

N° 215

# SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1986-1987

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 6 mai 1987.

## AVIS

PRÉSENTÉ

*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 APRES DECLARATION D'URGENCE, sur l'épargne.*

Par M. Etienne DAILLY,

Senateur.

---

(1) *Cette commission est composée de* MM. Jacques Larche, *président*, Félix Ciccolini, Charles de Cuttoli, Paul Girod, Louis Virapoulle, *vice-présidents*, Germain Authie, René-Georges Laurin, Charles Lederman, Pierre Salvi, *secrétaires*, MM. Guy Allouche, Alphonse Arzel, Gilbert Baumet, Christian Bonnet, Raymond Bouvier, Michel Charasse, Maurice Charretier, Henri Collette, Raymond Courrière, Etienne Dailly, Michel Darras, Marcel Debarge, Luc Dejoie, Michel Dreyfus-Schmidt, Mme Jacqueline Fraysse-Cazalis, MM. François Giacobbi, Jean-Marie Girault, Jacques Grandon, Paul Graziani, Hubert Haenel, Daniel Hoeffel, Charles Jolibois, Christian de La Malène, Bernard Laurent, Guy Male, Paul Masson, Hubert Peyou, Albert Ramassamy Roger Romani, Marcel Rudloff, Michel Rufin, Jacques Thyraud, Jean-Pierre Tizon.

Voir les numéros :

Assemblée nationale (8<sup>e</sup> législ.) : 443, 618, 621 et T.A. 92.

Sénat : 195, 204 et 212 (1986-1987).

---

**Epargne.**

## SOMMAIRE

	Pages
<b>Examen des articles</b> . . . . .	9
<b>Chapitre premier. — Plans d'épargne en vue de la retraite</b> . . . . .	9
<i>Article premier</i> . Plans d'épargne en vue de la retraite . . . . .	9
<i>Article 2</i> . Conditions fiscales d'ouverture du plan d'épargne en vue de la retraite . . . . .	9
<i>Article 2 bis</i> : Conditions particulières de collecte des fonds relevant du plan d'épargne . . . . .	10
<i>Article 3</i> . Emploi des fonds collectés au titre du P.E.R. - Démontage . . . . .	10
<i>Articles 4 à 9</i> . Régime fiscal du plan d'épargne en vue de la retraite . . . . .	15
<b>Chapitre II. — Options de souscription ou d'achat d'actions</b> . . . . .	16
<i>Article 10</i> . Prix de souscription . . . . .	26
<i>Articles 11 et 12</i> : Extension aux sociétés non cotées du régime des options d'achat . . . . .	27
<i>Article 13</i> . Extension du régime de souscription et d'achat aux dirigeants . . . . .	28
<i>Article 14</i> . Restrictions relatives aux options consenties aux salariés et aux mandataires sociaux . . . . .	29
<i>Article 15</i> . Délai de levée des options . . . . .	30
<i>Article 15 bis</i> . Options consenties par les sociétés étrangères au profit des salariés de leurs filiales établies en France . . . . .	31
<i>Article 15 ter</i> : Régime fiscal des plans d'option . . . . .	31
<b>Chapitre III. — Rachat d'une entreprise par ses salariés</b> . . . . .	32
<i>Article 16</i> . Régime applicable . . . . .	32
<i>Article 16 bis</i> . Participation des salariés - Fiscalité . . . . .	36
<b>Chapitre IV (art 17, 18 et 18 bis). — Fiscalité des valeurs mobilières</b> . . . . .	36
<b>Chapitre V — Prêts de titres</b> . . . . .	37
<i>Article 19</i> . Conditions principales d'application du régime fiscal . . . . .	40
<i>Article 20</i> . Sociétés d'investissement à capital variable (S.I.C.A.V.) - Fonds communs de placement (F.C.P.) - Prêts de titres . . . . .	40
<i>Articles 21 et 22</i> : Opérations sur titres - Modalités . . . . .	42
<i>Articles 23, 24 et 25</i> : Régime fiscal des prêts de titres - Modalités . . . . .	42

	Pages
Chapitre VI. – <i>Organisation du marché à terme d'instruments financiers (M.A.T.I.F.)</i> . . . . .	43
<i>Article 26 Organismes de compensation</i> . . . . .	43
<i>Article 26 bis . M.A.T.I.F. - Coordination</i> . . . . .	44
<i>Article 27 : Dépôt en couverture ou garantie sur le M.A.T.I.F.</i> . . . . .	45
Chapitre VII (art. 28 à 34). – <i>Régime fiscal du M.A.T.I.F.</i> . . . . .	45
Chapitre VIII (art. 35, 36 et 37) – <i>Réforme des caisses d'épargne</i> . . . . .	46
Chapitre IX. – <i>Mesures diverses concernant les sociétés et leurs actionnaires</i> . . . . .	47
<i>Article 38 . Titres au porteur identifiables</i> . . . . .	55
<i>Article 39 . Seuils de participation</i> . . . . .	60
<i>Article 40 : Obligation supplémentaire d'information</i> . . . . .	62
<i>Article 41 . Sanction civile des obligations déclaratives</i> . . . . .	63
<i>Article 41 bis : Seuils</i> . . . . .	64
<i>Art 38 A . Plan d'épargne d'entreprise - Augmentation de capital</i> . . . . .	64
<i>Article 42 . Assemblées générales - Pouvoirs - Droit de timbre</i> . . . . .	66
<i>Article 42 bis . Membres du conseil d'administration des sociétés de participation financière</i> . . . . .	66
Chapitre X. – <i>Modernisation du marché financier et dispositions diverses</i> . . . . .	68
<i>Article 43 : S.I.C.A.V. et F.C.P. - Frais et commissions</i> . . . . .	68
<i>Article 44 . Emission d'obligations étrangères</i> . . . . .	69
<i>Article 44 bis : Impôt sur les sociétés</i> . . . . .	71
<i>Article 45 : Validation de cessions d'entreprises du secteur public au secteur privé</i> . . . . .	72
<i>Article 46 : Décret d'application - Obligations déclaratives</i> . . . . .	79
<b>Amendements proposés par la Commission des Lois</b> . . . . .	80
<b>Annexe</b> . . . . .	87

Mesdames, Messieurs,

**Le projet de loi n° 195 sur l'épargne (1) dont nous sommes saisis se propose plusieurs objectifs, au titre d'un dessein global.**

**Ce dessein, les auteurs du projet de loi l'énoncent dès les premières phrases de l'exposé des motifs. Il s'agit, pour assurer la reprise de l'investissement et le rétablissement durable de notre équilibre extérieur, de relancer et de consolider l'épargne des ménages.**

**A cette fin, le projet (1) retient plusieurs objectifs qui font l'objet de dix chapitres.**

**I. Le premier chapitre (art. 1er à 9) définit un nouveau système : le plan d'épargne en vue de la retraite (P.E.R.).**

**Ce mécanisme -qui a fait l'objet dès l'origine de nombreux commentaires- a été présenté, sans doute à tort, comme le point le plus important du texte. Il se propose d'orienter l'épargne des ménages vers le financement des retraites, en incitant à la constitution d'un complément de retraite par une épargne longue. A l'heure où l'évolution démographique rend particulièrement préoccupant l'avenir des régimes de retraite dits "de répartition", ce système tend à "enclencher" un processus de retraite par capitalisation.**

**Incidemment, le projet prend la suite du compte d'épargne en actions qui vient à terme à la fin de cette année, encore que les auteurs du projet de loi semblent estimer que le relèvement des abattements sur les revenus de valeurs mobilières, prévu au chapitre IV, soit son seul substitut.**

**En outre, et quoique les avantages des deux régimes ne soient pas cumulables pour les bénéficiaires, le PER s'ajoute, au bénéfice de l'épargne longue, aux incitations fiscales en matière d'assurance-vie.**

---

(1) constitué du projet de loi initial et d'une lettre rectificative déposée le 13 mars 1987 et distribuée aux membres du Parlement à l'ouverture de la session, le 2 avril.

II. *Le deuxième chapitre (art. 10 à 15 bis) modifie le régime dit des "stock-options".*

Ce mécanisme se compose de modalités particulières d'acquisition des actions des sociétés afin de faciliter leur appropriation par les salariés. Devant le faible succès, déploré et dénoncé à maintes reprises par votre Commission des Lois, qu'il devait rencontrer dans notre pays, le système en vigueur se devait d'être amélioré.

III. *Le troisième chapitre du projet (art. 16 et 16 bis) tend à modifier le régime actuel de reprise d'une entreprise par ses salariés, en "recentrant" le mécanisme sur certains types d'entreprises et en améliorant les conditions de la reprise.*

IV. *Le quatrième chapitre du projet (art. 17 à 18 bis) se propose d'alléger la fiscalité des revenus sur l'épargne en modifiant la fiscalité des valeurs mobilières par relèvement de l'abattement prévu.*

V. *Le cinquième chapitre du projet (art. 19 à 25) -qui résulte de la lettre rectificative- définit un nouveau régime fiscal applicable aux prêts de titres, afin de permettre, notamment, le développement des opérations de contrepartie.*

Ce Chapitre V ne concerne plus directement la collecte de l'épargne mais tend à l'amélioration du marché financier et à une meilleure efficacité des mécanismes d'emploi de l'épargne.

VI. *Le sixième chapitre du projet, tel que refondu par la lettre rectificative (art. 26 et 27), redéfinit dans le même esprit l'organisation du marché à terme d'instruments financiers (MATIF).*

VII. *Le septième chapitre (art. 28 à 34) complète le précédent et ne concerne que la fiscalité de ce marché.*

VIII. *Le huitième chapitre du projet (art. 35 à 37) engage une nouvelle réforme des missions des caisses d'épargne, en leur*

permettant notamment d'effectuer des opérations de crédit aux petites et moyennes entreprises.

*IX. Le neuvième chapitre du projet (art. 38 A à 42 bis) aborde des questions très délicates quant aux relations entre les sociétés et leurs actionnaires.*

Ce chapitre qui semble bien, finalement, être le plus important du texte propose aux articles 38 à 41 :

- d'engager une réforme capitale, - que votre Commission estimera d'emblée, sinon critiquable, en tous cas prématurée -, des modalités selon lesquelles les sociétés peuvent connaître leur actionariat ;
- d'améliorer les règles de déclaration de l'actionariat, ce qu'à l'inverse votre Commission approuve sans réserves.

*X. Quant au dernier chapitre, le chapitre X (art. 43 à 46), il propose un certain nombre de modifications ponctuelles en ce qui concerne le marché, notamment en ce qui concerne les obligations, et une décision de grande importance : la validation des transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé opérées entre 1982 et le 16 mars 1986 en violation flagrante de la Constitution.*

Ce problème qui, pendant cinq ans, avait été l'objet constant de sévères observations de la part de votre Commission des Lois, avait enfin, quant à l'avenir, trouvé sa solution dans la loi d'habilitation du 2 juillet 1986, mais n'avait pas pour autant été régularisé quant au passé.

\*

\* \*

**Le projet, complété par la lettre rectificative distribuée à l'ouverture de la session parlementaire le 2 avril dernier, revêt donc un caractère essentiellement composite et devrait en bonne logique s'intituler "Projet de loi comportant diverses dispositions concernant**

**l'Épargne". Selon le jargon consacré, il deviendrait rapidement le "D.D.C.E."**

**Certaines de ses dispositions étant de sa compétence exclusive, votre Commission des Lois a jugé nécessaire d'en être saisie pour avis. Elle s'attachera tout spécialement à l'examen du régime des "stock-options", du régime juridique du mécanisme de reprise de l'entreprise par ses salariés, des conditions juridiques d'application du régime fiscal des prêts de titres, des dispositions relatives à l'organisation du MATIF, des dispositions prévues quant aux rapports entre les sociétés et leurs actionnaires et des dispositions concernant la validation des transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé.**

**Pour le reste, votre Commission des Lois s'en tiendra à de brèves observations, laissant à la Commission des Finances saisie au fond le soin d'en faire rapport au Sénat et de lui faire ses propositions.**

**Dans le même esprit, votre Commission des Lois n'a pas non plus jugé utile de porter une appréciation d'ensemble sur le projet de loi et, à cet effet, de définir le contexte économique et financier dans lequel il s'inscrit. C'est aussi à ses yeux la seule responsabilité de la Commission des Finances saisie au fond et de son excellent rapporteur, notre collègue Jean Cluzel.**

**Le présent avis de votre Commission des Lois se bornera donc à exposer les articles qu'elle estime relever de sa compétence et à proposer à notre Haute Assemblée les amendements qu'elle juge nécessaire d'y apporter.**

\*

\* \*

## **EXAMEN DES ARTICLES**

### **Chapitre premier**

#### **Plans d'épargne en vue de la retraite**

### **Article premier**

#### **Plans d'épargne en vue de la retraite**

L'article premier du présent projet de loi est le premier des neuf articles du chapitre premier relatif au nouveau régime des plans d'épargne en vue de la retraite (P.E.R.).

Votre Commission des Lois estime que l'opportunité d'un tel dispositif, et donc cet article premier, ne relèvent pas de son examen pour avis.

### **Article 2**

#### **Conditions fiscales d'ouverture du plan d'épargne en vue de la retraite**

Votre Commission des Lois estime que l'analyse de ces conditions fiscales, et donc de cet article 2, ne relèvent pas de son examen pour avis.

**Article 2 bis**  
**Conditions particulières de collecte des fonds**  
**relevant du plan d'épargne**

Votre Commission des Lois estime que l'analyse de ces conditions particulières, et donc de cet article 2 bis, ne relèvent pas de son examen pour avis.

**Article 3**  
**Emploi des fonds collectés au titre du PER**  
**Démarchage**

L'article 3 du présent projet se propose plusieurs objectifs.

**I. Dans un premier alinéa, le présent article définit les conditions d'emploi des fonds collectés au titre du PER.**

Les versements effectués à un plan pourront être employés en valeurs mobilières cotées, en titres négociables, en actions de sociétés d'investissement à capital variable, en parts de fonds communs de placement et en opérations d'épargne relevant du Code des assurances ou du Code de la mutualité ou du titre III du livre VII du Code de la sécurité sociale ou des articles 1050 et 1051 du Code rural.

**Les emplois ouverts présentent donc un caractère très étendu et, partant, induisent le caractère, à certains égards contradictoire, du PER.**

Certes, une telle extension des emplois relève d'un mécanisme d'épargne-retraite car l'épargnant, sollicité pour la constitution d'un complément de retraite, doit pouvoir bénéficier d'une gamme étendue d'emplois quant aux fonds épargnés. Mais **l'inclusion, parmi les emplois, des valeurs mobilières tend à donner au PER l'allure d'un mécanisme incitatif à l'investissement dans ces mêmes valeurs. C'est bien là que réside, de l'avis de votre Commission des Lois, le caractère contradictoire du plan et c'est ce qui la conduit à s'interroger sur**

la finalité du système. Quoi qu'il en soit, seule la "montée en puissance" du régime du PER déterminera la part prise par les valeurs mobilières parmi les emplois choisis par les épargnants.

**Sur la définition des emplois, votre Commission des Lois estime devoir présenter quelques remarques particulières :**

**A. Le terme "valeurs mobilières cotées", qui prête à interprétation, inclut-il les valeurs du second marché ?**

Quoique la pratique tende à éliminer tout doute à cet égard, votre Commission estime nécessaire de préciser l'application du régime sur ce point, car la plupart des textes de notre droit relatifs aux valeurs cotées citent explicitement et successivement, *les valeurs inscrites à une cote officielle* et *les valeurs inscrites à la cote du second marché*. Pour se conformer à cet usage et éviter toute novation dont on ne comprendrait pas la raison d'être et, partant, la finalité, votre Commission vous proposera d'amender, en ce sens, le texte du présent article.

**B. L'inclusion des valeurs non cotées et des valeurs inscrites au marché hors cote parmi les emplois du PER doit-elle être envisagée ?**

Plusieurs raisons militent pour une réponse affirmative :

- en premier lieu, l'épargnant doit pouvoir disposer d'une gamme étendue d'emplois ; dès lors, faut-il écarter ces emplois ?

- en second lieu, l'inclusion de ces valeurs peut permettre l'orientation de l'épargne captée par le PER en direction des petites et moyennes entreprises dont le capital est constitué généralement par ce type de valeurs. Il faut toutefois être conscient que, s'il peut apparaître à certains égards comme un mécanisme d'incitation à l'investissement en valeurs mobilières, le mécanisme du P.E.R. ne peut pour autant, et faute en définitive d'apparaître comme une sorte de mécanisme "attrape-tout", être considéré comme un régime d'incitation à l'investissement dans le capital des PME.

- en outre, pour l'épargnant lui-même, les valeurs mobilières non cotées peuvent présenter certains

inconvenients, dès lors qu'elles sont susceptibles de manquer de liquidité à l'expiration du plan.

- enfin, et quelles que soient les mécanismes de contrôle et de répression, l'évaluation de ces valeurs peut prêter à discussion dans le cadre du mécanisme fiscal qui constitue le coeur même du PER.

