

N° 27

SÉNAT

PREMIÈRE SESSION ORDINAIRE DE 1987-1988

Annexe au procès-verbal de la séance du 7 octobre 1987.

AVIS

PRESENTE

*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 sur les bourses
de valeurs.*

Par M. Charles JOLIBOIS,

Sénateur.

(1) Cette commission est composée de : MM. Jacques Larché, *président*; Félix Ciccolini, Charles de Cuttoli, Paul Girod, Louis Virapoullé, *vice-présidents*; Germain Authié, René-Georges Laurin, Charles Lederman, Pierre Salvi, *secrétaires*; MM. Guy Allouche, Alphonse Arzel, Gilbert Baumet, Christian Bonnet, Raymond Bouvier, Auguste Cazalet, Michel Charasse, 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 Grand' n, Paul Graziani, Hubert Haenel, Daniel Hoefel, Charles Jolibois, Bernard Laurent, Guy Malé, Paul Masson, Hubert Peyou, Albert Ramassamy, Roger Romani, Marcel Rudloff, Michel Rufin, Jacques Thyraud, Jean-Pierre Tizon.

Voir le numéro :

Sénat : 332 (1986-1987).

Marchés financiers.

SOMMAIRE

	Pages
EXPOSE GENERAL	4
I. Les limites du statut actuel	6
II. Un nouveau statut	8
EXAMEN DES ARTICLES	11
. Article premier : Les sociétés de bourse	11
. Article 2 : Effets du monopole de négociation	13
. Article 3 : Responsabilité des sociétés de bourse à l'égard de leurs donneurs d'ordres	14
. Article 4 : Agrément des sociétés de bourse	14
. Article 5 : Conseil des bourses de valeurs	16
. Article 6 : Règlement général du Conseil des bourses de valeurs - Compétence du Conseil en matière d'émission et de radiation des valeurs mobilières.....	17
. Article 7 : Compétences disciplinaires du Conseil des bourses de valeurs à l'égard des sociétés de bourse	19
. Article 8 : Compétences disciplinaires du Conseil des bourses de valeurs à l'égard des employés des sociétés de bourse	20
. Article 9 : Institution financière spécialisée des sociétés de bourse	21
. Article 10 : Compétences du Gouvernement en cas de carence du Conseil des bourses de valeurs	22
. Article 11 : Pouvoirs d'enquête de la Commission des opérations de bourse	24
. Article 12 : Entraves à l'exercice des missions des agents de la COB	25
. Article 13 : Délit d'initié - Fausses informations diffusées sur le marché	26
. Article 14 : Délit de manipulation de cours	27
. Article 15 : Obligations des salariés des sociétés de bourse, des établissements de crédit et autres organismes agissant sur le marché	29
. Article 16 : Convention écrite préalable à la gestion des fonds de la clientèle	30

	Pages
. Article 17 : Secret professionnel commun au Conseil des bourses de valeurs, à la Commission des opérations de bourses et à la Commission bancaire	30
. Article 18 : Transfert des biens, droits et obligations de la Compagnie nationale des agents de change	31
. Article 19 : Dispositif transitoire concernant les sociétés de bourse	32
. Article 20 : Coordination	33
. Article 21 : Application outre-mer	34
. Article 22 : Abrogations	35

Mesdames, Messieurs,

Pour connaître une faveur nouvelle auprès du grand public -accrue cette dernière année par la politique des privatisations-, les bourses de valeurs n'en constituent pas moins une institution fort ancienne et relèvent de règles parmi les plus lointaines de notre législation.

L'origine des bourses (1) peut être recherchée dès le Moyen Age, où des banquiers changeurs se réunissent en des lieux déterminés affectés à leurs opérations sur monnaies et traites. Une ordonnance de Philippe Le Bel -premier document normatif connu relatif au marché des valeurs mobilières- leur assigne un pont sur la Seine qui en gardera le nom de Pont au Change.

La Bourse de Paris proprement dite est installée par un arrêt du Conseil du Roi du 17 septembre 1724. Elle se tient à l'origine à l'Hôtel de Ville puis, au début de la Révolution, à l'Eglise des Petits Pères. Fermée quelques temps, elle est ensuite réouverte au Palais Royal en 1806 et s'installe en 1826 sur le site qu'elle occupe actuellement.

En province, des bourses de valeurs, constituées de réunions de banquiers, apparaissent en 1554 à Lyon et en 1556 à Rouen.

Dès l'origine, une réglementation se révèle nécessaire quant à l'exercice du négoce des valeurs mobilières et à l'organisation de ce négoce.

La monarchie opère à cet égard une abondante oeuvre législative.

(1) Cf. Traité élémentaire de droit commercial, C. Ripert, R. Roblot. Le mot "bourse" viendrait du nom d'un banquier de Bruges, van den Burse et d'armes sculptées sur la porte de son hôtel sous forme de bourses à écus.

Puis, le code de commerce, n'innovant que peu, définit par ses articles 71 à 90 des règles générales communes aux bourses de valeurs et aux bourses de marchandises ainsi qu'à tous les courtiers. Plusieurs textes anciens demeurent cependant en vigueur, notamment les arrêts du Conseil du Roi des 24 septembre 1724, 7 août 1785 et 22 septembre 1786.

Le statut des bourses fait l'objet par la suite de plusieurs modifications : s'efforçant d'adapter les bourses aux impératifs du marché, de nouvelles réformes consolident la réglementation ; on note ainsi -principalement- la loi du 2 juillet 1862, le décret du 7 octobre 1890, la loi du 14 février 1942, validée par l'ordonnance du 18 octobre 1945, le décret du 3 août 1942, la loi du 29 juillet 1961, la loi du 23 décembre 1964, la loi du 28 décembre 1966, l'ordonnance du 28 septembre 1967 -plusieurs fois modifiée-, le décret du 3 janvier 1968, la loi du 11 juillet 1972, la loi du 11 juillet 1985 et le décret du 12 décembre 1985.

De cet écheveau complexe, se dégagent trois ensembles distincts qui constituent la base du régime contemporain des bourses de valeurs :

- l'organisation du marché ;
- le statut des agents de change ;
- la protection de l'épargne.

Le présent projet de loi n° 332 (1986-1987) sur les bourses de valeurs apporte une modification fondamentale à la seconde branche de cet ensemble en substituant aux actuels agents de change -officiers publics et ministériels- de nouvelles entités à vocation commerciale -les sociétés de bourse-. Il en complète en outre les troisième et première branches, en précisant les pouvoirs de la Commission des opérations de bourse et en consolidant la réglementation pénale relative à certaines opérations sur valeurs mobilières.

Le projet se propose de supprimer les rigidités du statut actuel sans pour autant remettre en cause les garanties indispensables à la protection de l'épargne.

I. Les limites du statut actuel

Dès l'origine, l'exercice de la profession d'agent de change s'est trouvée encadrée par une réglementation stricte. Un arrêt du Conseil du Roi du 15 avril 1595 crée dans plusieurs villes des offices royaux de change et de banque. Un édit de 1705 donne aux titulaires de ces offices le titre de "conseiller du Roi, agent de banque, change, commerce et finance". Le scandale de la banque de Law amène, le 30 août 1720, à la suppression des offices qui ne sont rétablis que le 19 mars 1786 comme offices vénaux et héréditaires.

Conformément à l'esprit libéral de la Révolution, la profession d'agent de change devient libre en 1791 par la suppression des offices. Une réglementation assez sévère subsiste néanmoins pour éviter l'intervention d'intermédiaires indésirables sur un marché traditionnellement sensible. Malgré cette réglementation, l'on constate jusqu'à 600 intermédiaires à la seule Bourse de Paris en 1801. Une loi du 28 ventôse an IX décide en conséquence que les intermédiaires seront désormais nommés par le Gouvernement en nombre limité. Le 28 avril 1816, le dispositif est complété par une mention autorisant l'agent de change à présenter son successeur à l'agrément du Gouvernement.

Ce statut n'a, dans ses grandes lignes, fait l'objet d'aucune modification depuis l'origine. On notera toutefois une disposition importante autorisant dès 1862 la création de charges sous la forme de sociétés en commandite simple et -disposition plus importante encore- la possibilité ouverte par la loi du 11 juillet 1972 d'exploiter les charges sous la forme de société anonyme, afin de renforcer encore leurs fonds propres.

Toutefois, malgré cette extension, les principes mêmes de l'organisation de la profession demeurent ce qu'ils étaient en 1816. C'est donc aujourd'hui une évolution capitale que propose le projet de loi quant à la redéfinition du statut et à l'ouverture du capital des charges.

L'exposé des motifs du projet de loi précise les principales raisons qui poussent aujourd'hui à modifier le statut des charges. Le projet se propose de "permettre aux charges de se doter de moyens financiers, techniques et humains nécessaires au

développement à Paris d'un système de négociation compétitif". On note donc que l'ouverture de 1972 n'est pas apparue suffisante pour permettre l'accroissement des capacités des charges.

