

N° 340

SÉNAT

SECONDE SESSION ORDINAIRE DE 1988 - 1989

Annexe au procès-verbal de la séance du 1^{er} juin 1989

RAPPORT

FAIT

au nom de la commission des Lois constitutionnelles, de législation, du suffrage universel, du règlement et d'administration générale (1) sur le projet de loi, ADOPTÉ PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, APRÈS DÉCLARATION D'URGENCE, relatif à la sécurité et à la transparence du marché financier,

Par M. Charles JOLIBOIS,

Tome I - Commission des opérations de bourse

et M. Etienne DAILLY

Tome II - Offres Publiques d'Achat,
Gérants de portefeuille et dispositions diverses

Senateurs

TOME II

(1) Cette commission est composée de : MM. Jacques Larche, *président* ; Felix Ciccolini, Charles de Cuttoli, Paul Girod, Louis Virapoulle, *vice-présidents* ; Germain Authie, René-Georges Laurin, Charles Lederman, *secrétaires* ; MM. Guy Allouche, Alphonse Arzel, Gilbert Baumet, Jean Benard-Mousseaux, Christian Bonnet, Raymond Bouvier, Auguste Cazalet, Henri Collette, Raymond Courrière, Etienne Dailly, Michel Darras, André Daugnac, Marcel Debarge, Luc Dejoie, Michel Dreyfus-Schmidt, Mme Jacqueline Fraysse-Cazalis, MM. François Giacobbi, Jean-Marie Girault, Paul Graziani, Hubert Haenel, Daniel Hoeffel, Charles Jolibois, Bernard Laurent, Paul Masson, Jacques Mossion, Hubert Peyou, Claude Pradille, Albert Ramassamy, Roger Romani, Marcel Rudloff, Michel Rufin, Jacques Thyraud, Jean-Pierre Tizon, Georges Treille.

Voir les numéros :

Assemblée nationale (9^e législ.) : 544, 563 et T.A. 80.

Sénat : 263 et 339 (1988-1989).

Marchés financiers.

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
- INTRODUCTION	5
- EXPOSÉ GÉNÉRAL	8
TITRE II - DISPOSITIONS MODIFIANT LA LOI N° 66-537 DU 24 JUILLET 1966 SUR LES SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET LA LOI N° 88-70 DU 22 JANVIER 1988 SUR LES BOURSES DE VALEURS	8
I. LES RÉFLEXIONS DE LA COMMISSION DES LOIS	8
A. FAUT-IL DES O.P.A. ?	8
B. FAUT-IL RÉGLEMENTER LES O.P.A. ?	10
1. Les O.P.A. doivent être encadrées	11
<i>Est-il possible d'établir une distinction entre les "bonnes" et les "mauvaises" O.P.A. ?</i>	<i>11</i>
<i>Est-il souhaitable de s'abstenir de tout réglementation des O.P.A. ?</i>	<i>11</i>
2. Les O.P.A. doivent pouvoir être réciproques	12
3. Le comportement de l'initiateur doit être transparent	13
4. Les intérêts des actionnaires de la société visée doivent être protégés	14
5. Les actionnaires de la société visée doivent pouvoir participer à la défense de leur société	15
C. FAUT-IL RÉGLEMENTER LES O.P.A. PAR LA LOI ?	16
1. Le régime actuel des O.P.A. n'est en rien législatif ..	16
2. Le nouveau régime des O.P.A. doit, pour partie, être législatif	18
II. LE PROJET DE LOI	18
A. LE PROJET DE LOI INITIAL	19
1. Le projet de règlement du Conseil des bourses de valeurs	19
2. L'augmentation de capital en période d'offre publique (art. 11)	20
3. La définition de l'action de concert (art. 12, premier alinéa, et 13)	21
4. L'institution d'un nouveau seuil déclaratif (art. 12, premier alinéa, et 14)	21