**Votre Commission estime en conséquence que l'inclusion des valeurs non cotées parmi les emplois éligibles au PER ne doit pas, en définitive, être envisagée.**

L'inclusion des valeurs non cotées au marché hors cote est trop aisée pour que des réserves de même type ne soient pas formulées à l'égard des valeurs inscrites à ce marché, à l'exception toutefois des réserves concernant l'évaluation du titre.

**En conséquence, l'inclusion des valeurs inscrites au marché hors cote ne doit pas, en définitive, être non plus envisagée.**

**C. Que signifie exactement de l'expression "titres négociables" qui figure au présent article premier parmi les emplois éligibles ?**

Prise au sens large, cette expression couvre tous les autres emplois prévus. Interprétée de manière restrictive, elle ne semble couvrir que les seuls titres de créance négociables sur un marché réglementé et non susceptibles d'être cotés.

**Votre Commission des Lois estime que c'est la seule interprétation qui peut et doit être donnée de l'expression "titres négociables" au sens du présent projet.**

**II. Dans un deuxième alinéa, le présent article 3 prévoit le renvoi au décret pour la détermination d'autres règles d'emploi et de la proportion de liquidités du plan.**

L'Assemblée Nationale a jugé utile de préciser, parmi ces autres règles, celles concernant les conditions d'emploi en valeurs étrangères. L'Assemblée Nationale s'est toutefois bornée à prescrire au décret la définition de normes sur ce point. Cette préoccupation a rejoint, par anticipation, celles de votre Commission des Lois.

Dès lors que la dépense fiscale du régime est supportée par le contribuable, l'emploi en valeurs françaises des fonds collectés dans le cadre du PER paraît naturel. Cette orientation était du reste celle du compte d'épargne en actions (article 199 quinquies et 163 octies du Code général des impôts), et celle du régime de détaxation du revenu investi en actions (article 163 octies).

Cette considération constitue aux yeux de votre Commission des Lois une condition essentielle quant à l'emploi des fonds collectés. Il y a donc lieu de l'inclure dans le corps même de la loi.

**C'est un amendement que vous proposera votre Commission et, par analogie avec les régimes susmentionnés, votre Commission vous proposera de retenir pour les valeurs françaises un emploi minimum fixé à 75 % du montant des fonds collectés.**

**III. Le présent article 3 renvoie ensuite au décret pour la définition des opérations éligibles au plan et relevant du Code des assurances et du Code de la mutualité.**

Cette délimitation rejoint le souci d'encadrement témoigné par les auteurs du projet quant à l'intervention du réseau des assurances dans le cadre du PER. D'après les informations réunies par votre rapporteur, ces opérations couvriront essentiellement les opérations comportant des engagements dont l'exécution dépend de la vie humaine (assurance-vie et assurance-décès : article R. 321-1 du code des assurances, 20, 22 et 23) à l'exception des assurances mixtes, les tontines (article R. 321-1, § 23) et les bons de capitalisation (article R. 321-1, § 21), à l'exception de certaines formes particulières.

**IV. Pour s'en tenir aux seuls points relevant de la compétence de votre Commission, le présent article 3 comporte enfin une disposition particulière concernant le démarchage sur titres. Cette disposition voudrait réaliser cette parité entre les réseaux qui semble demeurer du domaine de l'impossible.**

Quoi qu'il en soit, le démarchage sur titres fait actuellement l'objet d'une réglementation rigoureuse définie par la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 *relative au démarchage financier et à des opérations de placement et d'assurance* et n'est autorisé que dans des conditions particulières.

Les dispositions de cette loi ne permettent pas aux entreprises d'assurance de proposer la souscription de titres à

leur clientèle et ces entreprises ne bénéficient donc pas des règles qui autorisent aujourd'hui les établissements de crédit à démarcher sur titres dans certaines conditions. Il est donc proposé, pour le seul cas du PER, et pour les seules entreprises d'assurance, d'autoriser ce démarchage, afin de tendre, autant que faire se peut, à la parité des réseaux. Cette disposition est prévue à l'alinéa cinq de l'article 3 du présent projet.

**Votre Commission s'est d'abord interrogée sur le principe même d'exceptions supplémentaires à la prohibition du démarchage qui, d'exceptions en exceptions, pourrait conduire à faire du principe posé par la loi, l'exception.**

**Votre Commission s'est ensuite interrogée sur la démarche retenue quant à la définition d'une exception nouvelle qui se maintiendrait à l'extérieur de la loi de 1972. Fidèle à ses habitudes en la matière, votre Commission des Lois ne peut qu'insister pour qu'une telle exception supplémentaire soit insérée dans le texte même de la loi de 1972.**

**Votre Commission a enfin observé que l'alinéa cinq ne vise que les titres prévus à l'alinéa premier, ce qui crée une ambiguïté dès lors que l'expression "titres" n'apparaît à l'alinéa premier que pour désigner les titres négociables.**

**Votre Commission vous propose donc de réécrire ce cinquième alinéa de l'article 3 en considération de ces observations.**

**C'est donc sous réserve de l'adoption des quatre amendements qu'elle vous propose, que votre Commission des Lois vous demande d'adopter le présent article.**

**Articles 4 à 9**

**Régime fiscal  
du plan d'épargne en vue de la retraite**

L'objet de ces articles étant d'ordre purement fiscal, votre Commission des Lois estime qu'ils ne relèvent pas de son examen pour avis.

\*

\* \*

## CHAPITRE II

### Options de souscription ou d'achat d'actions

**Les articles 10 à 15 bis (nouveau) qui constituent le chapitre II du projet de loi dont nous sommes saisis, modifient le régime des options de souscription ou d'achat d'actions.**

**Ce régime constitue une modalité particulière et originale du droit des sociétés tendant à associer les salariés, - et dans une moindre mesure les dirigeants-, aux succès de l'entreprise.**

Le système des options de souscription ou d'achat d'actions qui est inspiré par la formule américaine du "stock option plan" permet aux salariés ou dans une moindre mesure aux dirigeants, l'acquisition d'actions nouvelles ou d'actions existantes à un prix convenu d'avance et ce, pendant une période définie. L'objectif est donc clair : le bénéficiaire de l'option se trouve intéressé au développement de l'entreprise, car c'est de la hausse des actions de la société que résultera pour lui la plus-value de l'action qu'il a droit d'acquérir au prix convenu à l'origine. Ce régime est donc, par excellence, le régime du réel intéressement des salariés. Il constitue aux Etats-Unis la pierre angulaire de la fidélité des liens qui unissent les grandes compagnies à leurs salariés, singulièrement les cadres.

**Le régime se voit en outre complété d'un dispositif fiscal tendant à éviter l'imposition de la plus-value. Pour éviter toute évasion et pour stabiliser l'actionnariat, cette plus-value est exonérée d'impôt à condition que l'action soit conservée pendant un temps suffisant. Des règles sont également prévues pour interdire -du point de vue du seul droit des sociétés- la revente avant un certain délai de détention.**

**Le régime se présente donc, dans son principe, comme particulièrement intelligent et utile. Il est cependant loin d'avoir jusqu'à présent connu tout le succès auquel il pouvait prétendre et ce, comme l'a toujours souligné le**

rapporteur de votre Commission des Lois, parce que le législateur, depuis l'origine, s'est montré hésitant sur l'étendue qu'il convenait de donner au régime en cause. Les insuffisances initiales de la loi du 31 décembre 1970 n'ont en effet, - et hélas au bout de quatorze ans -, été que très modérément améliorées par la loi du 9 juillet 1984.

*Pour bien comprendre l'intérêt du texte qui nous est proposé, il convient d'avoir présent à l'esprit ce qu'a été l'évolution législative dans ce domaine, les problèmes qui demeurent en suspens, les solutions qu'y apporte le présent projet de loi.*

## I. L'évolution législative

### A. La loi du 31 décembre 1970

C'est la loi n° 70-1322 du 31 décembre 1970 relative à l'ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice du personnel des sociétés, complétée par le décret n° 71-418 du 7 juin 1971, qui a ouvert aux sociétés anonymes la faculté de consentir, au bénéfice des membres de leur personnel salarié, des options donnant droit à la souscription d'actions. La réforme fut réalisée par insertion dans la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, après l'article 208, de dispositions nouvelles qui en constituent les articles 208-1 à 208-8-1.

Ces dispositions prévoient que l'Assemblée Générale Extraordinaire peut autoriser le Conseil d'Administration, ou le Directoire, selon le cas, à procéder, par voie d'augmentation de capital en numéraire, à l'émission d'actions destinées aux membres du personnel de la société et à un prix fixé lors de l'ouverture de l'option, l'augmentation du capital n'étant effective qu'au fur et à mesure des levées d'option. L'Assemblée Générale fixe le délai de validité de son autorisation. Il ne peut dépasser cinq ans. Les bénéficiaires disposent d'un délai de cinq ans pour lever leur option, délai pendant lequel le prix d'origine ne varie pas, sous réserve que des opérations ultérieures sur le capital n'aient pas eu d'incidence sur la valeur du titre.

**Dans leur forme primitive, les dispositions de la loi apparaissaient comme inefficaces, faute d'être suffisamment ouvertes. Aussi votre rapporteur, déjà rapporteur du projet de loi au nom de la Commission des Lois, avait-il dénoncé à la tribune du Sénat dès le 17 décembre 1970, le caractère inapplicable de ce projet.**

A son appel, la Haute Assemblée repoussait le projet en première et seconde lectures les 17 et 18 décembre 1970 et si votre Commission des Lois consentit finalement à proposer au Sénat le lendemain 19 décembre 1970 de laisser passer le texte adopté en commission mixte paritaire par les seuls députés et présenté dans une précipitation aussi extraordinaire qu'inexplicable, - le Gouvernement de l'époque voulant à toute force voir le projet voté avant le lendemain, date de clôture de la session-, ce ne fut qu'après que le **Secrétaire d'Etat chargé des Relations avec le Parlement** fût venu, à la demande formelle de votre rapporteur, **déclarer solennellement à la tribune de chacune des deux Assemblées que les amendements que le Sénat n'avait pas eu, au cours de la journée du 18 décembre, le temps matériel d'élaborer, pourraient faire l'objet d'une proposition de loi sénatoriale à déposer au cours de la session suivante, "proposition de loi que le Gouvernement s'engageait irrévocablement à inscrire à l'ordre du jour prioritaire des deux Assemblées"** (J.O. Assemblée nationale du 19 décembre 1970, p. 6726 et J.O. Sénat du 19 décembre 1970, p. 3055).

## **B. La proposition de loi du Sénat du 23 mai 1972**

C'est dans ces conditions que, dès le 30 juin 1971, votre rapporteur déposait une proposition de loi tendant à modifier certaines dispositions de la loi n° 70-1322 du 31 décembre 1970 relative à l'ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice du personnel des sociétés.

Comme prévu, cette proposition visait à remédier aux principaux des inconvénients techniques de la loi :

- en réduisant de cinq ans à trois ans, le délai maximum imposé pour la conservation des titres ;

- en prévoyant que la fixation du prix de souscription ne pourrait intervenir moins de vingt jours après un détachement de coupon ;
- en précisant que l'option d'achat ou de souscription ne pourrait être consentie à un prix inférieur au montant nominal des actions ;
- en supprimant l'interdiction d'ouverture des options aux salariés possédant une part du capital social supérieure à 5 %, l'édition d'un seuil d'interdiction et de son niveau étant laissée à la discrétion de la seule Assemblée Générale Extraordinaire sans que la loi fixe de pourcentage ;
- en ramenant de cinq ans à trois ans, le délai de conservation imposé pour que le bénéficiaire profite de l'exonération fiscale ;
- en prévoyant que la différence entre la valeur réelle de l'action lors de la levée de l'option et le prix de souscription ou d'achat ne serait pas retenue pour la détermination des résultats fiscaux de la société ;
- en précisant que l'avantage acquis au salarié ne serait pas pris en considération pour la participation des employeurs à l'effort de construction auquel ils étaient alors soumis.

Adoptée par votre Commission des Lois, cette proposition de loi, devenue celle de votre Commission, fut inscrite par le Sénat à son ordre du jour complémentaire et votée par le Sénat le 23 mai 1972.

Il fallut ensuite plus d'un an pour que la Commission des Lois de l'Assemblée Nationale daigne l'examiner puisque son rapport ne fut adopté que le 21 juin 1973.

**Puis, en violation flagrante des engagements formels pris par le Gouvernement de l'époque à la tribune de chacune des deux Assemblées du Parlement et en dépit de nombreuses et légitimes protestations et rappels de votre rapporteur et de la Commission, cette proposition de loi ne fut jamais inscrite à l'ordre du jour de l'Assemblée nationale et cela en dépit de l'urgence qui s'attachait à l'adoption de ses dispositions.**

Votre rapporteur le rappelait notamment le 12 décembre 1973 devant le Sénat, où il déclarait, à l'occasion du débat sur la future loi du 27 décembre 1973 relative à la souscription ou à l'acquisition d'actions de sociétés par leurs salariés :

"En fait, cette disposition n'a pas vraiment profité aux cadres car, en définitive, elle n'a été mise en application que dans un très petit nombre de sociétés. Pourquoi ? Tout simplement en raison des dispositions par trop contraignantes que comporte le texte. Ces dispositions trop contraignantes sinon paralysantes, nous les avons prévues dès décembre 1970... Nous sommes en décembre 1973. Nous avons, nous, bien entendu voté cette proposition de loi rectificative ici. C'était le 23 mai 1972. Depuis elle croupit sur le Bureau de l'Assemblée Nationale dont vous réglez - votre rapporteur s'adressait au Ministre -, "l'ordre du jour à votre seule convenance".

Votre rapporteur le rappelait à nouveau le 3 juin 1980 devant le Sénat lors du débat sur la future loi du 24 octobre 1980 créant une distribution d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales :

"Citons d'abord la loi du 31 décembre 1970 relative à l'ouverture d'options de souscription ou d'achat d'actions au bénéfice du personnel des sociétés. C'est ce qu'on appelle les stock-options. Ce système ne fonctionne pas. Pourquoi ? Simplement parce que -je le rappelle pour mémoire, Monsieur le Ministre, car, lorsque vous m'avez fait l'honneur de me recevoir, je me suis permis de vous le dire- les frais de portage des "stock-options" ne peuvent pas être déduits des frais généraux.

"Je vous signale à cet égard que le Sénat y avait apporté bon ordre dans une proposition de loi qui stagne depuis neuf ans dans les cartons de l'Assemblée Nationale.

"La loi sur les "stock-options" n'est donc pas appliquée. C'est dommage, car c'était un bon texte, à ces détails près qui le paralysent".

Il fallut en définitive douze années pour que les appels du Sénat soient enfin entendus -au moins partiellement- puisque ce ne fut qu'à l'occasion du projet de loi sur le développement de l'initiative économique que furent enfin entendus par M. Jacques Delors les avertissements, si souvent réitérés de votre rapporteur et que furent envisagées certaines des modifications qu'il proposait. C'est ce projet, devenu loi du 9 juillet 1984, qui a donc, enfin, permis un "déblocage", mais encore bien partiel, du régime des stocks options.

**C. L'article 15 de la loi du 9 juillet 1984  
sur le développement de l'initiative économique**

**Dans le projet de loi sur le développement de l'initiative économique, déposé le 30 mars 1984 sur le bureau de l'Assemblée Nationale par M. Jacques Delors, alors Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget avec qui votre rapporteur avait eu trois séances de travail sur ce sujet, le Gouvernement insérait, enfin, des dispositions visant à relancer les "stock-options".**

Il était en effet proposé d'améliorer la législation :

- en prévoyant que le prix de souscription des actions ne pourrait pas être inférieur à 90 % du cours moyen des vingt séances de bourse précédant le jour où est fixé le prix de souscription ou à 90 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la société ;
- en permettant à une société de consentir des options aux salariés des sociétés liées à elle par des participations directes ou indirectes ;
- en étendant le bénéfice de l'option aux mandataires sociaux dans des cas limités ;
- en assouplissant le régime fiscal des stock-options à deux points de vue :
  - en imposant les gains éventuels selon l'application d'un système de quotient tenant compte du délai écoulé entre l'option et sa levée,
  - en autorisant la société à déduire de ses résultats les charges exposées du fait de la levée des options de souscription ou d'achat d'actions consenties à leurs salariés.

**Comme on le voit, la plupart de ces modifications étaient inspirées par la proposition de loi de votre Commission des Lois du 23 mai 1972. Le Sénat sur sa proposition n'en adopta pas moins un certain nombre d'amendements allant plus loin que le projet de loi initial.**

C'est ainsi que le Sénat :

- ramena de cinq ans à trois ans le délai maximal imposé par l'article 208-1 de la loi du 24 juillet 1966 pour la conservation des titres ;
- décida qu'aucune option ne pourrait être convertie moins de vingt séances de bourse après le détachement d'un coupon ;
- étendit le bénéfice de l'option à toutes les sociétés membres d'un groupe ;
- porta de 5 % à 20 % la fraction maximum du capital que peut détenir un salarié pour bénéficier de l'option ;
- décida qu'un salarié devenu mandataire social pourrait continuer à bénéficier, sans limitation dans le temps, du régime des stock- options (1) ;
- adopta un régime fiscal pour l'imposition des plus-values en cas de revente des actions plus avantageux pour le salarié ;
- décida que les titulaires d'options ouvertes antérieurement au 1er janvier 1984 pourraient demander l'application des dispositions nouvelles ;
- considéra enfin que l'avantage acquis du salarié ne serait pas pris en compte pour la participation des employeurs à l'effort de construction.