Dans cet esprit, le projet de loi redéfinit sensiblement le statut des négociateurs de valeurs mobilières et le fonctionnement du dispositif de négociation. Il prend ainsi la suite d'innovations récentes. C'est ainsi que la loi du 11 juillet 1985 prévoit déjà une organisation entièrement nouvelle en matière de marché à terme d'instruments financiers. Ce marché, quoique localisé à la bourse, connaît ses propres négociateurs, un dispositif autonome de fonctionnement et des règles de contrôle spécifiques.

D'une façon plus générale, le projet s'inscrit parmi les innovations actuelles du marché et prend en compte l'évolution des activités des agents de change. Ceux-ci agissent désormais sur une échelle étendue ; au-delà de la simple négociation des valeurs, les agents opèrent comme contreparties, négocient sur de nouveaux marchés - ainsi, depuis le 10 septembre dernier, le marché sur options- et concourent à la modernisation des systèmes par un effort d'équipement (système CATS, etc...).

En parallèle, l'accroissement considérable du nombre des actionnaires tend à une expansion significative du marché qu'il convient de prendre en compte.

Enfin, la levée du contrôle des changes met la place de Paris en concurrence directe avec les plus grandes places étrangères dont le dynamisme implique une réaction appropriée de la place de Paris.

Le présent projet de loi revêt donc une importance particulière.

Ses premier et deuxième chapitres se rapportent aux nouveaux négociateurs que seront les "sociétés de bourse" -qui remplaceront les actuels agents de change- et le "Conseil des bourses de valeurs" -qui remplacera la Chambre syndicale-.

Les deux chapitres suivants élargissent les compétences de la Commission des opérations de bourse et précisent les sanctions pénales applicables à certaines opérations de bourse.

A cette occasion, un important article d'abrogation - l'article 22- complète le dispositif et supprime l'ensemble du titre V du Code de commerce en tant qu'il concerne les agents de change, à l'exclusion du deuxième alinéa de l'article 76, l'ordonnance du 10 décembre 1958 concernant la garantie des

chambres syndicales d'agents de change et certaines dispositions des lois du 29 juillet 1961 et du 28 décembre 1966 relatives au statut des agents de change. Il s'agit donc de substituer un dispositif nouveau à un régime multiséculaire d'exercice de la profession de négociateur en valeurs mobilières.

II. Un nouveau statut

Prenant acte des limites que le statut actuel impose à l'extension des capacités des charges, le projet de loi définit les bases d'un nouveau statut et prévoit un calendrier des modifications prescrites. Trois éléments caractérisent le nouveau statut.

. L'ouverture du capital des charges

Un dispositif transitoire prévoit en premier lieu la substitution du régime des sociétés de bourses et du Conseil des bourses de valeurs au statut précédent des agents de change et de la chambre syndicale, dès la publication du projet de loi, jusqu'à l'expiration d'une période intermédiaire au 31 décembre 1991. D'ici là, les actuelles charges d'agents de change seront les seules à bénéficier du statut de sociétés de bourse. Elles pourront toutefois, grâce au nouveau dispositif, ouvrir leur capital à différents apporteurs, au premier rang desquels figureront vraisemblablement les établissements de crédit -ce qui leur était, avant, interdit.

Mais les agents perdent d'emblée le statut d'officier public et ministériel et se transforment en sociétés commerciales par leur objet.

. De nouvelles sociétés

A l'expiration de la période transitoire, des sociétés de bourse nouvelles pourront être agréées. C'est là que réside principalement l'ouverture de la profession dès lors qu'à cette date, des personnes morales nouvelles qui n'ont pas actuellement le statut d'agent de change pourront exercer le négoce des valeurs mobilières.

Le nouveau régime de négociation des valeurs mobilières reste cependant encadré par des dispositions strictes concernant l'accès au marché et les moyens et méthodes employés sur le marché. Toute société de bourse doit recevoir un agrément du Conseil des bourses de valeurs, lui-même constitué de la réunion des sociétés de bourses existantes. Le Conseil des bourses de valeurs reçoit un pouvoir étendu -plus étendu d'ailleurs que celui de l'actuelle Chambre syndicale- quant à la réglementation du marché et à sa surveillance. C'est ainsi, pour prendre un exemple, que l'admission à la cotation est décidée par le Conseil des bourses de valeurs après avis de la Commission des opérations de bourse, alors que cette admission est actuellement de la seule compétence de la commission. Du point de vue disciplinaire en revanche, les pouvoirs du Conseil des bourses de valeurs restent sensiblement égaux à ceux de l'actuelle chambre syndicale.

. Une protection accrue de l'épargne publique

Outre le dispositif transitoire et les règles d'ensemble d'organisation et de fonctionnement du nouveau régime de négociation, le projet prévoit une extension des pouvoirs de la Commission des opérations de bourse, destinée, selon les auteurs du projet de loi, à faire face aux développements du marché.

A cet effet, deux séries de dispositions sont proposées :

. En premier lieu, la Commission des opérations de bourse voit ses pouvoirs d'enquête accrues. Elle reçoit la faculté d'ordonner des enquêtes d'ensemble sur le marché des valeurs mobilières, alors que la réglementation actuelle limite l'objet de ces enquêtes à une ou plusieurs valeurs déterminées. Les agents de la commission voient pour leur part leurs pouvoirs augmentés, notamment quant aux documents dont ils peuvent obtenir communication.

En outre, le projet de loi comble une lacune du dispositif actuel. Aujourd'hui, les personnes interrogées par les agents de la commission ne peuvent, sauf le cas d'une enquête sur place, être sanctionnées pour ne pas avoir répondu aux demandes de la commission. Elles ne peuvent l'être non plus, quel que soit le lieu de la demande, pour avoir donné des réponses mensongères. Le projet de loi définit à cet égard un nouveau délit.

. Le projet de loi consolide en second lieu le dispositif pénal concernant certaines pratiques observées sur le marché des valeurs mobilières. Il redéfinit par son article 13 ce qu'il est convenu d'appeler le délit d'initié, en prévoyant que toute opération sur valeurs mobilières pratiquée par un initié sera passible de sanctions sans qu'il soit nécessaire de prouver que l'initié a opéré sur le fondement des informations qu'il détenait. Le délit d'initié, par cette nouvelle définition fondée sur un critère objectif, conduit en fait à une obligation d'abstention sur opérations en valeurs mobilières pour toute personne ayant, à un titre ou à un autre, connaissance d'informations privilégiées sur ces valeurs à un moment donné.

Le projet de loi prévoit ensuite de réprimer la diffusion délibérée de fausses informations sur la valeur d'un titre coté.

Il prévoit enfin la résurrection, en ce qui concerne les seules valeurs mobilières, du délit de coalition, défini jusqu'à récemment au 2^o de l'article 419 du code pénal, abrogé par inadvertance à leur égard par l'ordonnance du 1er décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence. Cette résurrection s'accompagne toutefois d'une redéfinition dudit délit de coalition réprimant ce qu'il est convenu d'appeler plus couramment la manipulation des cours.

Votre commission saisie pour avis du projet de loi apportera une attention toute particulière à la définition de ces différents délits qui relèvent pleinement de sa compétence de droit commun.

Le projet de loi, tel que brièvement présenté ci-dessus, soulève plusieurs autres questions juridiques. Son contenu conduira donc votre commission des Lois, saisie pour avis, à un examen attentif de ses différents articles.

EXAMEN DES ARTICLES

Article premier Les sociétés de bourse

L'article premier du présent projet est le premier des quatre articles du texte concernant les nouvelles sociétés de bourse qui prennent la succession des actuelles charges d'agents de change.

Le premier article définit leurs activités et jette les bases du monopole qui leur est dévolu pour la négociation des valeurs mobilières, c'est-à-dire la mise en relation du vendeur et de l'acheteur. Ce monopole est actuellement défini à l'article 76 du Code de commerce. Il a été formellement étendu par la loi du 23 décembre 1964, et sous réserve de certaines exceptions aux cessions, couvrant par là même les cessions directes et celles résultant d'une négociation. Le présent article pérennise ce monopole et les exceptions qu'il comporte, en liaison avec l'article 22 du texte qui prévoit le maintien en vigueur des articles 16 et 17 de la loi du 23 décembre.

Les exceptions au monopole demeurent :

- les cessions effectuées entre deux personnes physiques ;
- les cessions effectuées entre deux sociétés lorsque l'une d'elle possède au moins 20 % du capital de l'autre ;
- celles qui, incluses dans une convention autre qu'une vente pure et simple, en constituent un élément nécessaire ;
- celles effectuées entre une personne morale autre qu'une société et une société lorsque la personne morale possède au moins 20 % du capital de la société ;
- celles effectuées entre sociétés d'assurances appartenant au même groupe ;
- celles effectuées entre personnes morales et organismes de retraite ou de prévoyance dont elles assurent la gestion.