	<u>Pages</u>
5. La déclaration et le calcul des droits de vote (art. 12, premier alinéa, 13, 15 et 16)	22
6. L'information obligatoire du comité d'entreprise sur les projets d'O.P.A. (art. 26)	24
B. LES TRAVAUX DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE	24
1. Des précisions et des améliorations rédactionnelles .	25
2. La réglementation des offres publiques d'achat ou d'échange	25
3. La transmission des pactes d'actionnaires à la C.O.B.	26
C. LES PROPOSITIONS DE VOTRE COMMISSION DES LOIS	26
1. Seule l'assemblée générale des actionnaires peut en période d'offre publique procéder à une augmentation de capital	27
2. Les cas d'offre publique obligatoire	27
3. Le maintien des offres publiques facultatives	28
4. Le franchissement du seuil de participation du tiers s'accommode d'une certaine souplesse	29
5. La définition des règles applicables aux offres de retrait	29
6. Une nouvelle définition de l'action de concert	30
7. La publicité de certains pactes d'actionnaires	30
8. Des dispositions de coordination et des améliorations rédactionnelles	31
TITRE III - DISPOSITIONS RELATIVES AUX GÉRANTS DE PORTEFEUILLE	33
I. LE STATUT ACTUEL	33
A. DES PROFESSIONNELS DISCRÈTS	33
B. UN STATUT QUI A ÉTÉ RENFORCÉ	34
1. Les conditions d'accès aux professions de remisier et de gérant de portefeuille	35
a) L'exercice par une personne physique	35
b) L'exercice par une personne morale	38
2. La réglementation de l'exercice des activités de remisier et de gérant de portefeuille	39
a) Des mandats de gestion sous le contrôle des sociétés de bourse	39
b) Le démarchage sous la surveillance de la C.O.B.	40
c) L'interdiction de procéder à certaines opérations	40
II. LE PROJET DE LOI	41
A. LE PROJET DE LOI INITIAL	42
B. LES TRAVAUX DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE	43
C. LES PROPOSITIONS DE VOTRE COMMISSION DES LOIS ..	44

	<u>Pages</u>
TITRE IV - DISPOSITIONS DIVERSES	45
I. LE PROJET DE LOI INITIAL	45
II. LES TRAVAUX DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE	45
III. LES PROPOSITIONS DE VOTRE COMMISSION DES LOIS	46
- EXAMEN DES ARTICLES	49
TITRE II :- DISPOSITIONS MODIFIANT LA LOI N° 66-537 DU 24 JUILLET 1966 SUR LES SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET LA LOI N° 88-70 DU 22 JANVIER 1988 SUR LES BOURSES DE VALEURS	49
<i>Article 11</i> : Augmentation de capital en période d'offre publique	49
<i>Article 11 bis</i> : Dispositions applicables aux procédures d'offre publique, de maintien de cours et d'offre de retrait	55
<i>Article 12</i> : Prise en compte de l'action de concert pour le franchissement des seuils - Institution d'un nouveau seuil déclaratif - Extension du contenu de l'obligation déclarative en cas de franchissement de seuil	63
<i>Article 13</i> : Modalités de franchissement des seuils - Transmission des pactes d'actionnaires	68
<i>Article 14</i> : Mention des détenteurs de plus des deux tiers du capital dans le rapport aux actionnaires	75
<i>Article 15</i> : Aggravation des sanctions applicables en cas de non-respect des obligations déclaratives afférentes aux franchissements de seuils	76
<i>Article 16</i> : Dépénalisation de certaines sanctions	78
TITRE III : DISPOSITIONS RELATIVES AUX GÉRANTS DE PORTEFEUILLE	80
<i>Article 17</i> : Modalités d'exercice de la profession de gérant de portefeuille	80
<i>Article 18</i> : Activités des gérants de portefeuille	87
<i>Article 19</i> : Sanctions applicables en cas d'exercice illégal de l'activité de gérant de portefeuille	88
<i>Article 20</i> : Abrogation de la loi du 21 décembre 1972	89
TITRE IV - DISPOSITIONS DIVERSES	91
<i>Article 21 A</i> : Ressources du Conseil du marché à terme	91
<i>Article 21</i> : Deuxième délibération du Conseil du marché à terme	93