**La commission mixte paritaire parvint à un accord et c'est ainsi que l'article 15 de la loi du 9 juillet 1984 reprit à son compte la majorité des modifications adoptées par le Sénat à l'initiative de sa Commission des Lois.**

Certes, elle retint sur certains points, à la demande des députés, un dispositif plus restrictif que celui du Sénat, mais pour assurer le vote d'un texte qui constituait malgré tout un certain progrès, sinon un progrès certain, par rapport au droit antérieur, votre rapporteur demanda au Sénat de voter le texte de la commission mixte paritaire, précisant bien toutefois que son adoption ne constituait qu'un premier pas et qu'il devrait être complété dans l'avenir.

---

(1) Pour couper court à une interprétation restrictive de l'administration fiscale, votre rapporteur fit en outre ultérieurement insérer dans la loi du 11 juillet 1985 portant DDOEF, une disposition précisant que les mandataires sociaux, qui, à la date de leur nomination dans leurs fonctions, justifient d'une activité salariée d'au moins cinq ans dans une société d'un groupe, pourront bénéficier d'options.

## II. Les problèmes qui demeurent en suspens

Un certain nombre d'insuffisances subsistaient, en effet, dans le régime modifié par la loi du 9 juillet 1984, qui auraient été éliminées si toutes les dispositions votées par le Sénat en première lecture avaient été finalement retenues par l'Assemblée Nationale :

- a) alors que le Sénat avait prévu l'extension du bénéfice de l'option aux salariés de toutes les sociétés membres d'un groupe, la loi exige, en ce qui concerne les sociétés "collatérales", une détention minimum de 50 % du capital par la société consentant les options ;
- b) la fraction maximum du capital que peut détenir un salarié pour bénéficier d'une option, qui avait été portée de 5 % à 20 % par le Sénat, n'a été finalement fixée qu'à 10 % ;
- c) le montant des options ouvertes à un même salarié demeure plafonné ;
- d) les mandataires sociaux non salariés continuent à être exclus ;
- e) le délai maximum accordé aux salariés pour lever leur option est toujours fixé à cinq ans alors qu'un allègement paraît souhaitable dans certains cas ;
- f) le régime fiscal des stock-options demeure encore trop dissuasif.

**Sur tous ces points une nouvelle réforme législative demeurerait donc indispensable. Malgré une timidité bien grande encore sur certains points, c'est heureusement l'objet du présent chapitre II et de ses articles 10 à 15 bis.**

### **III - Les solutions apportées par le présent projet de loi.**

#### **A. Rappel du système actuel**

Les différentes évolutions ci-dessus rappelées ont conduit à un régime dont il convient d'avoir présent à l'esprit la synthèse, avant d'examiner les propositions du présent chapitre.

**Une première distinction doit être faite selon qu'il s'agit d'options de souscription ou d'options d'achat ;** seules les sociétés admises à la cote officielle ou à la cote du second marché peuvent créer des options d'achat (article 208-3 de la loi du 24 juillet 1966) ; en revanche, toutes les sociétés par actions peuvent créer des options de souscription (article 208-1).

**Deux types de personnes peuvent bénéficier des options :**

- d'abord, l'ensemble du personnel salarié. La société peut toutefois réserver à certains membres du personnel le bénéfice des options (article 208-1) ;

- ensuite, les mandataires sociaux, mais seulement s'ils sont en même temps salariés, ou s'ils participent avec les salariés à la constitution de la société ou acquièrent avec des salariés la majorité des droits de vote en vue d'assurer la continuation de la société. Encore faut-il dans ces deux derniers cas, que les options soient consenties aux mandataires sociaux dans les deux ans qui suivent l'immatriculation de la société, ou encore, s'ils ont été salariés de la société, ou d'une société lui étant liée dans certaines conditions, pendant cinq années.

Les restrictions concernant les mandataires sociaux témoignent de l'orientation prioritaire du régime en direction des seuls salariés. Elles ont néanmoins pour inconvénient de priver les mandataires sociaux, qui ont pourtant leur rôle dans les progrès de la société, du régime d'association aux succès de l'entreprise. Elles ont enfin pour autre inconvénient de limiter à proportion l'accroissement des fonds propres.

**Le régime est par ailleurs complété par une importante restriction : les salariés détenant plus de 10 %**

**du capital ne peuvent se voir attribuer d'options.** L'assemblée générale extraordinaire peut même abaisser ce seuil (art. 208-6). Il est cependant porté à un tiers dans certains cas (art. 208-8-1).

En outre, pour prendre en considération la notion de groupe, des options peuvent être accordées aux salariés des sociétés dont 10 % au moins du capital ou des droits de vote sont détenus par la société qui consent les options, ou encore au bénéfice des membres du personnel salarié des sociétés détenant au moins 10 % du capital ou des droits de la société consentant les options ou encore au bénéfice des salariés des sociétés détenues à 50 % au moins par une société détenant elle-même au moins 50 % du capital de la société consentant les options (art. 208-4).

Les modalités de fonctionnement du système demeurent pour l'essentiel celles qui prévalaient dans la loi du 31 décembre 1970. C'est l'Assemblée Générale Extraordinaire qui autorise le Conseil d'Administration ou le Directoire, selon le cas, à consentir des options de souscription ou d'achat. Elle fixe le délai pendant lequel peut être levée l'option qui ne peut être supérieur à cinq ans.

**Le prix de souscription est fixé au jour où l'option est consentie.** Si les actions de la société sont admises à la cote officielle ou à celle du second marché, le prix de souscription ne peut être inférieur à 90 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour où le prix de souscription est fixé et aucune option ne peut être consentie moins de vingt séances de bourse après le détachement d'un coupon donnant droit à un dividende ou à une augmentation de capital.

### **Deux impératifs encadrent donc la fixation du prix :**

1. Un impératif d'"intéressement" permettant, dans une limite également définie, la fixation d'un prix inférieur au cours. Cet impératif a d'ailleurs été pris en considération, dans le même esprit, dans deux textes récents :

. la loi n° 86-912 du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations, pour les titres proposés aux salariés dans le cas d'une cession d'une participation de l'Etat au secteur privé, l'article 11 de la loi prévoyant dans ce cas une décote pouvant aller jusqu'à 20 %.

. l'ordonnance n° 86-1134 du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement et à la participation des salariés aux

résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés pour les titres relevant d'une augmentation de capital réservée aux salariés qui peuvent être offerts à un prix allant jusqu'à 80 % de la moyenne des cours cotés aux vingt dernières séances de bourse (article 25 de l'ordonnance).

**2. Un impératif "anti-spéculatif" tendant à la définition de périodes de référence pour la détermination du prix.**

S'agissant du cas des options d'achat et, dans le même esprit, le prix de l'option ne peut être inférieur à 90 % du cours moyen d'achat des actions détenues par la société au titre du rachat qui lui est autorisé, par dérogation au principe d'interdiction posé par la loi du 24 juillet 1966, en cette matière, par les articles 217-1 et 217-2. Quant au bénéficiaire, il dispose de cinq ans pour lever les options qui lui sont consenties.

**Enfin, le régime se veut de nature à tendre à une certaine stabilisation de l'actionnariat puisque le Conseil d'Administration ou le Directoire, selon le cas, peut imposer un délai minimum de détention des actions ainsi acquises. Ce délai ne peut toutefois être supérieur à trois ans (art. 208-1).**

**Pour divers qu'il soit, le régime ainsi rappelé demeure encore insuffisamment incitatif. C'est dans cette perspective qu'intervient le présent projet de loi qui se propose de développer enfin, et énergiquement cette fois, le dispositif.**

## **B. Les dispositions des articles 10 à 15 bis du présent projet.**

### **Article 10**

#### **Prix de souscription**

**Le présent article 10 autorise, lorsque les actions de la société sont cotées, la fixation du prix de souscription à un niveau égal à 80 % de la moyenne des cours cotés aux vingt séances de bourse précédant le jour de fixation du**

**prix, alors que jusqu'à présent, cette limite était fixée à 90 %.**

Cette décote a bien entendu pour but de rendre le mécanisme plus attractif et, comme ci-dessus indiqué, elle procède de surcroît d'une démarche que l'on retrouve dans deux textes récents :

- la loi du 6 août 1986 relative aux modalités d'application des privatisations (article 11) ;
- l'ordonnance du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement et à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés (article 25).

**Votre Commission des Lois vous propose d'adopter conforme le présent article 10.**

## **Articles 11 et 12**

### **Extension aux sociétés non cotées du régime des options d'achat**

**L'article 11 réalise une extension significative du mécanisme des options d'achat. Par une modification de l'article 208-3 de la loi du 24 juillet 1956 sur les sociétés commerciales, il étend en effet aux sociétés non cotées la faculté de consentir des options d'achat.**

Dans ce cas et par coordination avec le régime général, l'article 12 autorise la société à racheter ses propres actions, préalablement à l'ouverture de l'option. Il s'agit donc d'une dérogation, aux règles posées par l'article 217 de la loi du 24 juillet qui interdit à une société la souscription ou l'achat de ses propres actions.

**L'extension proposée constitue un puissant moyen de généralisation du mécanisme dans les petites et moyennes entreprises.**

**Votre Commission vous propose d'adopter les articles 11 et 12.**

### **Article 13**

#### **Extension du régime de souscription et d'achat aux dirigeants**

**Le mécanisme d'intéressement constitué par le régime des plans d'option ou de souscription a toujours conduit à écarter les dirigeants du bénéfice de ses dispositions.**

**Les fondements de cette exclusion n'étaient pas apparus convaincants à votre rapporteur.** Les dirigeants sont, il est vrai, parfois intéressés aux résultats de l'entreprise par les dividendes perçus ou potentiels attachés aux actions qu'ils possèdent. Toutefois, mutatis mutandis, cette analyse pourrait être également conduite concernant les salariés. De surcroît, dans nombre d'entreprises, la césure entre dirigeants et salariés tend à s'estomper. Il n'y avait donc dans l'esprit du rapporteur aucune raison d'écarter les dirigeants qui ont leur rôle dans le succès de l'entreprise.

**En outre, la contribution du régime des stock options au renforcement des fonds propres justifiait aux yeux de votre rapporteur que le mécanisme incitatif soit étendu à tous ceux qui, potentiellement, peuvent y contribuer.** C'est pourquoi, l'extension proposée par l'article 13 lui paraissait des plus heureuses.

Certes, s'agissant des dirigeants, le mécanisme des plans de souscription ou d'achat peut créer problème, dans la mesure où la valeur des actions, à un instant déterminé, peut relever d'une opération initiée par les dirigeants eux-mêmes. Le mécanisme pourrait alors, dans un dessein frauduleux, être détourné à leur profit. Notre législation connaît cependant un dispositif de contrôle et de répression en cette matière qui semble devoir suffire pour éviter toute difficulté.

Dans sa forme d'origine, le texte de l'article 13 ne prévoyait toutefois le bénéfice du régime qu'au seul cas des souscriptions d'actions. L'Assemblée Nationale a estimé possible d'étendre le mécanisme aux options d'achat. Des options pourraient ainsi être consenties, aussi bien aux fins de souscription qu'aux fins d'achat, au président-directeur-général, aux directeurs généraux, aux membres du directoire ou aux gérants des sociétés.

Votre rapporteur s'est alors interrogé sur l'opportunité d'étendre le bénéfice du régime aux autres mandataires sociaux, personnes physiques, leur contribution et l'incitation au renforcement des fonds propres justifiant pleinement, à ses yeux, une telle extension.

Il lui est apparu enfin indispensable d'appréhender, en cette matière comme en d'autres, la notion de groupe. L'article 13 n'autorise en effet l'ouverture d'options qu'aux dirigeants de la société ou "d'une société qui lui est liée dans les conditions prévues à l'article 208-4", c'est à dire détenue par la société à plus de 50 %. Ce critère ne correspond pas à l'unité profonde des groupes. Il convient donc de se conformer à cet égard aux concepts même du droit fiscal qui jugent qu'une détention à 10 % est déjà constitutive du groupe. Dans cette perspective, il paraît souhaitable d'étendre le bénéfice du régime prévu au présent article 13.

Le rapporteur avait donc proposé à la Commission un amendement correspondant à ses préoccupations ci-dessus exposées.

**Votre Commission des Lois, non seulement n'a pas cru devoir suivre son rapporteur dans l'extension qu'il lui proposait, mais a décidé, après une longue discussion, de proposer au Sénat de supprimer l'article 13, estimant que ce régime des stocks options devait être réservé aux seuls salariés et aux quelques mandataires sociaux qui en bénéficient déjà.**

#### Article 14

##### **Restrictions relatives aux options consenties aux salariés et aux mandataires sociaux**

**Le présent article restreint les possibilités qu'ouvrirait l'article 13 aux options à destination des dirigeants. Les restrictions qu'il comporte à l'égard des salariés ne sont, en revanche, que la reprise rédactionnelle de dispositions antérieures déjà définies à l'article 208-6 de la loi du 24 juillet 1976.**

Pour conserver au régime des stocks options sa vocation d'intéressement, il est actuellement prévu que les salariés

détenant plus de 10 % des actions ne peuvent bénéficier d'options. Le présent article 14 étend cette condition aux mandataires sociaux pour garantir un parallélisme rigoureux entre le régime ouvert par l'article 13 aux dirigeants et le régime en vigueur pour les salariés, étendu sur ce point aux autres mandataires sociaux.

**Votre Commission estime que le principe d'une limitation est parfaitement justifié, mais que la limite de 10 % est trop basse. Dans de nombreuses petites et moyennes entreprises, 10 % du capital constituent un seuil rapidement atteint. Dans ces conditions, votre Commission propose que cette limite soit portée à 20 % dans les sociétés de plus petite taille et par analogie avec le critère d'appel public à l'épargne, de prévoir que sont réputées telles les sociétés dont le capital est inférieur à 1 500 000 F.**

**C'est donc sous réserve de l'adoption de l'amendement qu'elle vous propose que votre Commission vous demande d'adopter le présent article 14.**

## **Article 15**

### **Délai de levée des options**

L'article 208-7, premier alinéa, de la loi du 24 juillet 1966 prévoit que les options consenties doivent être levées dans un délai de cinq années. Le présent article confie à l'Assemblée Générale Extraordinaire le pouvoir de définir ce délai de levée d'option, tout en imposant un minimum d'une même durée, donc de cinq années.

Pour éviter la déchéance du délai de levée d'option qui peut se révéler trop court, le présent article donne la faculté à l'Assemblée Générale Extraordinaire de définir un délai plus long. En revanche, pour que la régime demeure incitatif, l'Assemblée Générale Extraordinaire ne peut prévoir un délai plus court.

**Votre Commission des Lois vous propose d'adopter conforme le présent article 15.**

### **Article 15 bis**

#### **Options consenties par les sociétés étrangères au profit des salariés de leurs filiales établies en France**

Votre Commission estime que cet article 15 bis ne relève pas de son examen pour avis.

### **Article 15 ter**

#### **Régime fiscal des plans d'option**

**Pour conserver au régime des stocks-options son caractère d'intéressement, l'avantage fiscal concernant la plus-value réalisée sur le titre entre le moment où est souscrit l'option et celui où il est acheté, n'est applicable qu'à la condition que l'action soit conservée un temps suffisant après son acquisition.**

Actuellement, ce temps de détention est fixé à cinq années par l'article 163 bis C) du code général des impôts, § I, premier alinéa.

Le rapporteur de votre Commission a eu l'occasion de souligner à plusieurs reprises le caractère encore notoirement insuffisamment incitatif de ce régime fiscal.

**Aussi votre Commission propose-t-elle de prévoir l'abaissement du délai de détention minimale à trois années. C'est l'objet de l'article additionnel qu'elle vous propose après l'article 15.**

### **Chapitre III**

#### **Rachat d'une entreprise par ses salariés**

#### **Article 16**

##### **Régime**

**L'article 16, qui résulte d'un amendement déposé par le Gouvernement à l'Assemblée Nationale refondant le texte initial, et qui, sauf l'article 16 bis résultant lui aussi d'un amendement, constitue à lui seul le chapitre III, se propose de redéfinir le régime de rachat d'une entreprise par ses salariés.**

Ce régime avait été à l'origine défini par la loi du 9 juillet 1984 sur le développement de l'initiative économique. Il est de nature essentiellement fiscale et votre Commission des Lois ne saurait donc se prononcer sur sa refonte qui est de même nature. Elle renverra donc pour l'essentiel à l'excellent rapport de notre collègue Jean Cluzel, au nom de la Commission des Finances, qui présente une description très complète du régime actuel, de son fonctionnement, des améliorations qu'il était souhaitable d'y apporter et analyse les propositions incluses au présent article.