Le présent article définit ensuite les autres activités que les sociétés de bourse peuvent mener hors le monopole sur valeurs mobilières défini plus haut.

Celles-ci peuvent se porter contrepartie, c'est-à-dire procéder à des opérations sur émissions de valeurs mobilières qu'elles se réservent la possibilité de négocier ultérieurement. Ces opérations de contrepartie connaissent une faveur particulière et constituent l'une des missions des charges qui justifie le plus nettement l'extension de leur capital. Dans le régime actuel, les agents de change sont autorisés à pratiquer ces opérations en vertu de l'article 85 du code de commerce (1) et du décret du 12 décembre 1985 pris pour son application, à condition que la charge soit exploitée en société et comporte un capital minimum de 7 500 000 francs.

Les sociétés de bourse pourront également -comme les actuelles charges- négocier sur les marchés d'options, qui constituent aussi une caractéristique nouvelle du marché des valeurs mobilières.

Les sociétés de bourse reçoivent enfin la possibilité de conduire des opérations de placement jusqu'alors réservées aux maisons de titres soumises à l'article 99 de la loi du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit. A cet effet, le projet de loi prévoit que les sociétés de bourse, comme opérateurs sur ces placements, seront soumises à la loi bancaire à l'égal des maisons de titres.

Les sociétés de bourse opèrent donc sur une échelle étendue conforme à l'évolution actuelle du marché des valeurs mobilières. Elles peuvent, à cet effet, adopter toute forme sociale de type commercial leur convenant.

Votre commission des Lois vous présentera une nouvelle rédaction de l'article premier ne remettant pas en cause les principes de cet article, mais tendant à préciser le monopole de négociation des sociétés de bourses et ses exceptions. Elle vous présentera, par coordination, un amendement à l'article 2 et un amendement à l'article 22.

Sous réserve de l'amendement qu'elle vous propose, votre commission émet un avis favorable à l'adoption du présent article.

(1) tel que résultant de la loi du 11 juillet 1972 qui a donné aux agents le droit de se porter contrepartie.

Article 2

Effets du monopole de négociation

L'article 2 du projet de loi définit les effets du monopole de négociation des valeurs mobilières dévolu aux sociétés de bourses par l'article premier.

Aux termes du présent article, les "négociations de valeurs mobilières admises à une bourse qui ne sont pas effectuées par des sociétés de bourses sont nulles...". Cette nullité constitue la sanction première de toute violation du monopole.

Votre commission s'est interrogée sur cette formulation. Dans le régime actuel, seules sont considérées comme nulles les cessions de valeurs mobilières effectuées en contravention du monopole.

L'article 2 prévoit ensuite que les auteurs des négociations de valeurs mobilières menées en contravention du monopole sont passibles des peines prévues à l'alinéa premier de l'article 408 du code pénal. Cet article définit la répression de l'abus de confiance. Les sanctions prévues sont l'emprisonnement de deux mois au moins à deux ans au plus et l'amende de 3 600 francs au moins à 2 500 000 francs au plus.

Votre commission estime nécessaire de proposer une clarification des effets exacts de la violation du monopole de négociation. Elle vous soumet en conséquence une nouvelle rédaction du présent article reliée à la rédaction qu'elle vous propose à l'article premier. Cette réunion des deux textes devrait permettre une meilleure appréhension des effets du monopole.

Sous réserve de l'amendement qu'elle vous propose, votre commission émet un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 3

Responsabilité des sociétés de bourses à l'égard de leurs donneurs d'ordres

Reprenant une solution traditionnelle, le présent article 3 définit la responsabilité des sociétés de bourse à l'égard de leurs donneurs d'ordres en ce qui concerne la livraison et le paiement de ce qu'ils vendent et achètent sur le marché. Cette responsabilité n'est que la traduction légale de la responsabilité contractuelle qui lie la société de bourse et le donneur d'ordres. Elle est le complément indispensable du monopole de négociation et correspond aux usages les plus établis de la profession.

La responsabilité établie par le présent article est une responsabilité du croire, le commissionnaire se portant garant vis-à-vis du commettant de l'exécution de l'opération par l'autre commissionnaire avec lequel il aura pu exécuter l'ordre reçu de son client.

Votre commission émet un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 4

Agrément des sociétés de bourse

Le présent article définit les conditions dans lesquelles les sociétés de bourse peuvent être agréées. C'est le Conseil des bourses de valeurs -qui prendra la succession de la Chambre syndicale- qui accordera ou refusera son agrément aux sociétés de bourse. Il s'agit là d'une extension significative des pouvoirs de l'organisme professionnel des bourses puisque la Chambre syndicale des agents de change ne dispose pas actuellement du pouvoir d'admettre de nouveaux agents de change. La législation

ne prévoit en effet la création de nouveaux offices qu'en vertu d'un arrêté du ministre des Finances.

Le Conseil des bourses de valeurs reçoit donc le pouvoir de contrôler l'admission -et consécutivement, la radiation- des sociétés de bourses. Les conditions de l'agrément sont fixées par le règlement général établi par le Conseil des bourses qui doit toutefois être homologué par le ministre chargé de l'Economie, après avis de la Commission des opérations de bourse et de la Banque de France pour ce qui la concerne.

Le présent article définit toutefois un minimum exigible quant aux sociétés de bourses candidates à l'agrément. Ces sociétés doivent présenter "des garanties suffisantes, notamment en ce qui concerne la composition et le montant de leur capital, leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants, ainsi que les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations de la clientèle".

Votre commission donne un avis favorable à l'économie générale du présent article. Elle estime cependant nécessaire de prévoir explicitement une procédure d'appel quant aux décisions sur l'agrément prononcées par le Conseil des bourses de valeurs. Cette procédure n'est pas exclue par le projet. Elle est conforme à notre tradition législative, puisque le Conseil, organisme principalement professionnel, est doté d'un pouvoir d'agrément à l'entrée dans la profession. Votre commission propose de remettre la compétence en appel des décisions du Conseil à la Cour d'appel de Paris statuant en chambre du conseil. Ce type d'appel s'inspire de ce que prévoit d'ores et déjà la législation sur les marchés à terme de marchandises qui dispose que tout appel porté contre les décisions de la Commission des marchés à terme est déféré devant la même Cour statuant dans la même formation.

Sous réserve des amendements qu'elle vous propose, votre commission émet un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 5

Conseil des bourses de valeurs

L'article 5 du présent projet constitue le premier des cinq articles du chapitre II créant le Conseil des bourses de valeurs et définissant ses compétences.

Le Conseil des bourses de valeurs est créé sous la forme d'un organisme professionnel doté de la personnalité morale. Il prend la succession de l'actuelle Chambre syndicale des agents de change et reçoit des compétences étendues -sur certains points plus étendues que celles de la chambre syndicale (notamment pour l'admission à la cotation).

Le conseil a pour mission principale de délivrer l'agrément nécessaire aux sociétés de bourse qui souhaitent opérer sur le marché. Il établit en outre un règlement général définissant les principales règles de fonctionnement du marché et la déontologie applicable à la profession. Il reçoit le pouvoir d'admettre ou de radier les valeurs mobilières. Il exerce enfin un pouvoir disciplinaire à l'égard des sociétés de bourse et de leur personnel.

L'article 5 s'attache plus spécialement à la composition du conseil.

Le conseil comprend douze membres dont dix membres élus par les sociétés de bourse, un représentant des sociétés émettrices et un représentant des personnels employés par les sociétés de bourse et l'institution financière spécialisée créée entre elles.

Un commissaire du Gouvernement est nommé auprès du conseil par le ministre chargé de l'Economie.

La composition du conseil reflète assez sensiblement la composition actuelle de la chambre syndicale en accordant une très grande majorité à la représentation de la profession.

On note toutefois l'apparition d'un commissaire du Gouvernement aujourd'hui absent de la chambre syndicale. Ce commissaire du Gouvernement ne fait pas partie du conseil mais est informé de ses délibérations. Il peut être rapproché du commissaire du Gouvernement nommé près la Commission des Opérations de Bourse, quoique ce dernier dispose de pouvoirs plus étendus.

Le commissaire du Gouvernement recevra néanmoins, par le jeu d'amendements proposés par votre Commission aux articles 4, 6 et 7 -si vous les acceptez-, des compétences particulières pour former appel des décisions du conseil.

Votre commission des Lois vous propose une nouvelle écriture du présent article afin de préciser -sans remettre en cause le fond du dispositif- les modalités d'élection et de désignation des membres du conseil et la durée de leur mandat ainsi que les règles applicables en matière de représentation d'un membre absent et de quorum.