Pages

. <i>Article 21 bis</i> : Habilitation des intervenants admis à participer à la compensation et à la négociation des contrats à terme d'instruments financiers	95
. <i>Article 22</i> : Saisine du Conseil du marché à terme	96
. <i>Article 23</i> : Régime disciplinaire des employés des opérateurs ^{sur} le marché à terme	97
. <i>Article 23 bis</i> : Démarchage en vue d'opérations sur des marchés étrangers	98
. <i>Article additionnel après l'article 23 bis</i> : Contentieux des décisions disciplinaires du Conseil des marchés à terme et du Conseil des bourses de valeurs	99
. <i>Article 24</i> : Deuxième délibération du Conseil des bourses de valeurs	99
. <i>Article 24 bis</i> : Limites d'intervention du fonds de garantie de la Société des bourses françaises	100
. <i>Article 25</i> : Discipline des O.P.C.V.M.	102
. <i>Article 25 bis</i> : Limitation de l'obligation de distribution des résultats des O.P.C.V.M.	109
. <i>Articles 26 et 26 bis</i> : Information du comité d'entreprise ou du comité de groupe en cas d'offre publique	109
. <i>Article 27</i> : <u>Champ</u> d'application territorial de la loi	110
. <i>Article 29</i> : Dispositions transitoires relatives au décompte des droits de vote	111
TABLEAU COMPARATIF	113

Mesdames, Messieurs,

Le projet de loi soumis à votre approbation a pour objet d'améliorer la sécurité et la transparence du marché financier.

Son titre premier renforce les pouvoirs de la Commission des opérations de bourse instituée par l'ordonnance n° 67-899 du 28 septembre 1967. Notre excellent collègue, M. Charles Jolibois, rapporteur de la commission des Lois pour ce titre, vous en présente l'examen dans le tome I du présent rapport.

Le projet de loi comprend trois autres titres respectivement consacrés aux matières suivantes :

- le titre II au renforcement des obligations déclaratives des actionnaires et, à la suite des travaux de l'Assemblée nationale, à la définition des grands principes régissant les offres publiques d'achat ou d'échange, aux conditions du maintien de cours en cas de cession de bloc de contrôle majoritaire et aux règles applicables à l'offre publique de retrait ;

- le titre III au statut de la profession de gérant de portefeuille ;

- le titre IV à des dispositions diverses principalement destinées à renforcer la cohérence des régimes disciplinaires applicables aux différents professionnels qui interviennent sur les marchés et, à la suite des travaux de l'Assemblée nationale, complété par plusieurs dispositions, notamment relatives au statut du Conseil du marché à terme, au

fonds de garantie de la Société des bourses françaises et à la fiscalité des O.P.C.V.M..

Ce projet de loi s'inscrit dans un contexte caractérisé par les mutations profondes et rapides que vient de connaître le marché financier français.

Pour l'essentiel, cette évolution a été marquée par quatre tendances :

- l'augmentation du volume des émissions sur le marché primaire ;

- l'augmentation du nombre des transactions et la hausse des cours sur le marché secondaire ;

- l'augmentation importante du nombre de détenteurs de valeurs mobilières ;

- l'augmentation du nombre d'offres publiques d'achat ou d'échange.

Cette mutation résulte d'un ensemble de réformes successives destinées à doter la place de Paris des moyens d'offrir aux investisseurs et aux sociétés une gamme plus étendue de services.

Les années 1980 ont ainsi été marquées par la création de nouveaux produits –les certificats d'investissement, les bons de souscription, les contrats à terme ou conditionnels...–, la création de nouveaux marchés –le second marché en 1983, le MATIF en 1986 et le MONEP en 1987–, et l'actualisation des modes de négociation et de placement.

Ces diverses évolutions ont entraîné un aménagement concomittant des structures professionnelles et c'est ainsi que les lois n° 87-1158 du 31 décembre 1987 relative au marché à terme et n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs ont institué de nouvelles organisations professionnelles de marché.