**A titre liminaire, votre Commission tient cependant à rappeler l'intérêt d'un régime jusqu'alors, semble-t-il, insuffisamment exploité, et à souligner les perspectives qu'il comporte quant à la transmission d'entreprises qui demeure, pour elle, un problème d'importance capitale actuellement.**

**Votre Commission des Lois se prononcera sur trois points qu'elle estime relever de sa compétence :**

- la "configuration" du texte même de cet article 16 ;**
- le régime sociétaire choisi pour l'éligibilité au régime fiscal ;**

**- le droit de vote double prévu pour les salariés dans la Société constituée pour la reprise de l'entreprise.**

**I. S'agissant de la "configuration" du texte même du présent article, votre Commission se doit de remarquer que le régime retenu par le présent article 16 s'appuie sur une structure sociétaire. Pour l'essentiel, le mécanisme consiste en effet en la formation d'une société "holding" qui contrôle la société rachetée. Plusieurs dispositions encadrent cette structure et font apparaître au travers d'un régime fiscal défini au Code général des Impôts, deux sociétés d'un type nouveau qui auraient bien mérité, et auraient donc dû, être insérées dans la loi du 24 juillet 1966 :**

**A. - Au détour d'un article 220 quater A nouveau du code général des impôts, on voit en effet apparaître une société "holding" qui comporte certaines spécificités :**

- son capital est en premier lieu constitué d'actions auxquelles est attaché un droit de vote double pourvu qu'elles soient détenues par les salariés ;
- elle doit détenir 50 % des droits de vote de la société rachetée ;

**B. - la société rachetée doit, pour sa part, obéir à certaines normes :**

- sa "direction" (expression relevant, on le notera, du droit fiscal, mais qui ne correspond à aucun concept identifiable dans le droit des sociétés) doit être assurée par un ou plusieurs des salariés de la société rachetée ;

- par ailleurs, un salarié ne peut détenir directement ou indirectement 50 % ou plus des droits de vote de la société rachetée, ainsi d'ailleurs que de la société "holding".

**C. - En cas de fusion de la société "holding" et de la société rachetée, les salariés doivent détenir plus de 50 % des droits de vote de la société nouvelle.**

**Ainsi, du point de vue sociétaire, le régime se présente comme assez original.**

**La structure "holding" n'a toutefois aucune signification de ce point de vue: l'objectif n'est que fiscal. Il s'agit de permettre la remontée du crédit d'impôt sur les bénéfices de la société rachetée "à proportion" des emprunts contractés par la société "holding". Le régime n'est donc viable que si la société rachetée dégage un bénéfice, à l'évidence pour éviter toute dépense fiscale pour la reprise d'entreprises non rentables. En outre, le régime est soumis à un dispositif facultatif d'agrément qui s'est substitué au texte initial et a été l'un des objets de la refonte qu'en a opérée le gouvernement.**

**II. S'agissant du régime sociétaire choisi pour l'éligibilité au régime fiscal, ce régime nous semble toutefois ne pas avoir pris suffisamment en considération les principes mêmes du régime sociétaire.**

**Si les normes de détention des droits de vote à 50 %, que ce soit dans le capital de la société "holding" ou dans celui de la société rachetée, ne sont pas nouvelles dans leur principe, les auteurs du projet de loi ne semblent pas accorder l'attention qui convient à la "minorité de blocage". Ne peut-on en effet admettre qu'il y a reprise dès lors que les intérêts essentiels des salariés sont préservés, grâce à la détention de cette minorité qui leur permettrait de "bloquer" toutes les décisions de l'Assemblée Générale Extraordinaire ? Ne doit-on pas considérer qu'en abaissant ainsi le seuil de participation, la recherche de partenaires financiers serait plus aisée ?**

**A cet égard, et compte tenu de son approche inévitablement sociétaire du texte, votre Commission des Lois vous proposera un amendement.**

**III. Votre Commission des Lois hésitera d'autant moins à vous le proposer que l'introduction dans le régime proposé du principe du vote double ne lui paraît pas acceptable.**

**Certes, ce mécanisme tend à créer un "effet de levier", en vue de limiter l'engagement financier des salariés. Mais à l'inverse, ce mécanisme ne sera-t-il pas trop dissuasif pour les partenaires de la reprise ? Sans vouloir aller plus avant dans l'étude d'opportunité et seulement soucieuse de s'en tenir à des**

considérations de droit, votre Commission des Lois doit exprimer à ce sujet certaines réserves, sinon des réserves certaines.

**Le vote double envisagé est en effet contraire au principe d'égalité puisque les bénéficiaires de ce droit ne sont ni dans la société "holding", ni même dans la société rachetée, dans une situation différente de celle des autres actionnaires.**

On pourrait certes déroger à ce principe mais seulement pour un motif d'intérêt général. Or, ce caractère spécifique du régime proposé par le présent projet est plus restreint : si "l'effet" de levier" que constitue le vote double présente quelque intérêt (mais aussi des inconvénients quant à la recherche de partenaires pour la reprise), il ne saurait justifier une telle dérogation à l'égalité entre les actionnaires reconnue à maintes reprises par le Conseil Constitutionnel.

Il faut en outre préciser que le vote double va à l'encontre de l'évolution qui depuis quelques années, tend à la "normalisation" du droit de vote des actionnaires -au bénéfice, d'ailleurs, de l'épargne. Il est enfin contraire aux prescriptions de l'article 33 du projet de cinquième directive des Communautés européennes sur la structure des sociétés anonymes.

**Votre Commission des Lois ne saurait approuver l'instauration de ce droit de vote double et cette position appuiera incidemment l'amendement annoncé au paragraphe II ci-dessus.**

A conditions inchangées, la suppression du droit de vote double exigerait en effet, pour l'application du régime une plus grande participation au capital des salariés. Pour leur éviter cet effort, il convient de réduire la proportion de détention du capital exigé de leur part. Toutefois, pour que le régime favorable ne puisse bénéficier pour plus de la moitié à des partenaires extérieurs, il convient d'éviter de réduire la participation obligatoire des salariés dans la société "holding" et de se limiter à exiger de la société "holding" la détention du tiers seulement de la société rachetée. Les salariés détiendront ainsi dans la société rachetée la minorité de blocage, garantie de leurs intérêts essentiels.

**IV. Dans l'esprit de ses réflexions sur le régime sociétaire, votre Commission des Lois formulera une**

**dernière remarque sur le cas particulier d'une fusion entre la société holding et la société rachetée.**

Dans ce cas, le texte actuel impose aux salariés de détenir au moins 50 % du capital de la société nouvelle. Compte tenu de l'amendement précédemment exposé sur la minorité de blocage, les salariés devront alors accroître leur participation au capital, ce qui paraît une condition excessive.

Votre Commission des Lois juge préférable de "projeter" les conditions antérieures de composition du capital de la société "holding" et de la société rachetée dans la société nouvelle et une telle projection conduit naturellement à une proportion du tiers. Toutefois pour éviter à l'inverse, une participation trop faible, ce pourcentage doit être tenu pour obligatoire et votre Commission des Lois vous proposera un amendement sur ce point.

**C'est donc sous réserve de l'adoption des trois amendements qu'elle vous propose que votre Commission vous demande d'adopter le présent article 16.**

**Article 16 bis**  
**Participation des salariés**  
**Fiscalité**

Votre Commission estime que cet article ne relève pas de son examen pour avis.

**Chapitre IV**  
**(Articles 17, 18 et 18 bis)**  
**Fiscalité des valeurs mobilières**

Votre Commission estime que ce chapitre, et donc ces trois articles, ne relèvent pas de son examen pour avis.

## **Chapitre V**

### **Prêts de titres**

**Ce chapitre V relatif aux prêts de titres se propose pour l'essentiel de définir un régime fiscal neutre tendant à faciliter les opérations de prêt de titres afin de permettre le développement des opérations de contrepartie. Le caractère de ce chapitre est donc essentiellement fiscal, mais l'éligibilité au régime ainsi défini impose que soient remplies certaines conditions d'ordre juridique.**

**Votre Commission des Lois renverra donc à l'excellent rapport de notre collègue Jean Cluzel au nom de la Commission des Finances pour la description du régime et de son environnement économique et financier. Elle se limitera à des observations qu'elle juge d'importantes sur la forme et à l'examen des conditions juridiques susmentionnées qui, elles, relèvent de sa compétence et donc de son examen pour avis.**

**I. - Sur la forme, votre Commission des Lois formulera d'importantes observations.**

**A. - Elle s'interroge d'abord sur le singulier parti qui a été retenu de définir un régime fiscal sans que ce régime soit inséré dans le Code général des impôts. Cette méthode a pour inconvénient de prévoir à l'article 19 un régime juridique qui semble, au premier examen, s'appliquer à tous les prêts de titres, alors qu'il n'est qu'un ensemble de règles d'éligibilité au seul régime fiscal proposé. A cet égard, ce chapitre V procède donc de la procédure inversée du chapitre III relatif au rachat d'une entreprise par ses salariés, qui, lui, "crée" deux nouveaux types de sociétés au sein du Code général des impôts.**

**B. - Il convient par ailleurs de mentionner l'article 20 -sur lequel nous reviendrons- qui semble se trouver en quelque sorte disjoint du chapitre V et comprend une disposition, apparemment de portée générale, sur les conditions**

juridiques d'accès aux opérations de prêts sur titres pour les SICAV et les FCP.

C. - Quant à l'article 21, en ses trois premiers alinéas, et l'article 22, ils comportent des dispositions d'éligibilité au régime fiscal ou d'application dudit régime qui semblent avoir un caractère général. Cette confusion se retrouve au demeurant jusque dans l'exposé des motifs de la lettre rectificative (Assemblée nationale n° 618, huitième législature, page 4, quatrième paragraphe) où les auteurs du projet de loi indiquent: "Il est proposé de préciser le cadre juridique de ces opérations (1) et d'en définir le régime fiscal".

**II. - S'agissant des conditions juridiques préalables à l'éligibilité au régime fiscal, le chapitre V se résume pour l'essentiel à son article 19. Toutefois, compte tenu de la structure du chapitre, certaines dispositions d'éligibilité apparaissent également aux trois premiers alinéas de l'article 21 et à l'article 22.**

**A. - Pour être éligible, le prêt doit répondre aux conditions suivantes :**

1. Il doit porter sur des valeurs mobilières cotées ou sur des titres de créances négociables sur un marché réglementé ;
2. Il doit porter sur des titres qui ne sont pas susceptibles de faire l'objet pendant la durée du prêt du détachement d'un coupon ou du paiement d'un intérêt, d'un amortissement, d'un tirage au sort pouvant conduire au remboursement ou d'un échange ou d'une concession prévus par le contrat d'émission.
3. Il doit être effectué par l'intermédiaire d'organismes agréés à cet effet par le ministre chargé de l'économie.
4. Ces titres doivent être empruntés par une personne, société ou institution habilitée à effectuer des opérations de contrepartie.
5. Les titres prêtés ne peuvent faire l'objet d'un nouveau prêt par l'emprunteur.

---

(1) C'est-à-dire les prêts de titres.

**B. - Ces cinq conditions appellent plusieurs observations :**

1. S'agissant des valeurs susceptibles de faire l'objet du prêt, le terme "valeurs mobilières cotées" prête à interprétation. Il convient de préciser que le prêt peut également porter sur les valeurs du second marché. Quant à l'expression "titres de créances négociables sur un marché réglementé", elle se doit également d'être précisée, comme l'avait été, dans le cadre de l'article 3 du présent projet, le terme "titres négociables".

2. Le prêt est soumis aux dispositions des articles 1892 à 1904 inclus du code civil. Ces articles définissent ce que l'on appelle le prêt de consommation qui se caractérise pour l'essentiel par un transfert de propriété du prêteur à l'emprunteur. Ce transfert est évidemment indispensable au fonctionnement du mécanisme des prêts de titres. Il s'explique par le caractère essentiellement fongible des titres qui fait que l'emprunteur, pour ne pas restituer les mêmes valeurs empruntées, peut en restituer, comme le lui prescrit l'article 1892, autant de même espèce et qualité. La fongibilité des titres est assurée par les caractéristiques restrictives prévues par le présent article en ce qui concerne les titres susceptibles de faire l'objet du prêt.

3. Le renvoi à l'ensemble des articles 1892 à 1904 pourrait toutefois ne pas manquer de surprendre : on notera, par exemple, l'article 1896 qui dispose :

" La règle portée en l'article précédent n'a pas lieu, si le prêt a été fait en lingots. "

Cet article n'a, à l'évidence, rien à voir avec les prêts de titres. Le renvoi sera donc, dans ce cas, dénué de toute portée. C'est pourquoi votre Commission ne vous proposera pas d'amendement pour écarter cette référence.

**C. - Les opérations de prêts de titres répondant aux prescriptions de l'article 19 réunissent, en conséquence, une première série de conditions préalables à l'application du régime fiscal défini par le présent chapitre.**

Il demeure que, pour normalisé que soit le régime du prêt dans un seul but fiscal, les opérateurs ne se voient pas interdire de procéder différemment ni, en particulier, de se conformer aux pratiques

**actuellement en vigueur, étant bien étendu que le régime fiscal défini par le chapitre V ne leur est alors normalement pas applicable.**

## **Article 19**

### **Conditions principales d'application du régime fiscal**

Pour éviter tout détournement du régime, les différentes conditions prévues à l'article 19, pour diverses qu'elles soient, semblent toutefois mériter d'être complétées. **Une condition de durée maximum du prêt paraît en effet nécessaire.**

Votre Commission vous proposera à cet effet un amendement tendant à prévoir une limitation à six mois des opérations de prêt éligibles au régime fiscal défini par le présent chapitre.

**C'est donc sous réserve de l'amendement qu'elle vous propose, que votre Commission des Lois vous demande d'adopter le présent article 19.**

## **Article 20**

### **Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)**

#### **Fonds communs de placement (FCP)**

#### **Prêts de titres**

**Le présent article 20 autorise les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) et les fonds communs de placement (FCP) à prêter des titres dans la limite d'une fraction de leur actif total fixé par décret.**

Formellement, cette disposition aurait dû conduire à modifier la loi du 3 janvier 1979 relative aux SICAV et celle du 13 juillet 1979 sur les FCP et à des insertions dans ces deux lois. Les auteurs du projet de loi ont préféré se borner à faire de cette disposition un article particulier du présent chapitre V. Il en résulte que les seules opérations qui sont ouvertes aux SICAV et aux FCP sont les opérations de prêt répondant aux définitions

fixées à l'article 19 puisque celui-ci "enveloppe" l'ensemble du régime. A la différence des autres opérateurs, il est donc interdit aux SICAV et aux FCP de recourir à d'autres formes de prêts. Est-ce vraiment là le seul objectif qu'entendait atteindre le Gouvernement ?

Le présent article 20 définit par ailleurs les conditions de détermination des valeurs de souscription et de rachat des actions ou des parts de l'organisme prêteur lorsque ces actions et parts font l'objet d'un prêt. Ces valeurs continuent à être déterminées en tenant compte des variations de valeur des titres prêtés entre leur livraison et leur restitution.

**Ce n'est que sous le bénéfice de ces deux observations dont il appartient au Gouvernement de faire, s'il l'entend, des amendements, que votre Commission vous demande d'adopter conforme l'article 20.**

**Articles 21 et 22**  
**Opérations sur titres**  
**Modalités**

**Les articles 21 et 22 définissent un ensemble de conditions que doivent remplir les prêts de titres mais ces dispositions ne sont prévues que pour la seule application du régime fiscal défini par le chapitre V. Les opérateurs qui entendraient procéder autrement y sont donc autorisés, mais ne pourront bénéficier du régime fiscal.**

Au demeurant, les dispositions des articles 21 et 22 sont pour l'essentiel inapplicables au regard du droit des sociétés. Il suffit pour s'en convaincre de lire le premier alinéa de l'article 21 qui fait mention des titres prêtés par une "entreprise", notion qui n'a évidemment aucun sens en droit des sociétés.

**Sous réserve de leur interprétation susmentionnée, votre Commission vous demande d'adopter conforme les articles 21 et 22.**

**Articles 23, 24 et 25**  
**Régime fiscal des prêts de titres**  
**Modalités**

Votre commission estime que ces articles ne relèvent pas de son examen pour avis.

## **Chapitre VI**

### **Organisation du marché à terme d'instruments financiers (MATIF)**

Le marché à terme des instruments financiers a été créé par la loi n° 85 695 du 11 juillet 1985. Pour l'essentiel, cette nouvelle catégorie de marché à terme a pour but de permettre aux opérateurs de faire face à l'aléa croissant que constituent les variations de taux d'intérêt. Dans cette perspective, la loi du 11 juillet 1985 a complété celle du 28 mars 1885 sur les marchés à terme.

Votre Commission n'estime pas devoir présenter le fonctionnement du Marché, le bilan de ses premières opérations ou ses perspectives. Il appartient à la Commission des Finances saisie au fond de présenter ces éléments qui figurent d'ailleurs dans l'excellent rapport de notre collègue Jean Cluzel.