Sous réserve de l'amendement qu'elle vous propose, votre commission émet un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 6

Règlement général du Conseil des bourses de valeurs

Compétence du conseil en matière d'émission

et de radiation des valeurs mobilières

L'article 6 du présent projet prescrit l'établissement par le Conseil des bourses de valeurs du règlement général organisant le marché et les opérations menées sur ce marché.

Ce règlement général a vocation à se substituer à l'actuel règlement général de la Chambre syndicale des agents de change qui poursuit les mêmes objectifs.

Le règlement général est homologué par le ministre chargé de l'économie après avis de la Commission des opérations de bourse et pour ce qui la concerne de la Banque de France.

Le règlement doit comprendre un certain nombre de règles définies par le présent article. Il fixe en premier lieu les règles relatives à l'admission aux négociations des valeurs mobilières et à leur radiation, les règles applicables à l'admission, la suspension ou la radiation des sociétés de bourses, les règles relatives au fonctionnement du marché et les mesures nécessaires au contrôle de l'activité des sociétés de bourse.

S'agissant de la suspension ou de la radiation des sociétés de bourse, le règlement général vient préciser les dispositions de l'article 4 du projet concernant l'agrément que les sociétés de

bourse doivent demander au conseil préalablement à leur admission. Ces règles doivent être conformes aux normes minimales définies par l'article 4 en ce qui concerne les garanties que doivent présenter les sociétés de bourse, notamment en ce qui concerne la composition et le montant de leur capital, leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants et la sécurité des opérations de la clientèle.

S'agissant de l'admission aux négociations des valeurs mobilières et de leur radiation, le règlement précise les normes que le conseil applique en vertu des pouvoirs nouveaux qu'il reçoit en matière d'émission ou de radiation.

Jusqu'à présent, l'admission ou la radiation était décidées par la Commission des opérations de bourse ; dans le nouveau régime, c'est le conseil qui reçoit cette compétence, sauf opposition de la commission.

Cette dernière conserve toutefois la possibilité de requérir à titre exceptionnel la suspension des cotations afin d'assurer l'information du public et la protection de l'épargne. Bien que pouvant requérir cette suspension, la commission ne reçoit cependant pas le pouvoir de l'ordonner.

Le règlement général fixe enfin les conditions dans lesquelles une carte professionnelle est délivrée aux employés des sociétés de bourse. Il fixe en outre les conditions de constitution et de gestion d'un fonds de garantie destiné à garantir à l'égard de la clientèle les engagements des sociétés de bourse.

Votre Commission vous propose une nouvelle écriture du présent article afin de présenter d'une manière plus ordonnée le contenu obligatoire du règlement général établi par le conseil.

Elle vous propose par ailleurs un amendement tendant à reporter les compétences du conseil, telles que prévues au dernier alinéa du présent article, sous la forme d'un article additionnel nouveau après l'article 6.

Elle vous propose enfin un amendement organisant une procédure d'appel des décisions individuelles du conseil relatives à la carte professionnelle.

Sous réserve de l'adoption de ces amendements, votre commission donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 7

Compétences disciplinaires du conseil des bourses de valeurs à l'égard des sociétés de bourse

L'article 7 du présent projet définit les principales règles applicables en ce qui concerne le pouvoir disciplinaire du Conseil des bourses de valeurs à l'égard des sociétés de bourse.

Aux termes du présent article, toute infraction aux lois et règlements applicables aux sociétés de bourse ainsi que tout manquement à leurs obligations professionnelles peut donner lieu à des sanctions par le Conseil des bourses de valeurs. Ces sanctions sont le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie des activités et le retrait de l'agrément.

Le Conseil des bourses de valeurs peut également infliger des sanctions pécuniaires dont le montant ne peut être supérieur à 5 millions de francs ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.

Le conseil peut en outre, en cas d'urgence, prononcer la suspension temporaire d'exercice de tout ou partie de l'activité d'une société de bourse.

Votre commission des Lois estime nécessaire de préciser les termes du présent article quant à l'exercice du pouvoir disciplinaire.

Il doit être entendu en premier lieu que toute infraction aux lois et règlements applicables ainsi que tout manquement aux obligations professionnelles des sociétés doit donner lieu à sanction, sans que l'exercice de ce pouvoir soit facultatif.

Votre commission estime en outre opportun de prévoir une sanction supplémentaire de rang inférieur à celui du blâme qui sera l'avertissement.

Votre commission estime enfin utile de prévoir une procédure d'appel quant aux décisions prises par le Conseil des bourses de valeurs en application de son pouvoir disciplinaire.

Ses décisions pourront être déférées à la Cour d'appel de Paris statuant en chambre du conseil étant entendu que l'appel ne sera pas suspensif dans le cas où aurait été prononcée la suspension temporaire d'exercice de tout ou partie de l'activité

d'une société de bourse, sauf décision du Premier Président de la Cour d'appel.

Sous réserve de l'adoption des amendements qu'elle vous propose, votre commission émet un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 8

Compétences disciplinaires du Conseil des bourses de valeurs à l'égard des employés des sociétés de bourse

Le présent article définit les compétences disciplinaires du Conseil des bourses de valeurs à l'égard des employés des sociétés de bourse dans des termes voisins de ceux retenus quant aux compétences disciplinaires du conseil à l'égard des sociétés de bourse.

Tout manquement aux obligations professionnelles des employés des sociétés de bourse peut donner lieu à sanction par le Conseil des bourses de valeurs. Ces sanctions sont le blâme et le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle.

En cas d'urgence, l'employé peut être suspendu. En outre, des sanctions pécuniaires peuvent être infligées en cas de réalisation d'un profit obtenu par un employé en méconnaissance de ses obligations professionnelles.

Votre commission estime nécessaire de donner un caractère obligatoire aux sanctions que le conseil peut prononcer. Elle estime également utile de prévoir comme pour les sociétés de bourse, une sanction supplémentaire de rang inférieur à celui du blâme qui sera l'avertissement.

Votre commission estime enfin utile que soit également prévue une procédure d'appel pour les décisions du conseil prises en application du présent article. Ces décisions pourront être déferées à la Cour d'appel de Paris, statuant en chambre du conseil, l'appel n'étant pas suspensif pour le cas où l'employé aurait été suspendu en cas d'urgence, sauf décision du Premier président de la Cour.

Sous réserve de l'adoption de ces amendements, votre commission émet un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 9

Institution financière spécialisée des sociétés de bourse

Le présent article prévoit la création d'une institution financière spécialisée constituée par les sociétés de bourse et chargée d'un certain nombre de missions.

Cette institution financière spécialisée procède de l'éclatement de la Compagnie des agents de change réalisé par le présent projet, les missions dévolues par le projet à l'institution étant actuellement remplies par la compagnie.

L'institution financière spécialisée prévue relève des dispositions de la loi du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit. Elle est soumise à ce titre aux dispositions de ladite loi et est constituée selon les règles qu'elle prescrit.

Les compétences de cette institution sont de trois ordres :

- l'institution assure en premier lieu l'enregistrement des négociations par les sociétés de bourse ;
- elle assure ensuite la publicité de ces négociations ;
- elle apporte enfin son soutien en tant que de besoin au fonds de garantie constitué par les sociétés de bourse.

Sans se prononcer sur l'opportunité de la constitution de cette institution financière spécialisée, votre commission saisie pour avis souhaite apporter quelques précisions quant aux compétences exactes de l'institution et aux conditions de sa constitution.

Il apparaît en premier lieu nécessaire que l'institution soit constituée exclusivement entre les sociétés de bourse et non seulement à leur initiative.

Il apparaît nécessaire, en outre, que l'institution reçoive compétence pour concourir au fonctionnement du marché comme le fait actuellement la Chambre syndicale au titre de ses compétences dévolues par le projet à l'institution financière.

Ces propositions font l'objet d'amendements que votre commission soumet à votre approbation.

Sous réserve de leur adoption, votre commission émet un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 10

Compétences du Gouvernement en cas de carence du Conseil des bourses de valeurs

Sous une rédaction brève, le présent article 10 définit les compétences du Gouvernement en cas de carence du Conseil des bourses de valeurs.

Ce dernier concept n'est défini ni par le texte même de l'article, ni par l'exposé des motifs. Votre rapporteur s'est donc efforcé d'en déterminer la nature exacte.

Dans une première approche, la carence serait la situation existante lorsque le Conseil des bourses de valeurs s'abstient de statuer sur la base des responsabilités qui lui incombent. On peut imaginer le cas où le Conseil des bourses de valeurs s'abstiendrait de statuer sur une demande d'agrément d'une société de bourse ou sur l'établissement d'une carte professionnelle d'un employé d'une société.

Mais une autre approche -qui semble être celle des auteurs du projet de loi- tend à tenir pour carence du Conseil des bourses de valeurs toute situation où celui-ci manque gravement à ses missions telles que définies par la loi.