Il s'agit, pour les bourses de valeurs, du Conseil des bourses de valeurs (C.B.V.), autorité professionnelle chargée, d'une part, de la réglementation et de l'agrément des sociétés de bourse et, d'autre part, de la discipline professionnelle, la gestion du marché et son contrôle étant pris en charge par la Société des bourses françaises (S.B.F.). Pour le marché à terme, une répartition comparable des compétences existe entre le Conseil du marché à terme (C.M.T.) et la

**Chambre de compensation des instruments financiers de Paris
(C.C.I.F.P.).**

Concurremment, la tutelle du Gouvernement sur le marché financier a été allégée et se limite aujourd'hui à l'homologation des règlements généraux du Conseil des bourses de valeurs (C.B.V.) et du Conseil du marché à terme (C.M.T.) et, en cas de carence des autorités professionnelles, à une intervention par décret.

Le projet de loi qui vous est soumis s'inscrit donc bien dans ce contexte.

Afin d'en faciliter l'examen, il vous est d'abord proposé de consulter l'exposé général qui portera successivement sur les titres II, III et IV puis l'examen de l'ensemble des articles dans l'ordre dans lequel ils se présentent et bien entendu classés par titre.

*

*

*

EXPOSÉ GÉNÉRAL

TITRE II

DISPOSITIONS MODIFIANT LA LOI N° 66-537 DU 24 JUILLET 1966 SUR LES SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET LA LOI N° 88-70 DU 22 JANVIER 1988 SUR LES BOURSES DE VALEURS

Avec le titre premier relatif à la Commission des opérations de bourse, ce titre constitue l'essentiel du projet de loi qui vous est soumis. Aussi, votre commission des Lois souhaite-t-elle présenter d'abord les quelques réflexions générales auxquelles elle s'est livrée:

I. LES RÉFLEXIONS DE LA COMMISSION DES LOIS

FAUT-IL DES O.P.A. ?

FAUT-IL LES RÉGLEMENTER ?

FAUT-IL LES RÉGLEMENTER PAR LA LOI ?

A. FAUT-IL DES O.P.A. ?

En économie libérale, —et donc capitaliste—, les offres publiques sont une nécessité. Elles jouent à certains égards le rôle d'un "juge de paix" du marché dans la mesure où bien souvent elles sanctionnent une équipe dirigeante qui gère mal la société ou qui la tient en veilleuse par manque de dynamisme.

Elles permettent aussi de mettre en oeuvre des synergies positives entre plusieurs sociétés dont elles assurent ainsi le développement et le renforcement communs. Ces synergies peuvent être de nature différente : économique lorsqu'elles contribuent à renforcer le pouvoir de ces sociétés ou à faciliter la réalisation d'économies d'échelle ; financière lorsqu'elles permettent de renforcer la structure du capital et de réduire les risques d'agression

Pour être effectif, l'intérêt économique et financier, voire même moral, des offres publiques exige que ces opérations se déroulent dans des conditions de parfaite transparence et d'équilibre entre les parties. Or, au cours des dernières années, différentes opérations ont prêté à contestation, tant d'ailleurs sur le fond que sur la forme.

Au-delà même de l'intérêt économique de certaines concentrations, problème qui ne relève pas directement de la compétence de la commission des Lois, le processus de prise de contrôle, de même que certaines mesures d'auto-défense utilisées par les dirigeants en place pour sauvegarder l'indépendance de leur société, sinon, dans certains cas, leurs propres sièges, - et qui, ce faisant, ne sont pas exempts de sérieuses critiques -, sont bien de son ressort.

Au demeurant, le besoin de clarification des règles et, plus encore, de leur renforcement, est sérieusement ressenti depuis déjà quelque temps. La Commission des Communautés européennes a d'ailleurs récemment transmis au Conseil une proposition de directive n° 88-823 du 16 février 1989 relative au droit des sociétés concernant les offres publiques d'achat ou d'échange. Cette proposition qui résulte du "Livre blanc sur l'achèvement du marché intérieur en 1992" imposera à terme une harmonisation des législations des Etats membres. Celle-ci devient en effet nécessaire car le vaste mouvement de restructuration des entreprises européennes dans la perspective du marché unique soulève des problèmes d'harmonisation qui tendent à devenir de plus en plus pressants.

Pour le seul marché français, les opérations de restructuration ont progressé de 19 % en 1988 par rapport à 1989. Elles ont porté sur plus d'un millier d'entreprises et 33 offres publiques ont abouti pour un montant total de 30 milliards de francs, soit deux fois plus qu'en 1987.

