 ou 60 jours soit expiré.

Troisième inexactitude : le communiqué de la C.O.B. précise : « Bien que le délai soit expiré depuis plus de six mois... ». Aucun délai n'était imparti. La C.O.B. ne peut invoquer un prétendu délai qui serait expiré.

« Quatrième inexactitude : le communiqué de la C.O.B. précise : « La C.D.A. n'a pas pu conclure avec des tiers un accord... ». La mise en œuvre d'un gage au profit des souscripteurs suppose la mise sous séquestre chez un dépositaire des biens gagés. Les accords avaient été conclus avec une grande banque nationale, dépositaire du stock, et un huissier de justice, séquestre du stock. Les coffres ont été ouverts (et le sont encore) au nom de l'huissier le 6 juillet 1984 dans les salles fortes de cette banque qui a confirmé son accord de dépositaire par écrit le 11 juillet 1984. Rappelons que le dernier document d'information a été examiné par la C.O.B. le 17 juillet et qu'une copie des accords écrits conclus avec le séquestre et le dépositaire figurait au dossier présenté à la Commission. La C.O.B. ne peut se prévaloir d'accords qui n'auraient pas été conclus.

« Enfin, le communiqué de la C.O.B. émet des suggestions qui, de toute évidence, n'entrent pas dans ses prérogatives. En vérité, depuis le mois de janvier, par la lenteur de l'instruction du dossier, la C.O.B. a fait obstacle à la mise en place du gage et s'en prévaut maintenant pour tenter de se justifier. La C.O.B. a agi à l'encontre des intérêts des souscripteurs. Malgré ces agissements et obstacles, les souscripteurs bénéficieront de cette garantie supplémentaire actuellement en cours de mise en œuvre par la C.D.A. »

La Commission des opérations de bourse, conformément à l'article 3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 dispose du pouvoir « de porter à la connaissance du public les observations qu'elle a été amenée à faire à une société ou les informations qu'elle estime nécessaires ». En rendant compte dans son Bulletin mensuel d'août-septembre 1984, comme elle le fait d'ordinaire, de la décision prise à l'égard de la Compagnie Diamantaire d'Anvers, la Commission n'a fait qu'utiliser un pouvoir que lui donne la loi.

Une partie des affirmations contenues dans la réponse ci-dessus reprend les arguments mis en avant par la C.D.A. à l'appui de la contestation qu'elle mène devant la juridiction administrative. La position de la Commission ne s'en trouve pas modifiée et il sera répondu à cette argumentation dans le cadre de cette procédure. La Commission ne peut donc que s'abstenir de commentaire sur l'exactitude et le bien-fondé de ces affirmations autant que de celles qui n'ont d'autre objet que de tenter de jeter le discrédit sur l'impartialité de ses décisions.

(Bulletin mensuel de la C.O.B., supplément n° 13 au n° 174 d'octobre 1974.)

Plan Gemmes :

Démarchage postérieur au retrait du numéro d'enregistrement.

La Commission a notifié, le 20 juillet 1984, à la Compagnie diamantaire d'Anvers (C.D.A.) sa décision de mettre fin à la validité du numéro d'enregistrement délivré le 20 septembre 1983 au document d'information relatif au produit dénommé « Plan Gemmes » commercialisé par cette entreprise.

La Compagnie diamantaire d'Anvers a informé la Commission des opérations de bourse qu'elle avait déposé devant le Conseil d'Etat une demande de sursis à exécution et un recours en annulation de cette décision. Le Conseil d'Etat n'a pas encore statué sur ces deux recours.

La loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur la protection de l'épargne subordonne la conclusion des contrats entrant dans son champ d'application à la remise à l'épargnant d'un document d'information contrôlé par la Commission des opérations de bourse et mis en conformité avec les observations.

La Commission a été informée que des souscriptions de « Pans Gemmes » ont été recueillies par démarchage, au nom de C.D.A., postérieurement à la date de réception de la notification mettant fin à la validité du numéro d'enregistrement du document d'information correspondant ; elle a porté ces informations à la connaissance du Parquet de Paris, en lui indiquant l'existence du contentieux administratif évoqué ci-dessus.

Enfin, en cas de non-respect des dispositions concernant le document d'information, l'article 37 de la loi précitée donne à l'épargnant la faculté de demander au juge de lui accorder des dommages-intérêts ou de prononcer la résolution du contrat.

(Bulletin mensuel de la C.O.B., supplément n° 14 au n° 175 de novembre 1984.)