L'expression "carence" doit pouvoir être analysée par rapport aux précédents de notre législation, faute de toute définition précise du texte ou de l'exposé des motifs. Des situations de carence sont prévues, dans les cas où l'Administration se refuse à prendre une décision. Il paraît difficile en revanche de relever dans la législation des situations où la carence se définit par un manquement grave aux obligations auxquelles sont tenues l'institution ou la personne en cause.

Quoi qu'il en soit, le dispositif proposé prévoit la substitution du Gouvernement au Conseil des bourses de valeurs. Dans une telle hypothèse, si l'on retient l'acception large du

terme "carence", cette substitution intervient à la fois comme forme d'appel d'une décision erronée et comme substitution proprement dite en cas de défaillance.

Dans la formulation retenue par l'article, il paraît néanmoins impossible de considérer que ce pouvoir du Gouvernement s'exerce comme forme d'appel. Seule la carence comme absence de décision peut -du point de vue de votre rapporteur- justifier la mise en oeuvre du dispositif de substitution.

Le rapporteur de votre commission ne souhaite pas pour autant réduire la portée que les auteurs du projet ont souhaité donner au présent article. Constatant que semblent également visées les situations où le Conseil des bourses de valeurs manque gravement à ses missions, il vous propose un amendement tendant à expliciter ses termes pour prévoir la compétence du Gouvernement à la fois lorsque le Conseil des bourses de valeurs s'abstient de prendre une décision qu'il doit prendre, mais encore pour le cas où le Conseil des bourses de valeurs manque gravement à ses missions. Le caractère extrêmement sensible du marché des valeurs mobilières justifie pleinement que le Gouvernement puisse intervenir, faute pour l'organisme professionnel de le faire de façon appropriée.

Votre rapporteur vous propose un dispositif à deux étages. Aux termes de ce dispositif, le Gouvernement sera autorisé à agir dans deux cas :

- lorsque le Conseil des bourses de valeurs n'aura pas statué sur une demande présentée par le commissaire du Gouvernement dans le délai raisonnable que celui-ci fixe ;

- lorsque le Conseil des bourses de valeurs aura manqué gravement à ses missions.

Votre rapporteur estime cependant nécessaire de réduire le caractère complexe de l'intervention gouvernementale en réservant au seul ministre chargé de l'Economie par la voie d'arrêté la compétence que l'article 10 réserve actuellement au Gouvernement dans son ensemble.

Sous réserve de l'amendement qu'elle vous propose, votre commission émet un avis favorable à l'adoption du présent article.

Art. 11

Pouvoirs d'enquête de la Commission des opérations de bourse

Le présent article est le premier des quatre articles du chapitre III du projet portant dispositions particulières relatives à la Commission des opérations de bourse. Cet article est en fait le seul, avec l'article 12, à se rapporter directement aux pouvoirs de la commission, les articles 13 et 14 se limitant à la définition ou à la redéfinition de certaines infractions observées sur le marché.

Le présent article élargit notablement les pouvoirs d'enquête de la Commission des opérations de bourse. Jusqu'à présent, aux termes de l'article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 instituant une Commission des opérations de bourse, la commission disposait du pouvoir d'ordonner des enquêtes sur une valeur, ou une ou plusieurs valeurs, mais ne pouvait ordonner d'enquête d'ordre général sur le marché. Le présent article vient permettre ces enquêtes qui devront toutefois être décidées, comme dans le régime actuel, par une délibération particulière.

Les agents de la Commission voient pour leur part leurs pouvoirs précisés. Ils peuvent, aux termes du présent article, se faire communiquer tout document, quel qu'en soit le support - cette dernière mention constituant une actualisation technique du texte de 1967- et en obtenir copie, auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, de leurs filiales, des établissements de crédit, des intermédiaires en opérations de banque, des sociétés de bourse et des personnes qui, en raison de leur activité professionnelle, apportent leur concours à des opérations sur valeurs mobilières ou sur des produits financiers cotés ou assurent la gestion de portefeuilles de titres.

Les pouvoirs d'enquête des agents de la COB demeurent toutefois soumis aux règles générales déjà prévues par l'ordonnance du 28 septembre. C'est ainsi que les agents de la commission demeurent soumis au secret professionnel et peuvent se voir opposer le secret par les auxiliaires de justice.

Les agents de la commission disposent donc désormais de pouvoirs étendus qui paraissent indispensables à l'exercice des missions de la commission.

Votre commission émet un avis favorable à l'économie du présent article. Elle vous propose cependant deux amendements tendant à préciser que les pouvoirs d'enquête des agents de la commission s'exerceront dans le seul but de permettre à la commission d'exercer sa mission.

Sous réserve de l'adoption de ces amendements, votre Commission des Lois donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 12

Entraves à l'exercice des missions des agents de la COB

Le présent article se propose de combler une lacune du dispositif actuel d'enquête.

Jusqu'à présent, les personnes destinataires de demandes des agents de la Commission des opérations de bourse peuvent, sans conséquences, hors le cas d'une enquête sur place, refuser la communication d'informations. Elles peuvent également, quel que soit le lieu de la demande, donner des réponses mensongères. Dans cette situation, la commission ne peut que constater qu'elle ne dispose pas des informations nécessaires ou exprimer des doutes quant à la véracité des informations reçues, en transmettant le dossier aux juridictions répressives.

Le présent article fait un délit des comportements évoqués plus haut. Désormais, tout obstacle mis à l'exercice des missions des agents de la COB sera puni d'un emprisonnement de 15 jours à 2 ans et d'une amende de 15 000 à 2 millions de francs ou de l'une de ces deux peines seulement, soit une peine d'emprisonnement inférieure et une peine d'amende supérieure aux peines actuellement prévues pour le refus de communication sur place définies par le deuxième alinéa de l'article 10 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Ces dispositions confortent donc de manière énergique les pouvoirs d'enquête de la commission.

Conformément à la position qu'elle a prise sur l'article 11, votre commission des Lois donne un avis favorable au présent article qui en est le complément.

Article 13

Délit d'initié

Fausse information diffusée sur le marché

Le présent article propose deux modifications importantes du dispositif répressif concernant les pratiques abusives menées sur le marché.

Le paragraphe I de l'article redéfinit en premier lieu ce qu'il est convenu d'appeler le délit d'initié.

Jusqu'à présent, toute personne détentrice d'informations privilégiées sur une valeur est susceptible de poursuites pour être intervenue sur le marché sur le fondement de ces informations. La poursuite en cette matière est cependant rendue malaisée par la nécessité d'apporter la preuve que l'intéressé a bien agi sur le fondement des informations détenues.

Pour combattre cette difficulté, le présent article supprime le lien établi entre l'intervention sur le marché et la connaissance des informations privilégiées comme fondement de l'intervention.

Le présent article revient en fait à créer une sorte d'obligation d'abstention quant aux opérations sur valeurs mobilières pour toute personne qui détient des informations privilégiées sur une valeur au moment de la transaction.

La redéfinition du délit d'initié que prévoit le présent article devrait faciliter la poursuite effective des opérations d'initié, jusqu'à présent difficiles à mettre en oeuvre. En contrepartie, elle impose une plus grande prudence aux intervenants quant à la circulation des informations privilégiées au moment des transactions. Une prudence particulière s'imposera par exemple aux établissements de crédit qui pourraient, à tel ou tel titre, disposer d'informations privilégiées mais conduiront, à un autre titre, des opérations sur les valeurs concernées. Cette redéfinition impliquera également une très grande rigueur de la part des employés des établissements par lesquels transitent les informations.

Votre commission des Lois donne un avis favorable au présent paragraphe I.

Le paragraphe II complète le dispositif actuel de répression quant aux informations erronées diffusées sur le marché.

Actuellement, la divulgation de ce type d'information sur le marché n'est réprimée que pour le cas où est recherchée la variation du cours du titre. Dans le texte proposé par le présent paragraphe, ce mobile disparaît.

Votre Commission s'est interrogée sur la portée de cette disposition. Pour tendre à l'efficacité, celle-ci risque néanmoins d'atteindre un certain nombre de comportements qui ne sont pas directement répréhensibles. Un chef d'entreprise qui publie un communiqué d'encouragement à son personnel -alors que la situation de la société est critique- peut relever de l'incrimination définie. Un journaliste qui publie un article optimiste sur une société en difficulté semble, lui aussi, pouvoir faire l'objet de poursuites.

Votre commission estime donc que les termes du paragraphe II ne peuvent être acceptés en l'état. Elle vous propose donc de rétablir le mobile qui, jusqu'à aujourd'hui, est partie à la définition du délit.

Sous réserve de l'adoption qu'elle vous propose, votre commission donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 14

Délit de manipulation de cours

L'article 14 est l'un des plus importants du projet de loi soumis à votre examen. Il se propose de réprimer les opérations menées sur le marché tendant à entraver le bon fonctionnement du marché ou à induire autrui en erreur pour l'inciter à acheter ou vendre une valeur mobilière ou l'en dissuader.