Les entreprises françaises ont en outre lancé 15 offres publiques d'achat sur des sociétés étrangères pour un montant total de 53 milliards de francs.

Mais nous sommes encore bien loin du compte car tandis qu'on ne recensait dans le même temps -en 1987- que 10 offres publiques en Espagne et 8 en Belgique, on en dénombrait 265 (!) à Londres.

Ces évolutions récentes conduisent à réfléchir sur plusieurs points au nombre desquels il a semblé pertinent à votre commission des Lois d'évoquer plus particulièrement, mais brièvement, la nécessité d'une réglementation et les difficultés soulevées par la réciprocité.

S'il ne saurait donc être question de supprimer les offres publiques, il convient toutefois de les réglementer.

B. FAUT-IL RÉGLEMENTER LES O.P.A. ?

Introduites en France par la pratique - ainsi en 1964 l'O.P.A. lancée sur la Franco-Wyoming oil company - les offres publiques d'achat ou d'échange n'ont été réglementées qu'à partir de 1966 mais elles ne sont toujours régies que par des textes réglementaires ou même infraréglementaires et aucune disposition relative aux offres publiques ne figure encore dans la loi.

En Europe, la situation est contrastée, certains Etats ayant édicté des règles spécifiques tandis que d'autres n'ont pas jugé opportun de légiférer.

C'est ainsi qu'en République fédérale d'Allemagne, il n'existe pas à proprement parler de législation sur les offres publiques, le contrôle étant exercé en pratique par l'Office fédéral des cartels dont les décisions sont dictées par les conséquences que l'opération pourrait avoir sur la concurrence.

En Grande-Bretagne, la réglementation est au contraire très précise mais elle conserve une certaine souplesse dans l'application qu'en fait le *Takeover panel* qui établit le "*City code on take-overs and mergers*".

En Italie, la législation applicable consiste en une norme de comportement adoptée en 1971 par le Comité des agents de change de Milan et ensuite reproduite dans une loi de 1974.

Face à ces hésitations réglementaires, il convient de s'interroger sur la nécessité d'une telle réglementation et les

conditions dans lesquelles une harmonisation est susceptible d'être mise en oeuvre.

1. Les O.P.A. doivent être encadrées

Il est normal qu'il puisse y avoir des offres publiques mais il convient que celles-ci se déroulent dans un cadre de transparence et d'équilibre. A cet égard, plusieurs points méritent d'être évoqués.

- *Est-il possible d'établir une distinction entre "bonnes" et "mauvaises" O.P.A. ?*

Il serait fort tentant d'essayer de distinguer entre les O.P.A. économiquement positives et celles qui visent uniquement à la réalisation d'un profit immédiat et qui risquent d'emporter le "dépeçage" de la société victime d'un "raid".

La réalité est souvent plus complexe et il s'avère impossible de faire le tri entre les bonnes et les mauvaises O.P.A.. Les règles retenues seront donc applicables dans tous les cas.

Il est toutefois possible d'améliorer l'information sur les intentions de l'initiateur de l'offre, d'une part, en l'obligeant à déclarer qu'il atteint une participation significative - tel est le cas en France pour tout actionnaire qui franchit le seuil de participation de 20 %, d'autre part, en l'invitant à s'expliquer dans la note de présentation de l'offre, devant les salariés ou devant l'organisme de contrôle.

- *Est-il souhaitable de s'abstenir de toute réglementation des O.P.A. ?*

L'absence totale de réglementation est contraire aux intérêts de la société concernée par l'offre et de ses actionnaires, l'équilibre ne pouvant, de ce fait, être réalisé entre les parties.

Il convient donc de définir une réglementation qui garantisse cet équilibre, l'objectif visé n'étant pas, pour autant, de risquer de faire disparaître les O.P.A. qui, encore une fois, sont une nécessité dans une économie de marché.