**Votre Commission se bornera à se prononcer sur les éléments d'ordre juridique inclus dans le présent chapitre et tout spécialement au sein de son article 26.**

#### **Article 26**

##### **Organismes de compensation**

**Cet article a pour objet de réformer les conditions d'accès à la négociation sur le marché, dans le cadre de dispositions qui seront précisées dans son règlement général. Il se propose essentiellement d'assouplir les conditions d'accès à la négociation.**

L'article 8 de la loi du 28 mars 1885 modifiée définit les personnes habilités à la négociation. Ce sont : les Agents de change, les Etablissements de crédit et les Etablissements

mentionnés aux articles 69 et 99 de la loi bancaire, c'est-à-dire les Agents des marchés interbancaires et les Maisons de titres.

Les intervenants du marché ont cependant estimé nécessaire d'accroître le nombre des négociateurs en considération de l'accroissement des opérations sur le marché que décrit d'ailleurs le rapport de notre collègue Jean Cluzel. Or les conditions prévues à l'article 8 de la loi du 26 mars 1885 ne permettent pas cet accroissement. Il est donc proposé de ne déterminer dans la loi que les catégories habilitées à participer à la compensation sur le marché, tout en autorisant les opérateurs relevant de ces catégories à désigner des négociateurs.

**Votre Commission approuve cette proposition qui devrait effectivement permettre le développement de cet ingénieux marché. Elle estime cependant nécessaire de préciser que les négociateurs opèreront sous la responsabilité et le contrôle des personnes qui les auront désignés et devront répondre à des qualités qui seront définies par le règlement général du marché.**

Il convient en effet d'éviter toute difficulté d'interprétation à ce sujet et c'est l'objet de l'amendement que votre Commission des Lois vous propose pour cet article 26.

**C'est donc sous réserve de l'adoption de cet amendement que votre Commission des Lois vous demande d'adopter l'article 26.**

#### **Article 26 bis**

#### **MATIF - Coordination**

**Le présent article additionnel vous est proposé par votre Commission des Lois dans un souci de coordination avec les dispositions du précédent article.**

L'article 9 de la loi du 28 mars 1885 renvoie en effet aux négociateurs désignés par l'article 8, et comme l'article 8 ne désigne plus de négociateurs mais des organismes habilités à la compensation et que ce sont eux qui désignent des négociateurs, il est donc nécessaire de modifier par coordination l'article 9.

**Tel est l'objet du présent article additionnel que votre Commission des Lois vous demande d'adopter.**

## **Article 27**

### **Dépôts en couverture ou garantie sur le MATIF**

**Le présent article se propose de définir les conditions d'acquisition des dépôts effectués en couverture ou garantie des positions prises sur le MATIF, auprès des organismes qui participent à la compensation ou de la chambre de compensation.**

Une certaine ambiguïté demeurait jusqu'à présent sur les conditions d'acquisition de ces dépôts par les bénéficiaires. Il importait donc de préciser le régime juridique applicable. C'est l'objet du présent article qui tend à prévoir le transfert de propriété du dépôt dès sa constitution, mais seulement dans la limite du solde débiteur résultant de la liquidation d'office des positions.

Ce régime affermira donc le dépôt qui est consubstantiel à toute opération de couverture sur le MATIF et qui est indispensable à son bon fonctionnement.

**Votre Commission vous demande d'adopter conforme le présent article.**

## **Chapitre VII**

(articles 28 à 34)

### **Régime fiscal du MATIF**

Votre Commission estime que l'ensemble de ce chapitre, et donc les sept articles qui le composent, ne relèvent pas de son examen pour avis.

## **Chapitre VIII**

(articles 35, 36 et 37)

### **Réforme des caisses d'épargne et de prévoyance**

Votre Commission estime que l'ensemble de ce chapitre, et donc les trois articles qui le composent, ne relèvent pas de son examen pour avis.

## **Chapitre IX**

### **Mesures diverses concernant les sociétés et leurs actionnaires**

**Ce chapitre IX du projet de loi, qui résulte de la lettre rectificative distribuée aux membres du Parlement le 2 avril dernier seulement, aborde une question tout à fait capitale, à l'heure du développement de l'actionnariat et de la multiplication des opérations de prise de contrôle qui, -quoique pour l'instant essentiellement limitées au marché américain-, caractérisent d'une façon croissante l'évolution contemporaine des méthodes et pourraient, à terme, se généraliser sur le marché français.**

#### **I. Une question capitale**

**Le chapitre IX du projet (art. 38 A à 42 bis, à l'exception des articles 38 A à 42 bis) se propose de développer l'information des sociétés sur leur actionnariat. Ce chapitre comporte deux séries de dispositions :**

- Une première série (article 38) tendant à souligner l'intérêt que présente pour la société la connaissance de son actionnariat, à "prendre acte" de l'engorgement actuel du marché des titres nominatifs de la Place de Paris et, à titre de remède, à proposer un régime nouveau "le titre au porteur identifiable", avec l'espoir de concilier la contradiction entre un marché engorgé et l'impératif de "nominativité";**
- Une seconde série (articles 39 à 41) tendant à améliorer les règles de déclaration de l'actionnariat en définissant de nouveaux seuils de participation au capital qui devront faire l'objet d'une communication,**

**et en refondant les mécanismes de sanction applicables à la non-déclaration des seuils.**

**Le chapitre IX s'inscrit donc dans les réflexions engagées depuis quelques temps sur l'évolution du marché et des méthodes :**

- **Sur l'évolution du marché**, car ce qui peut être à juste titre qualifié d'"explosion" implique une dispersion accrue du capital et, avec la levée du contrôle des changes, une diffusion réellement internationale dudit capital. Il est donc impératif, pour de nombreuses sociétés, de venir à la connaissance de leur actionnariat.

- **Sur l'évolution des méthodes**, car pour être actuellement limitées pour l'essentiel au marché américain, les opérations de prise de contrôle pourraient se développer sur le marché français.

Ces opérations, qui constituent au sens propre la sanction du marché, impliquent au préalable deux préoccupations :

- une première préoccupation tendant à faciliter le jeu de cette sanction, par la limitation de l'auto-contrôle, limitation qui avait été définie dès l'origine par la loi du 24 juillet 1966, qui a été renforcée, avec la pleine adhésion du rapporteur de votre Commission, par la loi du 12 juillet 1985, et qui sera, du moins -l'espère-t-il- plus énergiquement étendue aux participations indirectes ;

- une seconde préoccupation tendant, à l'inverse, à combattre les abus de prise de contrôle qui sont le fait de ce qu'il est convenu d'appeler les "raiders" dont l'objectif se limite à l'acquisition de la société, généralement appuyée sur un financement exceptionnel dit de "junk- bonds", puis à sa revente "par appartements".

Quoiqu'il en soit, les opérations de prise de contrôle se révèlent significatives de l'évolution contemporaine. A titre d'information, votre Commission rappellera les principales opérations de regroupement réalisées ces dernières années sur le marché américain et qui témoignent des forces de ce marché.

Pour se limiter aux acquisitions dépassant 5 milliards de dollars, il convient de citer :

. l'acquisition en août 1981 de Conoco Inc par Du Pont Co pour 7,8 milliards de dollars ;

- . l'acquisition en janvier 1982 de Marathon Oil Co par US Steel pour 6,4 milliards de dollars ;
- . l'acquisition en janvier 1984 de Getty Oil Co par Texaco Inc pour 10,1 milliards de dollars, cette dernière opération ayant entraîné un contentieux non encore réglé entre Texaco Inc et Penzoil ;
- . l'acquisition la même année de Superior Oil par Mobil pour 5,7 milliards de dollars ;
- . l'acquisition en mars 1984 de Gulf Oil Co par Socal (Standard Oil of California) pour 13,2 milliards de dollars ;
- . l'acquisition en juin 1985 de Nabisco Brands par Internorth Inc pour 5 milliards de dollars ;
- . l'acquisition en mars 1985 d'American Broadcasting Cos par Capital Cities Communication (société quatre fois moins importante) pour 3,5 milliards de dollars.

**Ces différents regroupements témoignent des facultés de prise de contrôle dans un marché en expansion, la plupart d'entre elles résultant de spectaculaires offres publiques d'achat. Aussi, devient-il essentiel d'édicter un ensemble de règles tendant à la connaissance de l'actionnariat, afin de mesurer, par anticipation, les forces en présence et de pouvoir réagir en temps utile et de façon appropriée.**

Certes, la loi du 24 juillet 1966 définissait plusieurs mécanismes à cet égard, notamment le régime de la nominativité et le régime des seuils déclaratifs. Les dispositions de ce chapitre IX tendent à compléter les mécanismes existants.

Une meilleure connaissance de l'actionnariat est en outre envisagée par certaines sociétés qui souhaitent développer avec leurs actionnaires des relations privilégiées, ou, plus simplement, de nouvelles relations commerciales. Ces sociétés entendent notamment être à même de pouvoir entretenir périodiquement leurs actionnaires de l'évolution de la société ou, parfois, démarcher leurs actionnaires pour des produits offerts par la société ou par l'une de ses filiales.

Face à ces différentes considérations, le projet de loi nous offre, au travers de son chapitre IX, un ensemble de dispositions de natures différentes.

## **II. La situation actuelle**

**Le chapitre IX ,et singulièrement son article 38, définissent un nouveau mode d'information sur l'actionariat qui sera ouvert à toute société par actions et qui est destiné à se substituer, à titre optionnel, aux autres régimes actuellement en vigueur.**

**Ces régimes sont définis par l'article 263 de la loi du 24 juillet 1966 et s'organisent autour de deux types de titres : les actions revêtant la forme de titres nominatifs ; les actions revêtant la forme de titres au porteur.**

**Les premiers répondent pleinement au souci d'information : par la nominativité, la société connaît ses actionnaires. Mais ce système rencontre aujourd'hui de sérieuses difficultés, car l'on observe depuis plusieurs mois un engorgement du marché des titres nominatifs de la place de Paris.**

**Avant tout examen du système proposé, le rapporteur de votre Commission a tenu à s'interroger sur l'engorgement actuel et les solutions envisageables pour y remédier. Car, avant toute observation ultérieure, il paraît à tout le moins surprenant de s'engager dans une réforme de fond et, -nous le verrons-, de très grande portée, du seul fait du simple blocage matériel du système actuel.**

**Cette situation, votre rapporteur l'a fait analyser par deux fonctionnaires de la Commission des Lois qui se sont rendus sur la Place et ont enquêté auprès des principaux intervenants du marché : émetteurs, SICOVAM, agents de change et intermédiaires financiers.**

**Leur étude a été conduite sur le fonctionnement du régime existant. Les constatations qui ont été faites, les enseignements qui en résultent, constituent autant d'éléments de réflexion permettant de formuler des propositions "pour en sortir".**

**Le marché des titres nominatifs concerne actuellement les titres de 14 sociétés du règlement mensuel (1) et de 70 sociétés du marché au comptant. Quelques**

---

(1) Arjomari - Prioux, Agence Havas, Cofimeg, Crédit foncier de France, Europe n° 1, Hachette, Compagnie Lebon, Matra, Michelin, Pechelbronn, Pretabail, Sicomi, Prefimeg, Simco - Union pour l'habitation, Télématique électrique.

unes des plus grandes sociétés françaises ont choisi la forme nominative. D'autres y sont venues au titre de règles impératives les concernant à raison de la nature de leurs activités. La loi impose en effet le régime nominatif à certaines entreprises, notamment les entreprises d'armement, de presse de communication audiovisuelle ou d'assurance. Il convient de mentionner aussi l'obligation de nominativité pour les actions à statut particulier, par exemple, pour les actions à droit de vote plural.

**C'est donc un marché non négligeable qui se voit atteint par l'engorgement.**

**Cet engorgement se caractérise aujourd'hui par l'existence d'un stock de plus de 5 millions de titres qui n'ont pas fait l'objet des régularisations (1) nécessaires dans des délais raisonnables, -il y a quelquefois plus de 6 mois de retard -, alors que les règles en vigueur sur les grands marchés, par exemple au New York Stock Exchange, imposent la livraison des titres dans les cinq jours et qu'un délai légal du même ordre était de rigueur en France jusqu'à l'abrogation partielle, en 1983, du décret du 7 décembre 1955 relatif au régime des titres nominatifs.**

**Pour les émetteurs, ces retards ont pour conséquence la méconnaissance d'une fraction de 3 à 8 % de leur actionnariat. Pour la Place de Paris, ces retards ont pour conséquence l'affirmation croissante de réticences de la part des investisseurs à l'égard du nominatif. Ces réticences, qui s'ajoutent à certaines rigidités et aux coûts qui en résultent sur la Place, se résolvent, soit, grâce à la levée du contrôle des changes, par la formation d'un marché sur les places étrangères, soit par le recours aux prête-noms (ce qui est la négation même du régime nominatif), soit encore par l'abandon pur et simple du régime nominatif sur la Place -qui se révèle préjudiciable au renforcement des fonds propres des entreprises françaises.**

---

(1) Ces régularisations portent sur le document-papier qui accompagne les titres depuis leur dématérialisation. Ce document, le Bordereau des Références Nominatives (B.R.N.), contient les informations nominatives attachées au titre (article 94-II de la loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981, décret n° 83-359 du 2 mai 1983 et circulaire du 8 août 1983 pris pour son application).

S'agissant du transfert vers les places étrangères, il faut citer le cas de Londres qui accueille certaines des transactions sur nominatif, alors que la capitalisation boursière y est déjà quatre fois supérieure à celle de Paris -et cela hors les dernières évolutions liées à la privatisation- (2 657,2 milliards de francs à Londres en 1985 contre 598 milliards de francs à Paris).

Ces différents éléments conduisent à une première estimation de l'ampleur des difficultés d'autant que, un moment liées à la dématérialisation des titres proprement dite qui a conduit à plusieurs milliers de transcriptions (1), ces difficultés se révèlent aujourd'hui résulter exclusivement du fonctionnement du régime actuel.

Il est évident que cette situation ne peut durer. Il est même essentiel qu'elle cesse au plus tôt d'autant que les dispositions de l'article 38 du présent chapitre IX ne nous paraissent pas constituer une solution, du moins en son état actuel. D'autres solutions ont été envisagées et il est singulier d'apprendre qu'elles continuent de faire l'objet de pourparlers entre le Gouvernement et les différentes catégories d'opérateurs, ce qui est à la mesure des hésitations que l'on peut avoir concernant cet article 38.

### III. La nécessité de solutions appropriées

Le caractère anormal du blocage du marché et la nécessité de le "dévrouiller" sont évidents, quand ce ne serait que pour régler trois cas et un problème particulier :

A. Il y a d'abord le cas des sociétés récemment privatisées qui, pour les raisons susmentionnées, ont dû renoncer à la nominativité.

C'est le cas de Saint-Gobain. C'est également le cas, semble-t-il, de Paribas. Ces sociétés disposent désormais d'un actionariat considérable : Saint-Gobain a compté, au moment de sa privatisation, environ 1 500 000 actionnaires, Paribas plus de 3 000 000. Or, ces sociétés ignorent qui détient les titres représentatifs de leur capital et qui s'en porte acquéreur lors des

---

(1) 2 400 tonnes de papier représentant les titres dématérialisés ont été traités.

transactions quotidiennes. Concernant Saint-Gobain, par exemple, la Place enregistre chaque jour 100 000 opérations sur les titres de la société, soit pour un montant représentant 6 % du capital, encore que plusieurs transactions sur le même titre se produisant fréquemment, la part effective du capital concerné est sans doute moindre.

**B. C'est aussi le cas de certaines privatisations à venir, dans la mesure où le blocage actuel interdit pratiquement le recours au nominatif pour ces futures "privatisables" ;**

**C. C'est encore le cas pour TF 1 -qui, curieusement, n'est d'ailleurs pas visé par le présent article 38-, dans la mesure où, en vertu de l'article 36 de la loi du 30 septembre 1986 relative à la liberté de communication, les actions de cette société doivent être obligatoirement nominatives et où la mise sur le marché de 40 % de son capital devrait normalement impliquer un fonctionnement correct du marché.**

**D. Il convient par ailleurs de mentionner le problème particulier posé par les coûts de fonctionnement du régime des titres nominatifs.**

La circulation des documents-papiers accroît considérablement les coûts normaux de traitement d'un titre puisque, pour prendre un exemple, le simple traitement d'un Bordereau de Références Nominatives (BRN) revient, selon les estimations des intermédiaires financiers, à 70 francs. Ce problème n'est pas propre à la situation présente, mais les réflexions engagées sur le fonctionnement du régime lui redonnent de l'actualité, quand ce ne serait que parce que certaines oppositions au régime même des titres nominatifs ne s'appuient que sur ce seul argument. Il ne paraît pourtant pas justifier le rejet du régime en lui-même.

Les coûts de fonctionnement du système sont en effet, pour l'essentiel, supportés par les émetteurs : c'est d'ailleurs le prix qu'ils consentent à payer pour la connaissance de leur actionnariat. En outre, et dès lors que les coûts de traitement sont prélevés par les Agents de change et les intermédiaires financiers sur la clientèle, et que les commissions sur titres sont uniformes -qu'il s'agisse de titres nominatifs ou de titres au porteur- ces coûts sont pour partie supportés par les titres au porteur. Au demeurant, et quand bien même une partie du coût serait-elle supportée par les Agents de change et les intermédiaires financiers, il ne faut pas oublier que ceux-là

n'interviennent qu'au titre d'un monopole qui est de plus en plus contesté et que ceux-ci interviennent au titre du monopole particulier qui leur a été conféré par les dispositions relatives à la dématérialisation des titres, définies par la loi du 30 décembre 1981 susmentionnée.