Pour autant, cet article n'est pas à proprement parler une innovation. Les opérations tendant à perturber le marché faisaient en effet l'objet d'une répression dans le cadre de l'article 419 du code pénal réprimant le délit de coalition. Cet article visait d'une façon très large l'ensemble des marchés.

A l'occasion de la définition du nouveau droit de la concurrence, le 2° de l'article 419 a cependant été abrogé par

l'ordonnance du 1er décembre 1986 relative à la liberté des prix et de la concurrence qui lui a substitué un dispositif nouveau. Mais l'article s'est vu en quelque sorte abrogé par inadvertance pour le cas des valeurs mobilières car le nouveau dispositif défini par l'ordonnance ne vise que les autres marchés.

Il est donc apparu indispensable de rétablir un ensemble de mesures tendant à la répression des opérations ci-dessus évoquées, tout en actualisant le texte de l'article 419 et en l'affectant plus précisément aux transactions sur valeurs mobilières.

C'est l'objet du présent article 14 qui insère dans l'ordonnance du 28 septembre 1967 sur la COB un article 10-3 se proposant une approche de l'ensemble de ces phénomènes de perturbation du marché.

Votre commission des Lois estime que la réécriture de l'article 419 opérée implicitement par le nouvel article 10-3 aboutit à une définition insuffisamment précise du délit. L'article 10-3 s'étant proposé l'approche étendue ci-dessus évoquée, tend en effet à permettre la poursuite de nombreuses opérations par elles-même utiles au marché, au-delà des pratiques qu'il convient de sanctionner. Il semble par exemple que puisse être poursuivie toute opération tendant à l'établissement du cours satisfaisant d'une valeur à l'occasion de telle ou telle opération de mise sur le marché ou de cession.

De la même façon, semblent pouvoir être poursuivies les opérations de stabilisation du cours de valeurs même dans les cas où elles sont parfaitement fondées.

Pour toutes ces raisons, votre commission vous propose une nouvelle rédaction de l'article 10-3 devant permettre la répression de toute manoeuvre ayant pour but d'induire autrui en erreur pour l'inciter à acheter ou vendre une valeur mobilière ou l'en dissuader.

Votre commission proposera en outre que soit formellement précisée la qualité de la juridiction chargée, dans ce cas, de recueillir l'avis de la Commission des opérations de bourse ou, selon le cas, celui du Conseil des bourses de valeurs ou du Conseil du marché à terme d'instruments financiers et l'instant de cette consultation.

Sous réserve de l'adoption de l'amendement qu'elle vous propose, votre commission donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 15
Obligations des salariés des sociétés de bourse,
des établissements de crédit
et autres organismes agissant sur le marché

Le présent article est le premier des huit articles du chapitre IV portant dispositions diverses. Il définit certaines obligations auxquelles seront tenus les salariés des sociétés de bourse, des établissements de crédit, des intermédiaires en opérations de banque, des remisiers et gérants de portefeuilles et des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières.

Dans le souci de garantir des normes rigoureuses de fonctionnement du marché et des organismes intervenant sur le marché, l'article prévoit que les salariés de ces différents organismes devront informer leurs employeurs des opérations de bourse qu'ils effectuent pour leur propre compte et que ces salariés seront soumis à diverses obligations destinées à éviter la circulation indue d'informations confidentielles. C'est le règlement intérieur des différents organismes ci-dessus mentionnés qui devra comporter le descriptif précis de ces différentes obligations.

L'article 15 est l'une des conséquences des dispositions de l'article 13 concernant le délit d'initié et de l'article 14 relatif à la manipulation de cours. Il est indispensable que les différents opérateurs présents sur le marché connaissent les opérations menées par leurs salariés et prescrivent des règles tendant à éviter la circulation indue d'informations confidentielles.

L'article est également la conséquence des pouvoirs disciplinaires que le Conseil des bourses de valeurs exerce à l'égard des sociétés de bourse et des employés de ces sociétés. Il contribue à la sécurité et à la transparence du marché.

Pour ces différentes raisons, votre commission donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 16
Convention écrite préalable à la gestion
des fonds de la clientèle

Le présent article prescrit la conclusion d'une convention écrite s'agissant de la gestion des sommes, valeurs ou effets de la clientèle par les sociétés de bourse, les établissements de crédit, les intermédiaires en opérations de banque, les remisiers et gérants de portefeuilles et les organismes de placements collectifs en valeurs mobilières.

D'après les informations recueillies par votre rapporteur, l'établissement de conventions écrites est actuellement une règle d'usage. Toutefois, pour certains clients traditionnels des charges d'agents de change, les conventions de gestion ne sont parfois que verbales.

Votre commission donne un avis favorable à l'adoption du présent article dans la mesure où l'exigence d'une convention écrite est seulement prévue pour les conventions de gestion.

Article 17
Secret professionnel commun au Conseil des bourses
de valeurs, à la Commission des opérations de bourse
et à la Commission bancaire

Le présent article autorise le Conseil des bourses de valeurs, la Commission des opérations de bourse et la Commission bancaire à se communiquer les renseignements nécessaires à l'accomplissement de leurs missions respectives. Ces renseignements doivent être communiqués "en tenant compte des règles de secret professionnel en vigueur dans chaque organisme".

Votre commission des Lois s'est interrogée sur le système ainsi prévu par l'article 17. Elle constate que le secret professionnel peut être levé, alors que ce secret professionnel

n'est pas imposé, formellement, aux membres du Conseil des bourses de valeurs. Dans ces conditions, il apparaît à votre commission qu'il doit être prévu, au minimum, que les membres du Conseil soient soumis au secret professionnel auquel sont astreints les membres de la Commission des opérations de bourse et ceux de la Commission bancaire.

Votre commission vous proposera donc un amendement tendant à l'établissement du secret professionnel pour les membres du Conseil des bourses de valeurs. Cet amendement est pris en considération par la réécriture de l'article 5 du présent projet.

Le fonctionnement du système paraît devoir buter sur un second obstacle : le respect des règles de secret professionnel en vigueur dans chaque organisme. Il doit être entendu que le secret professionnel en vigueur dans chacun de ces organismes pourra n'être opposé que dans la mesure où l'information demandée ne serait pas utile à l'accomplissement de la mission de l'organisme demandeur. L'appréciation du caractère nécessaire du renseignement sera remise à la décision de l'organisme auquel est demandée l'information.

Pour tenir compte de l'interprétation donnée par votre commission, celle-ci vous proposera un amendement tendant à préciser la rédaction du texte et à couvrir simultanément l'information transmise à l'égard des tiers.

Le présent article prévoit aussi la communication par les sociétés de bourse à la Banque de France des informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires.

Sous réserve de l'amendement qu'elle vous propose, votre commission donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 18

Transfert des biens, droits et obligations de la Compagnie nationale des agents de change

Le présent article organise la dévolution des biens, droits et obligations de la Compagnie nationale des agents de change à l'institution financière spécialisée prévue par l'article 9 du projet.

La compagnie des agents de change, créée par la loi du 28 décembre 1966, s'est substituée aux compagnies constituées près chaque bourse du territoire. Ainsi que votre rapporteur l'a indiqué, la Compagnie des agents de change et la Chambre syndicale se distribuent, en quelque sorte, dans le nouveau système, entre le Conseil des bourses de valeurs et l'institution financière spécialisée créée par l'article 9. Le Conseil des bourses de valeurs est l'organe réglementaire du nouveau régime, l'institution financière spécialisée en étant l'organe de gestion. C'est la raison pour laquelle les biens, droits et obligations de la compagnie sont transférés à la seule institution financière.

Votre commission des Finances vous présentera les caractéristiques financières de l'opération. Elle vous indiquera également les éléments du régime fiscal applicable à cette opération qui sont prévus par le présent article 18.

Votre commission des Lois saisie pour avis se bornera à souligner les caractéristiques juridiques de cette dévolution. Celle-ci constitue la dévolution d'un patrimoine conforme aux successions du droit civil.

L'article prévoit accessoirement que les contrats et accords collectifs de travail en vigueur au sein de la compagnie ne sont pas remis en cause par le transfert opéré de la compagnie aux nouvelles personnes morales créées par le présent projet. Il prévoit enfin que ces contrats et accords demeurent soumis aux dispositions du Titre III du Livre Premier du code du travail.

Sous réserve d'un amendement de forme, votre commission donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 19

Dispositif transitoire concernant les sociétés de bourse

L'article 19 constitue une articulation majeure du nouveau dispositif prévu par la loi.

Il prévoit que seuls les agents de change en fonction à la date de publication du projet exerceront de plein droit les activités des sociétés de bourse et qu'aucune société de bourse nouvelle ne sera agréée avant le 31 décembre 1991.