2. Les O.P.A. doivent pouvoir être réciproques

• Les entreprises françaises sont particulièrement vulnérables aux offres publiques. Cette situation résulte :

- des effets d'une protection trop longtemps assurée par le contrôle des changes vis-à-vis des investisseurs étrangers ;

- de la trop grande importance du secteur public qui limite le montant des capitaux disponibles ;

- de la trop faible capitalisation des sociétés françaises et la fragilité de leur actionnariat.

• Quels que soient les efforts entrepris pour améliorer cette situation, il reste que cette vulnérabilité des sociétés françaises est aggravée par l'impossibilité pour ces sociétés de contrecarrer des offres venant de sociétés qui, elles, ne sont pas "opéables".

La composition de l'actionnariat de certaines sociétés empêche en effet toute agression extérieure : ainsi les sociétés allemandes sont-elles dotées d'un actionnariat identifié, stable et souvent renforcé par des participations croisées.

Certaines règles statutaires peuvent conforter le contrôle du capital et la stabilité de l'actionnariat : ainsi en est-il du recours au nominatif qui permet l'identification des porteurs et dont les grandes sociétés suisses sont très friandes ou de la forme de société en commandite par actions adoptée par Michelin.

La politique des groupes d'actionnaires stables permet également de structurer le capital autour de quelques actionnaires identifiés.

De façon plus dirimante encore, les dispositions figurant dans les statuts de certaines sociétés privent de droits de vote, au-delà de 10 % du capital, les titres détenus par un actionnaire étranger.

On mentionnera enfin les règles applicables au contrôle des investissements dans certains secteurs d'activité -en particulier le secteur bancaire- et surtout les entreprises publiques qui ne sont jamais "opéables".

Votre commission des Lois a, certes, longuement examiné cette question de la réciprocité mais il ne lui a pas paru possible de la prendre en compte dans le dispositif qu'elle vous propose. Elle tient toutefois à souligner qu'une réglementation européenne serait sans doute la bienvenue pour rétablir un équilibre plus satisfaisant.

3. Le comportement de l'initiateur doit être transparent

- La transparence du comportement de l'initiateur passe principalement par l'institution de seuils de déclenchement obligatoire d'une offre publique.

Il apparaît en effet qu'un comportement actif de prise de participation doit être clair et que tout franchissement d'un seuil significatif doit se traduire par le dépôt d'une offre publique d'achat et non pas par des "ramassages" occultes sur le marché.

- Ce principe étant posé, il reste à déterminer le seuil de déclenchement obligatoire des offres. Ce seuil ne doit pas être fixé trop bas car on peut souhaiter acquérir 10 à 20 % du capital d'une société sans envisager d'en prendre le contrôle.

En Grande-Bretagne, ce seuil est fixé à 30 %, la minorité de blocage étant à 25 %.

- La solution retenue par le projet de règlement général adopté par le Conseil des bourses de valeurs retient le tiers soit 33,33 % qui représente la minorité de blocage et constitue effectivement un seuil significatif.

- Sous réserve de prévoir des assouplissements autour de ce seuil pour tenir compte des cas dans lesquels un actionnaire vient à détenir plus du tiers du capital mais n'envisage nullement de

prendre le contrôle de la société, votre commission des Lois a retenu ce premier seuil pour le déclenchement obligatoire d'une offre publique.

4. Les intérêts des actionnaires de la société visée doivent être protégés

La protection des actionnaires, et singulièrement des "petits" actionnaires, passe par un renforcement de leur information et la disparition de certaines formes d'O.P.A..

- L'introduction de l'obligation de déclarer les franchissements de seuils en droits de vote et non plus en capital est à cet égard pertinente. Elle permet en effet de connaître la répartition exacte du pouvoir dans la société.

- L'institution d'une obligation d'acquisition d'un pourcentage minimum de capital paraît aujourd'hui généralement admise.

En France, toutes les O.P.A. partielles sont pourtant encore admises alors qu'en Grande-Bretagne, toute personne qui vient à détenir 30 % du capital doit déposer un projet d'offre publique aux fins d'acquérir la totalité du capital.

Le principe pouvant être considéré comme acquis, le débat ne porte plus que sur la quotité à retenir.

A cet égard, deux solutions seulement sont raisonnables :

- la majorité simple,
- la totalité des titres.