En tout état de cause, si ce problème devait supposer une décision particulière, ce ne pourrait pas être la suppression du régime des titres nominatifs qui serait hors de proportion avec le problème posé. En revanche, on pourrait très bien imaginer une modulation des commissions prélevées, entre les titres nominatifs et les titres au porteur. Cette décision ne relèverait toutefois que du pouvoir réglementaire, voire, à certains égards, des intermédiaires eux-mêmes.

\*

\* \*

**Quant aux solutions actuellement à l'étude, elles ont été, en premier lieu, le fruit de réflexions menées dans le cadre de la SICOVAM qui, outre une admonestation à ses adhérents en date du 26 mars 1986, renouvelée depuis, a engagé une réflexion approfondie sur un aménagement technique du régime actuel. Une première étude a proposé la gestion directe par les intermédiaires financiers des comptes en SICOVAM, ce qui supprimerait le transit par les charges. Une deuxième étude a préconisé la déconnexion du virement comptable et du B.R.N. Ces propositions font encore aujourd'hui l'objet d'études et même de pourparlers dont il faudrait bien tout de même qu'avant de statuer, la Commission ait connaissance.**

**D'autres solutions pouvaient d'ailleurs et peuvent encore être envisagées.**

**A cet égard, le rapporteur de votre Commission des Lois s'est enquis des moyens techniques qui permettraient le fonctionnement interactif du régime, en supprimant à la fois les documents papiers et, par voie de conséquence le transit de ces documents entre les opérateurs qui, aussi stupéfiant que cela soit, se fait encore par voie postale !!!**

Un tel réseau interactif semble toutefois difficile à mettre en oeuvre, car les systèmes informatiques des différents opérateurs sont rarement compatibles !!! On peut d'ailleurs s'étonner que personne n'ait pris, au départ, d'initiative quant à la compatibilité des systèmes, alors que la dématérialisation ouvrait précisément l'occasion toute naturelle d'une refonte des méthodes.

**Une autre solution, à laquelle a songé le rapporteur de votre Commission des Lois, serait, à condition que certaines dispositions soient allégées, le rétablissement du mécanisme de sanction prévu par le décret du 7 décembre 1955 susmentionné, partiellement abrogé en 1983.**

### **Article 38**

#### **Titres au porteur identifiables**

**Quoi qu'il en soit, renonçant à toute initiative quant au fonctionnement du régime actuel, l'article 38 crée un nouveau mécanisme, le "titre au porteur identifiable".**

**Ce mécanisme est le fruit d'une réflexion menée depuis plusieurs mois par le Président de la Commission des Opérations de Bourse, à la suite d'une lettre de mission que lui a adressée le 8 août 1986 le Ministre d'Etat, Ministre de l'Economie, des Finances et de la Privatisation, le chargeant de trouver une solution à l'engorgement, susmentionné et décrit, du marché des titres nominatifs.**

**Au fur et à mesure que son étude avançait, ses réflexions l'ont conduit à plusieurs solutions successives :**

- une première solution se proposait de supprimer purement et simplement le titre nominatif et d'y substituer un régime nouveau qui est à l'origine de l'article 38 : le titre au porteur enregistré ;
- devant l'hostilité des émetteurs, une deuxième solution fut alors envisagée :
  - . maintenir le titre nominatif, mais seulement pour les sociétés y ayant déjà recouru ou étant tenues d'y recourir et pour les titres particuliers (par exemple, les actions à droit de vote plural) ;

. instaurer le titre au porteur enregistré pour les autres ;

- enfin, devant les critiques également émises à l'égard de cette proposition de repli, une troisième solution tendait à prévoir la coexistence des trois régimes, le titre nominatif, le titre au porteur et le titre au porteur identifiable, chacun d'entre eux pouvant être retenu à loisir par toute société.

C'est cette troisième solution qui nous est proposée, quoique dans une forme simplifiée par rapport à l'avant-projet.

**Ce mécanisme donne à toute société la possibilité d'interroger l'établissement chez qui sont enregistrés les titres représentatifs de son capital, sur le nom et l'adresse du détenteur de chaque titre et la quantité de titres détenus par chaque actionnaire, cela par l'intermédiaire d'un organisme centralisateur agréé, car les auteurs du projet de loi ont prévu d'écarter toute solution mettant directement en contact la société et l'intermédiaire.**

L'organisme centralisateur peut obtenir rémunération pour sa prestation. Toute personne participant à la direction ou à la gestion de l'organisme centralisateur est tenue au secret professionnel. En revanche, le secret ne peut être opposé ni à la Commission des Opérations de Bourse ni à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale.

**Le mécanisme proposé demeure toutefois une simple option offerte à toute société, pourvu qu'elle l'ait prévue dans ses statuts.**

Ce régime se veut donc une solution à la contradiction actuellement observée entre l'engorgement du régime des titres nominatifs -qui reste le meilleur régime quant à la connaissance de l'actionnariat et n'est pas supprimé- et l'impératif d'information sur l'actionnariat.

**Votre Commission s'est interrogée sur le mécanisme ainsi prévu par cet article 38.**

**Pour ingénieux qu'il soit au plan technique, ce régime présente d'abord l'inconvénient majeur de constituer une sorte de "fuite en avant" devant le blocage actuel du régime des titres nominatifs. Le présent article 38 ne propose en effet aucune solution pour débloquer ce régime alors que sa paralysie présente, comme on l'a montré, de très graves inconvénients.**

On ne peut d'ailleurs que regretter qu'aucune solution n'ait été définie plus rapidement, si bien qu'aujourd'hui la situation est extrêmement difficile et les solutions envisageables insuffisantes ou dommageables à d'autres titres.

Le mécanisme proposé se limite en fait à définir une solution simple pour les sociétés qui souhaiteraient connaître à l'avenir leur actionnariat sans recourir à la nominativité. Encore faut-il remarquer que le système instaure un conflit d'intérêt entre l'intermédiaire et la société : cette dernière a en effet besoin de l'intermédiaire, alors que l'intermédiaire, s'il est un établissement de crédit, peut être créancier de la société. De telles relations croisées sont-elles saines ?

En outre, dès lors que le régime du titre au porteur identifiable aurait vocation à se généraliser, il comporterait un certain nombre de fâcheuses lacunes, résultant d'ailleurs pour partie d'une amputation du texte par rapport à l'avant-projet :

**1. Aucun délai n'est imposé pour la remise à l'émetteur des informations nominatives.**

Ce point est extrêmement préoccupant, notamment dans la perspective d'une réaction immédiate contre une tentative de prise de contrôle. Pour la mise en oeuvre de cette réaction, il est en effet impératif que la société puisse disposer dans les plus brefs délais, sinon même sur le champ, de moyens d'identification de ses actionnaires pour être à même de les joindre immédiatement, alors qu'ils se trouveraient répartis chez tous les intermédiaires.

**2. L'organisme centralisateur devra par ailleurs nécessairement répercuter les facturations définies par les intermédiaires. Or ces facturations, qui pourront être très élevées, ne seront de surcroît en rien limitées par le jeu de la concurrence puisque l'actionnariat sera réparti chez tous les intermédiaires et que l'on se trouvera face à une structure exempte de toute possibilité de concurrence puisque fatalement cartellisée.**

**3. Le système du titre au porteur identifiable apparaît en outre à certains égards inexploitable, dès lors que**

**n'est pas prévue l'obligation de répondre et sur le champ à une demande d'information sélective sur l'actionariat.**

Pour prendre le cas d'une société comportant un million et demi de porteurs telle Saint-Gobain après sa privatisation - n'y aura-t-il pas de sérieuses difficultés à obtenir un listage ciblé et qu'arrivera-t-il si la fourniture en est retardée ou même refusée ?

**Le régime proposé par l'article 38 ne manquera pas d'entraîner l'aggravation de la situation du marché des titres nominatifs et risque même de provoquer sa disparition.**

Dès lors que certains intermédiaires n'arrivent pas à gérer un système, comment feront-ils pour en gérer simultanément deux, le second fut-il plus léger que le premier ? Et, dès lors, pourquoi ces mêmes intermédiaires n'abandonneraient-ils pas la gestion du premier au profit du second ?

Il n'est que trop clair que s'il était adopté en l'état, le régime des titres au porteur identifiable conduirait les intermédiaires à laisser en l'état celui des titres nominatifs, sinon même à en aggraver les retards, ce qui ne manquerait pas de conférer au régime du titre au porteur identifiable un caractère de système inévitable, donc quasiment obligatoire.

Peut-on raisonnablement prendre le risque de voir ainsi disparaître le régime du titre nominatif au moment où se développe ce qu'il est convenu d'appeler "la guerre économique", et alors que, quelque archaïque qu'il puisse être estimé par certains, il constitue, -de l'avis même des émetteurs qui après tout sont les premiers concernés-, une première ligne de défense indispensable face aux tentatives de prises de contrôle dont nos grandes sociétés sont menacées ?

\*

\* \*

*Alors que faire ? Faut-il rejeter le système et l'article 38 en son état ? Faut-il accepter d'instaurer à titre provisoire ce mécanisme qui tel que prévu ne résoud rien et faut-il adopter l'article 38 en lui conférant un caractère temporaire?*

**Autant de questions auxquelles votre Commission des Lois ne saurait répondre avant d'avoir disposé du temps nécessaire pour poursuivre son étude, pour auditionner tous ceux qui ont et auront à connaître de ce redoutable problème et pour pouvoir vérifier comment il a été résolu sur les grandes places financières : New York, Londres, Tokyo, Zurich, Francfort et Milan puisqu'il s'agit aussi , n'est-il pas vrai, de faire enfin de la place de Paris un grand marché international.**

*La raison voudrait que cet article 38 soit disjoint par le Gouvernement jusqu'à l'examen du projet de loi "relatif à l'organisation des bourses françaises et à la protection de l'épargne" dont l'avant-projet vient d'être élaboré par les Services du ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation après consultation d'un groupe de pilotage constitué du Directeur du Trésor, du Syndic des Agents de change et d'une personnalité de la Place, projet de loi dont l'effet, par la réforme institutionnelle de la Bourse qu'il prévoit, est précisément de "permettre au marché de Paris de maintenir et de renforcer son rôle dans le concert des grands centres financiers internationaux."*

**Et quels sont donc les dangers que pourrait entraîner un tel report de quelques semaines dès lors qu'aux seuils déjà existant du dixième, du tiers et de la moitié du capital dont le franchissement donne lieu à déclaration obligatoire, les articles 39 à 41 du présent projet de loi que votre Commission vous propose d'adopter ajoutent deux seuils législatifs complémentaires, celui du vingtième et celui du cinquième, des seuils statutaires éventuels et le renforcement des sanctions que leur non-déclaration entraînerait.**

*Dans la mesure où le Gouvernement n'accepterait pas de prendre cette décision de sagesse, la Commission des Lois demandera la réserve de cet article 38 jusqu'à ce qu'elle soit en état de le rapporter.*

## **Article 39**

### **Seuils de participation**

**Le présent article 39 se propose, dans le prolongement de l'article 38 mais à un tout autre titre, de développer l'information des sociétés sur leur actionnariat. A cet effet, il modifie les articles 356, 356-1, 356-3 et 481, 1° de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.**

**L'article 356-1 prescrit que toute personne physique ou morale qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du dixième, du tiers ou de la moitié du capital d'une société, informe cette société dans un délai d'un mois à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions de celle-ci qu'elle possède. Lorsque les actions de la société sont inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché, elle doit également informer la Chambre syndicale des agents de change dans un délai de 5 jours de bourse à compter du franchissement du seuil de participation, la Chambre syndicale devant porter cette information à la connaissance du public.**

**Pour déterminer les seuils de participation sus-mentionnés, l'article 356-1 précise que sont assimilées aux actions possédées :**

- celles qui sont possédées par les sociétés qu'elles contrôlent,**
- celles qui sont possédées par un tiers en vertu d'un accord avec la société ou avec l'une des sociétés qu'elles contrôlent ;**
- celles que la personne ou l'une des personnes sus-mentionnées en en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord.**

**L'article 356-1 constitue donc un moyen d'alerte de la société en ce qui concerne les prises de participation réalisées sur son capital.**

**Le présent article 39 se propose d'ajouter aux seuils sus-mentionnés les seuils du vingtième et du cinquième du capital. Cette extension tient compte des plus récentes évolutions du marché qui, de par la dispersion du capital,**

**permet la prise de contrôle d'une société par le jeu d'une très faible prise de participation.**

**Le seuil du vingtième constitue en conséquence un élément d'information indispensable en regard de ces évolutions. Il correspond incidemment à un seuil prévu par le droit des sociétés sur un tout autre point, le droit pour un ou plusieurs actionnaires représentant au moins 5 % du capital de requérir l'inscription à l'ordre du jour d'un projet de résolution (article 160 de la loi du 24 juillet 1966).**

**L'article 356 prescrit, pour sa part, que soit mentionnée dans le rapport présenté aux associés sur les opérations d'un exercice et le cas échéant dans le rapport des commissaires aux comptes toute prise de participation de la société dans une autre société lui ayant assuré le contrôle de cette dernière -quelle que soit la participation lui ayant conféré ce contrôle- ou lui en ayant permis le contrôle du dixième, du tiers ou de la moitié du capital de la société. L'article 356 définit donc les moyens d'information des associés sur les prises de participation de la société dans une autre société.**

L'extension des seuils est également prévue pour l'article 356-1.

Cette extension est également prévue pour l'article 356-3 en ce qui concerne le rapport présenté aux actionnaires sur l'exercice, lequel doit préciser l'identité des personnes physiques ou morales possédant plus du dixième, du tiers ou de la moitié du capital social.

**Le seuil du cinquième, ajouté aux dispositions des articles 356-1, 356 et 356-3 (et 481, 1°) permet pour sa part d'éviter le "saut" du dixième au tiers du capital alors qu'une prise de contrôle peut également intervenir entre ces deux seuils.**

**L'article 481, 1°, qui prévoit les sanctions applicables pour défaut d'information au rapport annuel, se voit pour sa part complété par coordination.**

Le défaut d'information concernant les franchissements de seuils à destination de la société faisant l'objet de la prise de contrôle est, quant à lui, sanctionné par l'article 481-1 qui, de par sa rédaction, ne nécessite pas de modification.

**Votre Commission vous propose d'adopter conforme l'article 39.**

#### **Article 40**

##### **Obligation supplémentaire d'information**

**L'article 40 du présent projet permet aux sociétés de prévoir par leur statut des obligations déclaratives supplémentaires en ce qui concerne les prises de participation réalisées sur leur capital.**

Les statuts peuvent prévoir une obligation de ce type pour toute fraction inférieure au vingtième sans toutefois pouvoir imposer une obligation déclarative pour une fraction inférieure à un demi pour cent du capital.

**Le présent article procède donc du souci d'élargir les moyens d'information de la société. Il constitue en quelque sorte, au-delà du régime des titres nominatifs -si la société a adopté ce régime-, et du dispositif prévu à l'article 39, une troisième ligne de défense contre les prises de participation.**

**Votre Commission vous propose d'adopter conforme le présent article 40.**

## **Article 41**

### **Sanction civile des obligations déclaratives**

**L'article 41 complète le dispositif prévu par les articles 39 et 40 du projet. Il dispose qu'à défaut d'avoir été régulièrement déclarées à la société qui fait l'objet de la prise de participation, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, lorsqu'elles sont inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché, sont privées du droit de vote pour toutes les assemblées d'actionnaires qui se tiendraient jusqu'à l'expiration d'un délai de trois mois suivant la date de régularisation de la notification.**

**Ce régime de sanction tend à permettre aux dirigeants de la société qui auraient fait l'objet d'une telle prise de participation de réunir une nouvelle assemblée d'actionnaires, -et pendant une période de trois mois suivant la date de régularisation de la notification,- où peuvent être soumises à leur appréciation de nouvelles délibérations.**

**Le régime permet donc à la société de réagir à l'encontre d'une brusque prise de participation qui serait intervenue sans déclaration.**

**Votre Commission fait toutefois remarquer la difficulté qu'il peut y avoir à identifier les actions représentatives de la fraction non déclarée et en conséquence, la difficulté à les priver de droit de vote. Le Tribunal éventuellement saisi devra donc se référer, dans ce cas, à tout élément de fait lui permettant de déterminer les actions insusceptibles d'être prises en compte.**

**Votre Commission vous propose d'adopter conforme le présent article 41.**

## **Article 41 bis**

### **Seuils**

L'article 363-1 de la loi du 24 juillet 1966 impose -on l'a vu- la notification de tout dépassement de seuil, quant à la participation au capital, et ce aux niveaux de 50 %, du tiers, du dixième et, de par l'article 39 du présent projet, à ceux du cinquième et du vingtième.

De par l'article 40 du présent projet, le seuil déclaratif peut être de surcroît abaissé sur prescription des statuts.