Comme votre rapporteur l'a indiqué, ce dispositif transitoire n'exclut pas l'entrée au capital des sociétés de bourse qui succéderont, dès l'entrée en vigueur du projet, aux actuelles charges d'agents de change. Après le 31 décembre 1991, des sociétés de bourse nouvelles pourront être agréées.

Sans évoquer les questions d'opportunité, votre commission s'est interrogée sur la date retenue quant à l'agrément de nouvelles sociétés. D'un point de vue juridique, la date du 31 décembre 1991 retenue par le projet ne répond à aucune norme impérative. Elle se situe un an avant l'entrée en vigueur des prescriptions de l'acte unique européen, lequel, de surcroît, n'a pas de portée juridique, aux termes mêmes du traité, quant à l'établissement d'un marché unique des capitaux, non plus qu'à la liberté d'établissement d'opérateurs sur le marché des valeurs mobilières (1).

On aurait pu d'ailleurs souhaiter qu'à la date d'entrée en vigueur de l'acte unique, les nouvelles dispositions de la loi aient reçu plus largement le bénéfice de l'expérience.

Sous réserves d'observations que pourrait formuler la commission des Finances saisie au fond à ce propos, votre commission des Lois donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 20

Coordination

Le présent article prévoit la modification de tous les textes législatifs et réglementaires en vigueur dans la mesure nécessaire à l'application du présent projet. C'est ainsi que dans tous ces textes, les mots "agents de change" sont remplacés par les mots "sociétés de bourse" et les mots "Chambre syndicale des agents de change" par les mots "Conseil des bourses de valeurs".

(1) Voir, à ce propos, rapport Sénat n° 88 (1986-1987).

L'article 20 prévoit également la substitution dans toutes les dispositions législatives en vigueur de l'expression "admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou de second marché" par l'expression "admises aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs". Cette dernière disposition tend à permettre au Conseil des bourses de valeurs la création de nouveaux marchés (par exemple un éventuel troisième marché), sans que soit nécessaire la modification simultanée des textes de notre législation qui font référence à la seule inscription à la cote officielle ou au second marché.

Pour donner plus de souplesse au système, cette disposition paraît toutefois insuffisante. La substitution immédiate à dater de l'entrée en vigueur du présent texte de l'expression "admises aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs" aux expressions actuelles peut créer un vide juridique dès lors que le conseil n'aura pas été constitué et n'aura donc pu prononcer l'admission au nouveau régime de négociation des valeurs actuellement admises à la cote officielle et à celle du second marché.

Pour éviter cet inconvénient, votre commission vous proposera de prévoir que les valeurs actuellement admises à la cote officielle ou à la cote du second marché seront réputées admises à la négociation par le Conseil à la date d'entrée en vigueur de la présente loi.

Le Conseil des bourses de valeurs conservera toutefois la plénitude de ses pouvoirs quant à la radiation ou à la suspension de ces valeurs.

Sous réserve de l'amendement qu'elle vous propose, votre commission donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 21

Application outre-mer

Le présent article prévoit l'application du texte dans les territoires d'outre-mer ainsi que dans la collectivité territoriale de Mayotte. L'application dans les départements d'outre-mer est -on le sait- de droit.

Votre commission donne un avis favorable à l'adoption du présent article.

Article 22

Abrogations

Le présent article prévoit l'abrogation de l'ensemble des textes concernant les agents de change contraires aux dispositions du présent texte. C'est ainsi que sera abrogé le Titre V du code de commerce en tant qu'il concerne les agents de change, à l'exclusion du deuxième alinéa de l'article 76 (1), l'ordonnance du 10 décembre 1958 portant extension de la garantie des chambres syndicales d'agents de change et modifiant l'article 90 du code de commerce, les articles 15 à 24 de la loi de finances rectificative du 29 juillet 1961 et la loi du 28 décembre 1968 modifiant le statut des agents de change.

Le décret du 7 octobre 1890 portant règlement d'administration publique pour l'exécution de l'article 90 du code de commerce et de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme restent en revanche en vigueur. L'intervention d'un nouveau décret sera donc nécessaire pour permettre la mise en conformité du texte du décret du 7 octobre avec les dispositions du présent projet.

L'article 22 maintient par ailleurs en vigueur, comme on l'a déjà indiqué, les articles 16 et 17 de la loi de finances rectificative pour 1964 (n° 64-1278) concernant les exceptions au monopole de négociation des agents de change.

Votre commission ayant intégré aux articles premier et 2 du présent projet le texte des articles 16 et 17 de la loi de 1964 vous proposera un amendement tendant à supprimer le premier alinéa du présent article 22.

(1) Cet alinéa autorise les agents de change à opérer sur matières métalliques.

Votre commission vous proposera par ailleurs, en liaison avec l'abrogation prévue par le présent article quant au titre V du code de commerce, un article additionnel après l'article 22 prescrivant la codification audit titre V de tous les textes législatifs et réglementaires concernant les bourses de valeurs et le marché à terme d'instruments financiers, et notamment les dispositions du présent projet. Ce faisant, votre commission se montre en accord avec le souhait plusieurs fois exprimé par le Gouvernement quant à la codification des textes de notre législation.

Sous réserve de l'amendement qu'elle vous propose, votre commission donne un avis favorable à l'article 22 du présent projet et vous demande de bien vouloir adopter l'amendement tendant à la création d'un article additionnel après cet article.

*

* *

Sous le bénéfice de ces différentes observations et sous réserve de l'adoption des amendements qu'elle vous propose, votre commission des Lois donne un avis favorable à l'adoption du présent projet de loi.

Amendements présentés par la Commission.

CHAPITRE PREMIER

Amendement : Dans l'intitulé de ce chapitre, remplacer le mot :

Les
par le mot :
Des

Article premier

Amendement : Rédiger ainsi cet article :

Les sociétés de bourse sont seules chargées de la négociation et, sous réserve des dispositions du troisième alinéa du présent article, de la cession des valeurs mobilières admises aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs mentionné à l'article 5.

Les sociétés de bourse peuvent également se porter contrepartie, négocier des contrats à terme et des options portant sur les valeurs mobilières et gérer des portefeuilles de valeurs mobilières. Elles peuvent aussi placer ces valeurs en se portant ducroire sous les conditions de l'article 99 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

Les dispositions du premier alinéa ci-dessus ne sont applicables ni aux cessions effectuées entre deux personnes physiques, ni à celles effectuées entre deux sociétés lorsque l'une d'elles possède au moins 20 % du capital de l'autre, ni à celles qui, incluses dans une convention autre qu'une vente pure et simple, en constituent un élément nécessaire, ni à celles effectuées entre une personne morale autre qu'une société et une société lorsque la personne morale possède au moins 20 % du capital de la société, ni à celles effectuées entre sociétés d'assurances appartenant au même groupe, ni à celles effectuées entre personnes morales et organismes de retraite ou de prévoyance dont elles assurent la gestion.

Article 2

Amendement : Rédiger ainsi cet article :

Les auteurs des négociations effectuées en contravention des dispositions du premier alinéa de l'article premier sont passibles des peines prévues à l'article 408 du code pénal.

Les cessions effectuées en contravention du même article premier sont nulles. Leurs auteurs sont passibles d'une amende fiscale égale au double de la valeur des titres. Cette amende est recouvrée et l'instance introduite et jugée comme en matière d'enregistrement.

La nullité prévue au deuxième alinéa du présent article reste sans effet sur les impositions établies à raison des cessions. Les infractions aux dispositions du même alinéa sont constatées par les agents de l'administration des impôts.

L'article 6 de l'ordonnance n° 59-247 du 4 février 1959 relative au marché financier demeure abrogé.

Article 4

Amendement : Dans le premier alinéa de cet article, remplacer le mot :

visé

par le mot :

mentionné

Amendement : Après le premier alinéa de cet article, insérer un alinéa nouveau ainsi rédigé :

Les décisions prises par le Conseil en application du premier alinéa ci-dessus peuvent être déferées à la Cour d'appel de Paris statuant en chambre du conseil, à la demande de la société, du commissaire du Gouvernement ou de la Commission des opérations de bourse.

CHAPITRE II

Amendement : Dans l'intitulé de ce chapitre, remplacer le mot :

Le

par le mot :

Du

Article 5

Amendement : Rédiger ainsi cet article :

Il est institué un organisme professionnel doté de la personnalité morale dénommé "Conseil des bourses de valeurs". Cet organisme est constitué de dix membres élus par les sociétés de bourse, d'un représentant des sociétés émettrices de valeurs mobilières admises à la négociation par le Conseil et d'un représentant des personnels employés par les sociétés de bourse et par l'institution financière spécialisée mentionnée à l'article 9. Un commissaire du Gouvernement est nommé auprès du Conseil par le Ministre chargé de l'économie.

Un décret en Conseil d'Etat fixe les conditions d'élection et de désignation des membres du Conseil et la durée de leur mandat, ainsi que les conditions de quorum et de représentation d'un membre absent.