Chacune de ces solutions a ses défenseurs.

Votre commission des Lois, après en avoir débattu, a estimé, comme d'ailleurs la commission des Finances, que seul le seuil de 100 %, soit la totalité des titres, était satisfaisant. Il présente en effet plusieurs avantages :

- il décourage les "raiders" en rendant l'acquisition plus onéreuse ;

- il garantit une protection intégrale des minoritaires dont tous les titres présentés sont retenus au prix de l'offre ;

- il a le mérite de la clarté, car s'il permet à l'acquéreur, à l'issue de l'offre, de replacer une partie des titres qu'il a acquis sur le marché, il l'empêche de ce fait de payer un prix inconsideré.

Quant au seuil de 51 %, il ne paraît pas pertinent, le lancement d'une offre publique portant sur 17 % (50 % - 33,33 %) du capital étant loin d'être susceptible d'assurer de façon satisfaisante la protection des actionnaires.

Le projet de règlement du Conseil des bourses de valeurs prévoit un autre seuil, celui des deux tiers soit 66,66 %. Il ne repose, lui, sur aucune base logique et personne ne songe à nier qu'il résulte d'un compromis entre les tenants de 51 % et ceux de 100 %.

Ce seuil ne saurait donc être retenu, d'autant qu'il créerait une catégorie d'actionnaires captifs qui n'auront plus aucun moyen de se faire entendre au sein de la société et dont les participations sont inexorablement vouées à être diluées.

5. Les actionnaires de la société visée doivent pouvoir participer à la défense de leur société

L'élément essentiel du dispositif de protection des sociétés qui ne sont pas "opéables" ne résulte pas de la loi. Il tient à la composition de l'actionariat et à sa fidélité.

Il apparaît toutefois que la société qui dépose une offre publique bénéficie souvent d'un avantage certain qui résulte de l'effet de surprise qu'elle crée sur le marché et de la solidité des appuis qu'elle s'est préalablement acquis.

Afin de permettre aux actionnaires de manifester leur fidélité à la société et de donner à celle-ci les moyens d'assurer sa défense, il paraît utile d'autoriser des augmentations de capital en période d'offre publique sous

réserve que la compétence en revienne à l'assemblée générale extraordinaire et que l'augmentation de capital ne soit pas réservée mais ouverte à tous les actionnaires.

Il s'agit en effet de permettre aux actionnaires de se prononcer et non pas à la direction de la société de conserver en réserve, par le biais d'une délégation l'y autorisant, le droit de procéder alors et de son propre chef à une augmentation de capital dont le seul intérêt pourrait être de garantir son maintien en fonction.

C. FAUT-IL RÉGLEMENTER LES O.P.A. PAR LA LOI ?

1. Le régime actuel des O.P.A. n'est en rien législatif

• **Aucune disposition législative ne définit actuellement le régime des offres publiques d'achat ou d'échange. Les textes applicables résultent d'une réforme de 1978 qui a modifié des textes de 1970.**

Il s'agit :

- de l'arrêté du ministre de l'économie du 7 août 1978 créant un comité de surveillance des offres publiques et modifiant le chapitre II du titre VI du règlement général de la Compagnie des agents de change concernant les offres publiques ;
- de la décision générale de la C.O.B relative aux O.P.A. et aux O.P.E. en date du 25 juillet 1978 ;
- de l'instruction de la C.O.B. du 5 septembre 1978 relative aux notes d'information ;
- d'un arrêté du 11 mars 1986 qui a modifié les articles 178 et suivants du règlement général de la compagnie des agents de change ;
- d'un arrêté du 13 mars 1986 qui a porté homologation d'un règlement de la C.O.B. modifiant sa décision générale du 25 juillet 1978 ;

- d'une décision générale du 4 mai 1988 qui a précisé les normes d'établissement du dossier présenté à l'appui de l'offre ;

- d'un règlement homologué par arrêté du 21 avril 1988 qui a fixé la liste des précisions que l'auteur de l'offre doit apporter sur ses intentions.