**Le délai de déclaration est toutefois beaucoup trop long, puisque fixé à un mois. Votre Commission vous propose en conséquence de réduire ce délai à quinze jours.**

**A cet effet, votre Commission vous demande d'adopter le présent article additionnel.**

## **Article 38 A**

### **Plan d'épargne d'entreprise Augmentation de capital**

Le présent article résulte d'un amendement adopté par l'Assemblée nationale sur proposition initiale de M. Arthur Dehaine député de l'Oise.

**Derrière une rédaction peu claire, l'article semble se proposer un double objet :**

**- en premier lieu, dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise prévu par le chapitre III de l'ordonnance du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement et à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés, prévoir la réalisation de l'augmentation de**

**capital à concurrence des souscriptions réalisées par les salariés ;**

**- en second lieu, prévoir des facilités de paiement, s'agissant des acquisitions d'actions par les salariés dans le cadre de cette augmentation de capital.**

Le plan d'épargne d'entreprise s'est proposé de faciliter les augmentations de capital à l'initiative de la société et à destination des seuls salariés. Il s'apparente donc, dans son esprit, au mécanisme des plans d'option de souscription ou d'achat d'actions qui ont été étudiés au chapitre II du présent projet.

Il procède donc du même objectif d'intéressement et comporte certaines modalités de même type. C'est ainsi que la fixation du prix peut être établie à un niveau moindre que la valeur définie sur le marché. Le plan a également pour intérêt de permettre le renforcement des fonds propres de l'entreprise.

**Le présent article 38 A se propose de renforcer le caractère incitatif du plan. Dans cette perspective, et par dérogation à l'article 186-3 de la loi du 26 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, il prévoit que l'augmentation de capital est réalisée au fur et à mesure des souscriptions et prévoit un délai de trois ans pour la libération des titres, les actions pouvant être souscrites par versements égaux et réguliers.**

**Le présent article se propose par ailleurs de prévoir que des actions délivrées pendant la période de cinq ans correspondant à l'indisponibilité prévue dans le cadre du plan d'épargne d'entreprise ne sont négociables qu'après avoir été intégralement libérées.**

**Votre Commission estime que les modifications proposées par le présent article "déséquilibreraient" un régime en plein décollage et donc encore trop récent pour que l'on connaisse la nature des modifications à lui apporter éventuellement.**

**Votre Commission vous demande donc de rejeter le présent article 38 A en adoptant l'amendement de suppression de l'article qu'elle vous propose.**

## **Article 42**

### **Assemblées générales**

#### **Pouvoirs**

#### **Droit de timbre**

Votre Commission estime que cet article ne relève pas de son examen pour avis.

## **Article 42 bis**

### **Membres du conseil d'administration des sociétés de participation financière**

**Le présent article, introduit par amendement de M. Serge Charles député du Nord à l'Assemblée nationale, se propose de permettre aux membres du conseil d'administration de sociétés ayant pour but exclusif de prendre des participations, d'échapper aux règles du droit des sociétés limitant le nombre de mandats de membre d'un conseil d'administration que peut détenir une même personne. Ces règles de limitation sont définies par l'article 92 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.**

Selon l'auteur de l'amendement, et pour s'en tenir aux seules sociétés de participation régionale, ces règles rendent difficile l'élection à la présidence de ces sociétés de personnalités "ad hoc". L'auteur de l'amendement estime que, pour ces sociétés, une dérogation à la règle du non-cumul est souhaitable, à l'image de ce qui aux termes même de l'article 92 existe pour les sociétés de développement régional. Cette dérogation exclut toute rémunération supplémentaire.

**A la lettre, le présent article semble toutefois dépasser, et de très loin, ce simple objectif. L'article dispose en effet qu'échappent à la règle du non-cumul les administrateurs "des sociétés françaises par actions, autres que les sociétés de développement régional, dont l'objet exclusif est de concourir sous forme de participations en capital au financement des entreprises industrielles et commerciales lorsque les statuts stipulent que leurs fonctions sont exclusives de toute rémunération".**

Toutes les sociétés de participation sont donc concernées par cet article et son champ d'application est, dès lors, tout à fait excessif.

**Votre Commission vous demande de repousser le présent article 42 bis en adoptant l'amendement de suppression de l'article qu'elle vous propose.**

## **Chapitre X**

### **Modernisation du marché financier et dispositions diverses**

#### **Article 43**

#### **SICAV ET FCP Frais et commissions**

**Cet article se propose de modifier l'article 12 de la loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 relative aux sociétés d'investissement à capital variable et l'article 18 de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 relative aux fonds communs de placement en ce qui concerne les frais et commissions maximum exigibles sur l'émission ou le rachat d'actions.**

L'article 12 de la loi du 3 janvier 1979 ouvre au ministre chargé de l'économie la faculté de déterminer un montant maximum global des frais et commissions qui peuvent être prélevés lors de l'émission ou du rachat d'actions de la société. Il en est de même de l'article 18 de la loi du 13 juillet 1979. Le présent article se propose de supprimer ces deux facultés.

La détermination des frais et commissions ne constitue pas toujours, pour l'épargnant une démarche aisée, surtout dans un processus successif de plus-value et de moins-value.

Peut-on dès lors estimer que les éléments d'une comparaison sont réunis dans une perspective concurrentielle ?

Certes, les frais et commissions retenus dépassent rarement 1%. Il n'en reste pas moins que les conditions particulières d'identification des frais et commissions, et en particulier le caractère hétérogène des modes de fixation d'un organisme à l'autre, ne paraissent pas de nature à inciter à la suppression de tout "garde-fou".

De surcroît, le ministre conserve à l'inverse, et paradoxalement, le pouvoir de déterminer un **minimum** de frais et commissions, faculté qui lui est ouverte par l'article 20 de la loi de finances rectificative du 11 juillet 1986, contre l'adoption duquel votre rapporteur s'était d'ailleurs exprimé.

**Toutes ces raisons conduisent votre Commission à vous demander de rejeter le présent article 43 en adoptant l'amendement de suppression de l'article qu'elle vous propose.**

#### Article 44

### Emissions d'obligations étrangères

**Le présent article se propose de redéfinir les conditions attachées à l'émission d'obligations étrangères en France du point de vue du seul droit des sociétés (1). A cet effet, il abroge le décret du 30 octobre 1935.**

Le décret du 30 octobre 1935 avait constitué le premier corps de règles définissant des normes de protection des obligataires. Il avait été abrogé pour les seules obligations françaises, par l'article 505 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales qui lui a substitué un nouveau régime. Il comporte pour l'essentiel des dispositions sur l'information en matière d'emprunt obligataire et des prescriptions relatives à la masse obligataire.

Quoique le régime des émissions se répartisse entre les deux textes -du seul point de vue du droit des sociétés- on n'en aboutit pas moins, à une exception près, à des règles de principe communes en matière de masse obligataire, ainsi que le montre le tableau suivant :

---

(1) Indépendamment des règles tendant à encadrer ces émissions du point de vue du droit des sociétés, il convient de mentionner l'autorisation administrative préalable prévue par le décret n° 67-78 du 27 janvier 1967 qui est requise avant toute émission.

## Etat actuel de la législation sur la masse obligataire

---

Lieu d'émission	Emetteur Société française (Loi du 24 juillet 1966)	Société étrangère (Décret du 30 octobre 1935)
Emission en France	masse obligataire requise sauf pour l'Etat, les établissements à régime légal spécial, les emprunts garantis par l'Etat, les communes ou les établissements publics (art. 339).	masse obligataire requise sauf pour les Etats souverains. (rapport au Président de la République et article 1er du décret).
Emission à l'étranger puis introduction en France	masse obligataire non requise (art. 339 tel que résultant de l'article 25 de la loi du 12 juillet 1967)	masse obligataire requise sauf pour les Etats souverains (rapport au Président de la République et article 1er du décret)

---

Ainsi, si l'on met à part les émissions directes ou indirectes d'Etats souverains, seules les émissions à l'étranger par une société française suivies d'une introduction en France sont dispensées de la formation corrélatrice d'une masse obligataire.

C'est donc le problème de la seule masse obligataire qui est à l'origine du présent article.

D'après les auteurs du projet de loi cette obligation de création d'une masse obligataire constitue en effet un handicap à l'émission d'obligations étrangères en France et, surtout à la formation sur la place de Paris de marchés en ECU. En conséquence et alors même que les banques françaises traitent plus de la moitié du marché, c'est à Luxembourg qu'il se développe. Pour supprimer ce handicap et réorienter le marché sur la place de Paris, il est donc proposé de supprimer la masse obligataire pour ce type d'émission.

Dans sa rédaction, l'article 44 a cependant une portée très supérieure.

**Abrogeant purement et simplement le décret du 30 octobre 1935 sans prévoir le moindre régime de substitution, il aboutit à privilégier toutes les émissions d'obligations étrangères. Seules les émissions d'obligations françaises à l'étranger suivies d'une réintroduction en France échappent au privilège ainsi accordé aux émissions étrangères, puisqu'elles sont dispensées de l'obligation relative à la masse. Encore faut-il préciser qu'elles sont soumises à d'autres règles prévues par la loi du 24 juillet 1966 auxquelles les émissions étrangères ne seront pas pour autant soumises.**

L'article 44 est donc d'une portée tout à fait excessive.

On notera que, de surcroît, l'article ne peut que faciliter le développement d'émissions d'obligations étrangères en France, ce qui n'apparaît pas vraiment opportun à un moment où l'épargne nationale est insuffisante en regard de la demande intérieure.

**Votre Commission ne peut donc que vous demander de repousser le présent article 44 en adoptant à cet effet l'amendement de suppression de l'article qu'elle vous propose.**

#### **Article 44 bis**

#### **Impôt sur les sociétés**

Votre Commission estime que cet article ne relève pas de son examen pour avis.

## **Article 45**

### **Validation de cessions d'entreprises du secteur public au secteur privé**

**Le présent article constitue l'une des plus importantes dispositions du projet de loi dont nous sommes saisis. L'article 45 se propose en effet de valider les transferts de propriétés d'entreprises du secteur public au secteur privé intervenues en violation de la Constitution sous la précédente législature.**

Ces transferts fort nombreux sont intervenus dans le contexte d'extension du secteur public qui a prévalu à partir de février 1982 et bien que cette extension, faute de tout dispositif législatif de "respiration", imposait à l'évidence d'adopter une loi pour chacun de ces transferts.

**Ces cessions ont constitué une préoccupation constante du rapporteur de votre Commission des Lois sur laquelle il lui est même apparu nécessaire de revenir à plusieurs reprises et d'exprimer les plus véhémentes critiques.** Le développement de ces cessions devait même conduire votre rapporteur à s'adresser directement au Premier Ministre par une question écrite en date du 4 avril 1985 qui résumait la situation et dénonçait à nouveau ces transferts irréguliers (1).

Quoique ces transferts soient maintenant déjà anciens, il convient de ne pas se méprendre sur ce qu'ils ont été.

#### **I. Les fondements constitutionnels du problème.**

**Jusqu'à la loi du 2 juillet 1986, notre législation ne comportait aucune disposition intéressant ce qu'il est convenu d'appeler la "respiration" du secteur public. Une loi était pourtant nécessaire, puisque nos règles constitutionnelles en exigeaient l'intervention pour permettre les transferts de**

---

(1) Cf. annexe.

propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé même s'ils étaient indispensables au fonctionnement des entreprises publiques, notamment après l'extension considérable du secteur public intervenu pour l'essentiel à partir de la loi de nationalisation de février 1982.

L'article 34 de la Constitution dispose en effet que c'est à la loi de fixer "les règles relatives aux transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé". Ces dispositions, résultant d'un amendement proposé en 1958 par notre ancien collègue M. Gilbert-Jules devant le comité consultatif constitutionnel, furent précisées et interprétées par le Conseil Constitutionnel et le Conseil d'Etat.

Dans sa décision du 29 janvier 1960 relative à la dissolution de la Société nationale d'entreprises de presse, le Conseil Constitutionnel indiqua qu'en vertu de l'article 34 de la Constitution, la dissolution d'une entreprise publique relevait du domaine de la loi. Le Conseil Constitutionnel apportait ainsi une première interprétation au texte de la Constitution.

Quant au Conseil d'Etat, il prit pour sa part position dans trois décisions.

Dans deux arrêts d'Assemblée du 24 novembre 1978, Syndicat national du personnel de l'énergie atomique (CFDT, Schwartz et autres), le Conseil d'Etat jugea qu'une entreprise relevait du secteur public dès lors que la majorité au moins du capital social était détenue par l'Etat, les collectivités publiques, leurs établissements publics ou des entreprises du secteur public et que ces dernières disposaient de plus de la moitié des sièges en conseil d'administration. Le critère de la majorité du capital social fut ainsi considéré par le Conseil d'Etat comme l'élément décisif d'appartenance au secteur public.

Dans un arrêt du 22 décembre 1982 (Comité central d'entreprise de la Société française d'équipement pour la navigation aérienne), la Section du Contentieux du Conseil d'Etat reprit à nouveau le critère de la majorité du capital social mais ne fit plus état du critère des sièges en conseil d'administration. La Section du Contentieux précisa qu'à défaut d'une loi définissant les conditions et les modalités du transfert au secteur privé d'entreprises du secteur public, le Gouvernement ne pouvait, sans méconnaître les dispositions expresse de la Constitution, procéder à aucune opération ayant ce transfert pour objet ou pour effet.

Le Conseil Constitutionnel, dans une décision du 16 janvier 1982, explicita, à son tour, les dispositions de l'article 34 de la Constitution et indiqua que ces dispositions n'imposaient pas que toute opération impliquant un transfert du secteur public au secteur privé soit directement décidée par le législateur, mais qu'il appartenait à celui-ci de poser pour de telles opérations des règles dont l'application incomberait aux autorités ou organes désignés par lui.

Faute de paralyser le fonctionnement du secteur public, une loi définissant clairement ces règles de transfert de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé était donc indispensable pour se conformer aux jurisprudences du Conseil Constitutionnel et du Conseil d'Etat.

## **II. Les éléments de fait**

**Néanmoins, et quoique l'extension du secteur public imposait l'intervention urgente de cette loi, aucun projet ne fut inscrit à l'ordre du jour du Parlement. Or, de nombreuses opérations de cessions furent réalisées hors toute autorisation législative et donc en violation de la Constitution.**

Les principales sont rappelées dans le tableau suivant :

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

Groupe public cédant	Acquéreur	Sociétés ou activités cédées	Chiffre d'affaires (en millions de francs)	Effectifs (en unité)
C.G.E. (Alsthom-Atlantique) . . . .	Leroy-Somer (F.)	Activités petits moteurs électriques	270	1.180
C.G.E. . . . .	Sociétés 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 . . . . .	Stettener (R.F.A.)	Usine de Montreuil de L.C.C.-C.I.C.E	47	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)		
Saint-Gobain (S.G.E.-S.G.) . . . . .	G.T.M. Entrepose (F.)	Société des réservoirs sous-marins (et participation dans Dons)	n.d.	n.d.
C.á.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

**Comme on peut le constater, beaucoup de ces cessions réalisées le furent de surcroît en direction d'entreprises étrangères et ce, comme pour les autres cessions, avec l'aval des autorités de tutelle, en violation de la Constitution.**

### **III. La nécessité de valider le passé.**

**Quoi qu'il en soit, et sans absoudre ce bien regrettable passé, il faut bien aujourd'hui procéder à la validation de ces cessions et ce, pour plusieurs raisons.**

**A. Par la loi du 2 juillet 1986, un dispositif de "respiration" du secteur public a été mis en place. Ce dispositif a défini les règles de transfert au secteur privé de la propriété des entreprises dont l'Etat détient directement plus de la moitié du capital social et des entreprises qui sont entrées dans le secteur public en application d'une disposition législative (article 7 - I de la loi du 2 juillet 1986).**

**B. S'agissant des autres transferts, la même loi du 2 juillet 1986 a défini le principe d'une autorisation administrative préalable obligatoire (article 7 - II), celle du 6 août 1986 définissant les modalités des privatisations ayant, pour sa part, complété le dispositif pour ces dernières opérations.**

**C. Il convient donc d'apurer, en quelque sorte, le passé pour éviter toute difficulté résultant de transferts anciens.**

**D. Or, dans l'état actuel, ces cessions anciennes peuvent être remises en cause par décision de justice. Au demeurant, pour plusieurs d'entre elles, des instances ont précisément été ouvertes.**

**C'est ainsi que la Confédération générale du travail a engagé une action en justice pour faire annuler la vente par la régie Renault de sa filiale Renix à la société américaine Allied-Bendix, ainsi que sa filiale M.I.C.M.O. Gitane à une autre entreprise privée. L'affaire Renix a d'ailleurs donné lieu à un arrêt de la Cour d'appel de Paris du 10 juin 1986.**

La CFDT a engagé, pour sa part, une action identique pour faire annuler la vente par Thomson-S.A. de sa filiale S.O.C.A.P.E.X. à la même société américaine Allied-Bendix.