Le Conseil élit parmi ses membres un président. Les décisions du Conseil sont prises à la majorité. En cas de partage des voix, celle du président est prépondérante.

Les membres du Conseil des bourses de valeurs sont tenus au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal.

Article 6

Amendement : Rédiger ainsi cet article :

Le Conseil des bourses de valeurs établit un règlement général homologué par le ministre chargé de l'économie après avis de la Commission des Opérations de Bourse et de la Banque de France pour ce qui la concerne.

Le règlement général fixe :

- les règles applicables à l'agrément des sociétés de bourse, à leur retrait et à leur suspension, conformément à l'article 4 ;
- les règles nécessaires au contrôle de l'activité des sociétés de bourse ;
- les règles relatives au fonctionnement du marché ;
- les règles relatives à l'admission aux négociations des valeurs mobilières et à leur radiation.
- les conditions dans lesquelles une carte professionnelle est délivrée aux employés des sociétés de bourse ainsi qu'aux personnes physiques et morales que les sociétés de bourse habilite à agir en leur nom ;
- les conditions de constitution et de gestion d'un fonds de garantie destiné à garantir à l'égard de la clientèle les engagements des sociétés de bourse.

Article additionnel après l'article 6

Amendement : Après l'article 6, insérer un article additionnel ainsi rédigé :

Le Conseil des bourses de valeurs décide l'admission des valeurs mobilières aux négociations et leur radiation, sauf opposition de la Commission des Opérations de Bourse.

La Commission peut requérir à titre exceptionnel la suspension des cotations afin d'assurer l'information du public et la protection de l'épargne.

Amendement : Après l'article 6, insérer un article additionnel ainsi rédigé :

Les décisions individuelles prises par le Conseil des bourses de valeurs en ce qui concerne l'attribution d'une carte professionnelle peuvent être déférées à la Cour d'appel de Paris statuant en chambre du Conseil.

Article 7

Amendement : Rédiger ainsi cet article :

Toute infraction aux lois et règlements applicables aux sociétés de bourse ainsi que tout manquement à leurs obligations professionnelles donne lieu à sanctions par le Conseil des bourses de valeurs.

Le Conseil agit soit d'office, soit à la demande du commissaire du Gouvernement ou de la Commission des opérations de bourse. Il statue par décision motivée. Aucune sanction ne peut être prononcée sans que le représentant qualifié de la société ait été entendu ou dûment appelé.

Les sanctions sont l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie des activités et le retrait de l'agrément.

Le Conseil des bourses de valeurs peut également infliger des sanctions pécuniaires dont le montant ne peut être supérieur à cinq millions de francs ou au décuple du montant des profits éventuellement réalisés. Les sommes sont versées au fonds de garantie mentionné à l'article précédent.

Le Conseil peut, en cas d'urgence, prononcer la suspension temporaire d'exercice de tout ou partie de l'activité de la société.

Les décisions du Conseil des bourses de valeurs prises en application du présent article peuvent être déférées à la Cour d'appel de Paris statuant en chambre du conseil, à la demande de la société, du commissaire du Gouvernement ou de la Commission des opérations de bourse.

Dans le cas prévu au cinquième alinéa, l'exécution provisoire est de droit, sous réserve des dispositions de l'article 524 du nouveau code de procédure civile.

Article 8

Amendement : Rédiger ainsi cet article :

Tout manquement aux obligations professionnelles des employés des sociétés de bourse donne lieu à sanctions par le Conseil des bourses de valeurs.

Le Conseil agit soit d'office, soit à la demande du commissaire du Gouvernement ou de la Commission des opérations de bourse. Aucune sanction ne peut être prononcée sans que l'employé ait été entendu ou dûment appelé.

Les sanctions sont l'avertissement, le blâme et le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle.

Des sanctions pécuniaires peuvent être également infligées en cas de réalisation d'un profit obtenu par l'employé en méconnaissance de ses obligations professionnelles. Ces sanctions ne peuvent excéder le triple du profit réalisé.

Les décisions du Conseil prises en application du présent article peuvent être déferées à la Cour d'appel de Paris statuant en nombre du conseil, à la demande de l'employé, du commissaire du Gouvernement ou de la Commission des opérations de bourse.

En cas d'urgence, l'employé peut être suspendu. Dans ce cas, l'exécution provisoire est de droit, sous réserve des dispositions de l'article 524 du nouveau code de procédure civile.

Article 9

Amendement : Dans la première phrase du premier alinéa de cet article, remplacer les mots :

par lesdites sociétés

par les mots :

entre lesdites sociétés

Amendement : Dans la troisième phrase du premier alinéa de cet article, après les mots :

fonds de garantie

insérer les mots :

mentionné à l'article 6

Amendement : I. Dans la deuxième phrase du premier alinéa de cet article, après le mot :

L'institution

insérer les mots :

concourt au fonctionnement du marché des valeurs mentionnées au premier alinéa de l'article premier et

II. Dans cette même phrase, remplacer les mots :

de ces

par le mot :

des

Article 10

Amendement : Rédiger ainsi cet article :

En cas de carence manifeste du Conseil des bourses de valeurs quant à sa mission ou à défaut par lui de statuer sur une requête du commissaire du Gouvernement dans un délai raisonnable que ce dernier fixe, le ministre chargé de l'économie prend les mesures nécessitées par les circonstances.

Article 11

Amendement : Au début du texte proposé par cet article pour le premier alinéa de l'article 5 de l'ordonnance n° 87-833 du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse, remplacer les mots :

La commission

par les mots :

Afin d'assurer l'exécution de sa mission, la commission... (le reste sans changement)

Amendement : Dans le texte proposé par cet article pour le premier alinéa de l'article 5 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse, remplacer les mots :

enquêtes. Ces agents

par les mots :

enquêtes au cours desquelles ces agents... (le reste sans changement)

Article 11 bis

Amendement : Après l'article 11, insérer un article additionnel ainsi rédigé :

Le deuxième alinéa de l'article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 est remplacé par les dispositions suivantes :

Ces agents peuvent également recueillir toutes informations utiles à l'exercice de leur mission auprès des tiers qui ont accompli des opérations pour le compte des émetteurs des valeurs ou produits sur lesquels portent l'enquête ou pour le compte des personnes intervenant sur les marchés placés sous le contrôle de la Commission lorsqu'ils entrent dans le champ de l'enquête.

Article 13

Amendement : Rédiger ainsi le II de cet article :

II. Le dernier alinéa de l'article 10-1 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 précitée est, après les mots : "valeur mobilière", ainsi rédigé : "ou d'un produit financier coté afin d'agir sur les cours".

Article 14

Amendement : Rédiger ainsi le texte proposé par cet article pour l'article 10-3 nouveau de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 instituant une Commission des opérations de bourse :

Art. 10-3. Sera puni des peines prévues au premier alinéa de l'article 10-1 toute personne qui, directement ou par personne interposée, aura sciemment exercé ou tenté d'exercer sur le marché d'une valeur mobilière ou d'un produit financier coté une manoeuvre ayant pour objet d'induire autrui en erreur pour l'inciter à acheter ou vendre cette valeur ou ce produit ou à l'en dissuader.

La juridiction de jugement recueille, préalablement à toute décision sur le fond, l'avis de la Commission des opérations de bourse ainsi que, selon le cas, celui du Conseil des bourses de valeurs ou du Conseil du marché à terme d'instruments financiers.

Article 17

Amendement : Rédiger ainsi le premier alinéa de cet article :

Le Conseil des bourses de valeurs, la Commission des opérations de bourse et la Commission bancaire ne peuvent s'opposer le secret professionnel pour les renseignements nécessaires à l'accomplissement de leurs missions respectives. L'information transmise est couverte à l'égard des tiers dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du code pénal.

Article 18

Amendement : Dans cet article, remplacer le mot :

visée

par le mot :

mentionnée

Article 20

Amendement : Compléter cet article in fine par un troisième alinéa ainsi rédigé :

Sont réputées admises aux négociations par le Conseil des bourses de valeurs à la date d'entrée en vigueur de la présente loi les valeurs admises à cette date à une cote officielle ou à la cote du second marché d'une bourse de valeurs.

Article 22

Amendement : Supprimer le premier alinéa de cet article.

Article 22 bis

Amendement : Après l'article 22, insérer un article additionnel ainsi rédigé :

Il sera procédé, au titre V du code de commerce, à la codification de la présente loi et des autres textes de nature législative et réglementaire concernant les bourses de valeurs et le marché à terme d'instruments financiers, par des décrets en Conseil d'Etat pris après avis de la commission supérieure chargée d'étudier la codification et la simplification des textes législatifs et réglementaires.

Ces décrets apporteront aux textes de nature législative les adaptations rendues nécessaires par le travail de codification, à l'exclusion de toute modification de fond.