#### **IV. La validation aurait pu être effectuée par le Gouvernement.**

**Certes le législateur s'est déjà prononcé sur le principe de la validation : la loi du 2 juillet 1986 autorisait en effet le Gouvernement à procéder par ordonnance à la validation appropriée. Cet article 5 disposait en effet :**

**"Le Gouvernement est habilité dans le délai de six mois à compter de la publication de la présente loi et dans les conditions prévues à l'article 38 de la Constitution :**

**... "3° A définir les conditions de la régularisation des opérations intervenues préalablement à l'entrée en vigueur de la présente loi".**

**Mais le Gouvernement n'a pas cru devoir user de la délégation qui lui avait été donnée sur ce point.**

#### **V. La disposition de validation du présent projet de loi.**

**Le présent article tend donc à procéder aux validations nécessaires. Il dispose que les opérations intervenues avant l'entrée en vigueur de la loi du 6 août 1986 ne peuvent être remises en cause pour un moyen tiré du défaut d'autorisation législative.**

**Quatre observations peuvent être formulées :**

**1° le dispositif a le caractère le plus étendu puisqu'il vise les "opérations" c'est-à-dire l'ensemble des actes qui ont été nécessaires au transfert ;**

**2° en se limitant aux "moyens tirés de l'absence d'autorisation législative", le mécanisme de validation écarte tout autre moyen qui pourrait être, par exemple, relié à la violation de règles du droit des sociétés ;**

**3° enfin, le dispositif ne valide pas les opérations qui seraient intervenues faute d'autorisations administratives.**

**4° Les opérations validées seront celles intervenues avant l'entrée en vigueur de la loi du 6 août 1986.**

Dans sa forme d'origine, le texte prévoyait la validation des opérations "intervenues avant la promulgation de la présente loi". Cette référence était inacceptable dès lors qu'un dispositif de "respiration" avait été mis en place par les lois du 2 juillet 1986 et du 6 août 1986. L'Assemblée Nationale a en conséquence retenu la date à laquelle est entré en vigueur l'ensemble du dispositif de respiration donc la loi du 6 août 1986.

**Or c'est la loi du 2 juillet qui avait défini, à elle seule, les règles de respiration imposant une autorisation législative. En conséquence et en toute rigueur, une validation faute d'autorisation législative, toucherait, dans ces conditions, tout transfert de propriété d'entreprise du secteur public au secteur privé qui serait intervenu sans une telle autorisation entre le 2 juillet 1986 et le 6 août 1986**

Certes on pourrait toutefois soutenir que les lois du 2 juillet et du 6 août constituent un ensemble cohérent, et qu'une référence à la loi du 6 août prend cette cohérence en considération. En outre il n'y a pas eu, à notre connaissance, de cessions irrégulières faute d'autorisation législative entre le 2 juillet et le 6 août.

\*

\* \*

**Pour éviter toute ambiguïté votre Commission des Lois préfère substituer la loi de base, celle du 2 juillet 1986, à celle du 6 août 1986.**

Par ailleurs, et pour ne pas s'écarter de la terminologie exacte figurant à l'article 34 de la Constitution, votre Commission des Lois n'entend avoir recours dans le texte qu'à l'expression "transfert de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé" plutôt qu'à celle de "transferts de propriété d'entreprises publiques".

Enfin, elle estime nécessaire de prévoir la validation des transferts qui auraient été ou pourraient être contestés sur un

moyen tiré de l'absence de tout dispositif législatif de "respiration".

**C'est donc sous réserve de l'amendement qu'elle vous propose dans cette triple finalité, que votre Commission vous demande d'adopter le présent article 45.**

## **Article 46**

### **Décret d'application Obligations déclaratives**

Cet article, outre le renvoi au décret pour les conditions d'application de la présente loi, prescrit une insertion dans ce même décret d'obligations déclaratives pour la mise en œuvre des régimes fiscaux définis au présent projet.

Votre Commission des Lois s'en remet sur ce point au développement de la Commission des Finances.

## **AMENDEMENTS PROPOSES PAR LA COMMISSION DES LOIS**

### **Art. 3**

**Amendement :** Rédiger ainsi le début de cet article :

Les versements effectués à un plan d'épargne en vue de la retraite sont employés en valeurs mobilières admises à la cote officielle ou à la cote du second marché d'une bourse de valeurs, en titres de créance négociables mentionnés à l'article 37 de la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985 modifiant diverses dispositions du droit des valeurs mobilières, des titres de créance négociables, des sociétés et des opérations de bourse, en actions...(le reste sans changement).

### **Art. 3**

**Amendement :** Insérer après le premier alinéa de cet article, un alinéa ainsi rédigé :

Le plan doit être constitué pour 75 % au moins de son montant en valeurs, titres, actions et parts français. Les fonds collectés dans le cadre du plan par les sociétés d'investissement à capital variable et les fonds communs de placement doivent être employés, dans la même proportion, en valeurs françaises. Les fonds collectés dans le cadre du plan au titre d'opérations d'épargne relevant du Code des assurances ou du Code de la mutualité doivent également être employés dans la même proportion en biens français.

**Art. 3**

**Amendement :** Rédiger ainsi la première phrase du deuxième alinéa de cet article :

Un décret fixe les règles d'emploi et la proportion maximale de liquidités du plan.

**Art. 3**

**Amendement :** Le cinquième alinéa de cet article est remplacé par les deux alinéas suivants :

Le premier alinéa de l'article 3 de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et à des opérations de placement et d'assurance est complété par la phrase suivante :

Il en va de même, dans le cadre des plans d'épargne en vue de la retraite, des organismes relevant du code des assurances et du code de la mutualité auprès desquels ces plans peuvent être ouverts, ou de leurs mandataires lorsqu'ils agissent exclusivement pour le compte de celles-ci, pour les valeurs énumérées au premier alinéa de la loi n° du sur l'épargne.

**Art. 13**

**Amendement :** Supprimer cet article.

**Art. 14**

**Amendement :** Rédiger ainsi le troisième alinéa proposé par cet article pour l'article 208-6 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 par les mots :

Il ne peut être consenti d'options aux salariés possédant plus de 10 % du capital social si ce dernier est supérieur ou égal à 1 500 000 F, plus de 20 % s'il est inférieur à ce montant.

#### **Art. 15 ter**

**Amendement :** Après l'article 15 bis, insérer un article additionnel ainsi rédigé :

Dans le premier alinéa du I de l'article 163 bis C du Code général des impôts, remplacer les mots :

cinq années

par les mots :

trois années

#### **Art. 16**

**Amendement :** Supprimer le dernier alinéa du I du texte proposé pour l'article 220 quater A du code général des impôts par le B de cet article.

#### **Art. 16**

**Amendement :** Rédiger ainsi la première phrase du d) du II du texte proposé pour l'article 220 quater A du Code général des impôts par le B de cet article :

La société nouvelle doit détenir, dès sa création, plus du tiers des droits de vote de la société rachetée.

## **Art. 16**

**Amendement :** Dans le troisième alinéa du d) du II du texte proposé pour l'article 220 quater A du Code général des impôts par cet article, remplacer les mots :

de 50 %

par les mots :

du tiers

## **Art. 19**

**Amendement :** Rédiger ainsi cet article :

Les dispositions du présent chapitre sont applicables au régime fiscal des prêts de titres et au régime juridique et fiscal des prêts de titres relevant de l'article 20 qui remplissent les uns et les autres les conditions suivantes :

a) le prêt porte sur des valeurs mobilières admises à la cote officielle ou à la cote du second marché d'une bourse de valeurs ou des titres de créances négociables sur un marché réglementé et non susceptible d'être coté ;

b) le prêt porte sur des titres qui ne sont pas susceptibles de faire l'objet, pendant la durée du prêt, du détachement d'un coupon ou du paiement d'un intérêt, d'un amortissement, d'un tirage au sort pouvant consister au remboursement ou d'un échange ou d'une conversion prévus par le contrat d'émission ;

c) le prêt est soumis aux dispositions des articles 1892 à 1904 inclus du code civil ;

d) le prêt est effectué par l'intermédiaire d'organismes agréés à cet effet par le ministre chargé de l'économie ;

e) les titres sont empruntés par une personne, société ou institution habilitée à effectuer des opérations de contrepartie ;

f) un titre prêté ne peut faire l'objet d'un nouveau prêt par l'emprunteur pendant la durée du prêt ;

g) le prêt ne peut excéder six mois.

### **Art. 26**

**Amendement :** Compléter le texte proposé pour l'article 8 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme par cet article par les mots :

, lesquels doivent répondre à des qualités définies par le règlement général du marché et opèrent sous la responsabilité et le contrôle de la personne qui les a désignés.

### **Art. additionnel après l'art: 26**

**Amendement :** Après l'article 26, insérer un article additionnel ainsi rédigé :

La deuxième phrase de l'article 9 de la loi du 28 mars 1885 précitée est ainsi rédigée :

A cet effet, chaque opération doit lui être notifiée par la personne qui, conformément à l'article 8, en a désigné le négociateur. A défaut, l'opération est nulle de plein droit.

### **Art. 38 A**

**Amendement :** Supprimer cet article

**Arti. additionnel après l'art. 41**

**Amendement** : Dans l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, remplacer les mots :

d'un mois

par les mots :

de quinze jours

**Art. 42 bis**

**Amendement** : Supprimer cet article.

**Art. 43**

**Amendement** : Supprimer cet article.

**Art. 44**

**Amendement** : Supprimer cet article.

**Art. 45**

**Amendement** : Rédiger ainsi le premier alinéa de cet article :

Les opérations de transfert de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé intervenues avant l'entrée en vigueur de la loi n° 86-793 du 2 juillet 1986 autorisant le Gouvernement à prendre diverses mesures d'ordre économique et social ne peuvent être remises en cause par un moyen tiré de

**l'absence des dispositions législatives fixant les règles de transfert de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé prévues au onzième alinéa de l'article 34 de la Constitution ou de l'absence d'autorisation législative particulière concernant l'opération considérée.**

## ANNEXE

### QUESTION DE M. ÉTIENNE DAILLY AU PREMIER MINISTRE DU 4 AVRIL 1985

M. Etienne Dailly attire à nouveau l'attention de M. le Premier ministre sur les graves inconvenients qui résultent de l'absence de texte législatif autorisant et organisant les opérations de transfert de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé. Il lui rappelle que le texte initial du premier projet de loi de nationalisation, déposé en 1981, comprenait un article 33 qui prévoyait la retrocession automatique des participations détenues par les compagnies financières nationalisées dans des sociétés dont l'activité ne s'exerçait pas dans le domaine bancaire ou dans celui des assurances, ou n'était pas nécessairement liée à des entreprises du secteur public industriel et commercial, mais que cet article 33 a été supprimé en première lecture par l'Assemblée nationale, après que M. Mauroy, alors Premier ministre, ait toutefois tenu à déclarer que ledit article demeurerait néanmoins la « bible » en la matière. Il lui rappelle que les articles 4, 16 et 30 de la première loi de nationalisation, qui habilitaient les dirigeants des sociétés nationalisées à décider, lorsque les législations ou les pratiques propres à certains pays l'avaient rendu nécessaire, l'aliénation totale ou partielle de participations dans des sociétés exerçant leur activité en dehors du territoire national, ont été déclarés par le Conseil constitutionnel non conformes à la Constitution. Il lui rappelle que, de ce fait, les sociétés nationalisées, en vertu de l'article 34 de la Constitution et de la jurisprudence du Conseil d'Etat (arrêts C.O.G.E.M.A. du 24 novembre 1978 et S.F.E.N.A. du 22 décembre 1982), ne peuvent actuellement céder au secteur privé aucune participation majoritaire sans autorisation du Parlement. Il lui rappelle que le projet de loi relatif aux transferts de propriété d'entreprises du secteur public au secteur privé, annoncé par M. Le Garrec, secrétaire d'Etat chargé de l'extension du secteur public, dès le 24 octobre 1981 comme devant être déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale dès le 2 avril 1982, ne l'a été que le 28 octobre 1982 (document n° 1193, Assemblée nationale, première session ordinaire de 1982-1983) mais que, malgré les promesses répétées du Gouvernement, il n'a jamais été inscrit à l'ordre du jour des Assemblées parlementaires. Il lui rappelle que M. le Président de la République avait pourtant déclaré, le 9 décembre 1981, au cours d'un entretien télévisé, qu'il « veillerait 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 », il lui rappelle que M. Pierre Berégovoy, alors qu'il était ministre des affaires sociales, avait déclaré devant le Sénat, le 6 juin 1983, lors du débat sur le projet de loi relatif à la démocratisation du secteur public : « Le projet de loi de respiration sur les transferts d'entreprises du secteur public au secteur privé prévoira les prises de participation faisant perdre à l'Etat la majorité du capital social. 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. » Il lui rappelle également que lui-même, alors qu'il était ministre de l'industrie et de la recherche, avait déclaré au *Figaro* le 1<sup>er</sup> octobre 1983 : « Nous présenterons au Parlement, au printemps prochain, une loi de respiration du secteur public. Elle fixera les règles d'acquisitions et de cession auxquelles celui-ci sera soumis ». Il lui rappelle enfin que — le projet de loi n'étant toujours pas inscrit à l'ordre du jour des Assemblées — le Haut Conseil du secteur public a, dans son rapport daté de 1984, exprimé le souhait « que soit examiné un texte législatif réglementant les conditions dans lesquelles les transferts se réalisent, en isolant, si nécessaire, le cas des filiales dont l'activité est essentielle au groupe ». Il lui fait observer que l'absence de règles légales pose effectivement de sérieux problèmes aux groupes industriels et financiers du secteur public qui, comme le souligne le Haut Conseil, ont des besoins permanents d'acquisition ou de cession d'activités. Il attire son attention sur le fait que, face à cette situation, ces groupes ont adopté des attitudes diverses, mais qui présentent toutes de très graves inconvenients. Il constate que certaines sociétés nationalisées ont froidement décidé de violer les règles constitutionnelles et n'ont pas hésité à céder au secteur privé des filiales qu'elles détenaient majoritairement, directement ou indirectement. C'est le cas notamment et pour ne citer que les principales : 1° d'Alsthom-Atlantique, filiale de la S.C.G.E., qui a cédé son activité petit matériel électrique à Leroy-Sommer ; 2° de Pechiney-Ugine-Kuhlman, qui a cédé l'ensemble de sa division colorants au groupe anglais I.C.I. et sa filiale Hownet Aluminium Corporation à la société américaine

Alumax ; 3° de la C.G.E. et de Thomson-Brandt, qui ont cédé leurs intérêts respectifs (12 % et 65 %) dans la Compagnie des lampes à la société hollandaise Philips, alors qu'aucune de ces cessions de participations majoritaires n'aurait dû être réalisée sans une autorisation préalable votée par le Parlement. Il constate que d'autres sociétés nationalisées, plus respectueuses celles-là de la légalité, ont dû renoncer soit à des opérations de vente, soit à des acquisitions de participations majoritaires, craignant sans doute et à bon droit de ne pouvoir recéder ultérieurement ces participations. Le président de la Compagnie financière de Suez a, d'ailleurs, exposé dans *Le Monde* du 29 juin 1984 les difficultés qu'il rencontrait en raison de l'absence de la loi sur la respiration du secteur public.

Il constate, enfin, tout ce qui se fait quotidiennement — de surcroît avec l'accord des autorités ministérielles de tutelle — et qui constitue autant de dénationalisations silencieuses ; telles ces introductions en Bourse de parts minoritaires du capital de filiales détenues à 100 % par les sociétés nationalisées (la compagnie Saint-Gobain n'a-t-elle pas introduit en Bourse 30 % du capital de sa filiale Saint-Gobain Emballage ? La C.G.E. ne songe-t-elle pas à introduire en Bourse deux de ses filiales, les Câbles de Lyon et la C.G.E.E.-Aisthom ? Matra n'a-t-elle pas d'annoncer la même intention pour Matra Communications ?) ; telles ces émissions de titres participatifs, catégorie de titres intermédiaires entre l'action et l'obligation auxquels tous les groupes industriels et bancaires publics ont recours à des degrés divers ; telle l'émission par la Société Générale, à hauteur de 8,57 % de son capital social, de certificats d'investissements qui sont 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, ce qui rend cette émission de certificats d'investissements par une société nationalisée radicalement contraire aux dispositions du projet de loi de respiration du secteur public, précité, 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. Devant cette situation, à bien des égards plus que malsaine, il lui demande les raisons pour lesquelles le Gouvernement ne tient pas les engagements qu'il avait pris de faire délibérer par le Parlement ce projet de loi de respiration du secteur public. Il lui demande s'il faut en conclure que le Gouvernement a définitivement renoncé à l'idée de retrocéder au secteur privé, ce qui, aux dires mêmes de la plus Haute Autorité de l'Etat, devait lui revenir. Dans l'affirmative, il lui demande si le Gouvernement n'envisage pas de se rendre devant le Parlement, d'une part pour l'informer des motifs qui le conduisent à n'exécuter aucun des engagements qu'il avait pris à cet égard lors du vote de la loi de nationalisation et qu'il a réitérés à maintes reprises par la suite, d'autre part, pour lui indiquer les mesures qu'il compte prendre pour mettre un terme aux incessantes violations de la Constitution auxquelles se livrent, avec son accord, les sociétés nationalisées. (*J.O. Sénat* 4 avril 1985, P. 594 et 595).