• De l'ensemble de ces dispositions, il résulte que tout projet d'offre publique d'achat ou d'échange de titres inscrits à la cote officielle, à la cote du second marché ou négociés sur le marché hors cote d'une bourse de valeurs doit faire l'objet d'une demande présentée par un établissement bancaire au Conseil des bourses de valeurs.

Dès qu'il est saisi du projet d'offre publique présenté par un établissement bancaire, le Conseil suspend la cotation des titres de la ou des sociétés concernées et informe du dépôt de l'offre la direction du Trésor, la C.O.B. et la direction générale de la concurrence.

Deux procédures sont alors possibles : la procédure normale et la procédure simplifiée.

La procédure normale doit porter sur au moins 10 % du capital de la société visée, s'il s'agit de prendre le contrôle de cette société, ou sur 5 %, s'il s'agit d'un placement à condition que la contrevaletur des titres demandés soit au moins égale à 10 millions de francs.

La procédure simplifiée est réservée à l'acquisition d'une participation totale de 10 % au plus, y compris les titres déjà détenus, et aux offres déposées par le détenteur de plus des deux tiers du capital.

Après que le Conseil des bourses de valeurs s'est prononcé sur la recevabilité de l'offre, la cotation est reprise et le règlement prescrit les conditions dans lesquelles les titres sont présentés.

Le résultat de l'offre fait l'objet d'un avis publié à la cote et précise, si l'offre comporte une suite positive, le nombre de titres acquis et la réduction éventuelle dont les ordres se trouvent frappés.

Le règlement précise enfin les conditions dans lesquelles l'initiateur de l'offre a la faculté de modifier les termes de son offre

ainsi que les conditions de présentation et d'agrément d'une offre concurrente.

2. Le nouveau régime des O.P.A. doit, pour partie, être législatif

Dans la mesure où l'on souhaite introduire des dispositions contraignantes qui touchent tant au droit des sociétés qu'au droit de propriété, il est indispensable de les faire figurer dans la loi sauf à méconnaître les règles constitutionnelles qui régissent le partage des matières entre la loi et le règlement.

Il résulte en effet de l'article 34 de la Constitution du 4 octobre 1958 que *"la loi détermine les principes fondamentaux du régime de la propriété, des droits réels et des obligations civiles et commerciales."*

Dès lors, votre commission des Lois estime indispensable de faire figurer dans la loi les dispositions relatives au déclenchement obligatoire d'une offre publique d'achat ou d'échange et à l'obligation de faire porter l'offre sur la totalité du capital quand l'initiateur de l'offre vient à détenir plus du tiers du capital ou que détenant plus du tiers du capital, il vient à en détenir plus de la moitié ou encore que détenant plus de la moitié du capital, il vient à en détenir plus des deux tiers.

En conséquence, votre commission des Lois vous proposera d'inscrire dans le projet de loi qui vous est soumis les grands principes qui doivent régir les offres publiques.

II. LE PROJET DE LOI

Après avoir exposé les grandes lignes du projet de loi initial et présenté les modifications introduites par l'Assemblée nationale, votre rapporteur vous indiquera celles qu'a retenues votre commission des Lois.

A. LE PROJET DE LOI INITIAL

Le projet de loi soumis à votre approbation ne comporte qu'une référence explicite à des offres publiques d'achat ou d'échange : lorsqu'il propose de réglementer les conditions d'augmentation du capital pendant la période d'offre publique.

Selon l'exposé des motifs, cette singulière situation s'expliquerait par le fait que *"la réglementation des acquisitions d'actions de sociétés cotées sur le marché relève, pour l'essentiel, du règlement général du Conseil des bourses de valeurs ou des règlements de la C.O.B"*, et qu'en conséquence, il convient de ne mettre dans la loi que les mesures affectant le droit des sociétés.

Dès lors, une rapide lecture du projet de règlement général s'impose pour saisir l'économie du dispositif proposé.

1. Le projet de règlement du Conseil des bourses de valeurs

Le Conseil des bourses de valeurs a entrepris une révision des dispositions du titre VI de son règlement général relatif aux O.P.A., aux O.P.E. et aux cessions de bloc de contrôle. Il a ainsi adopté, le 22 mars 1989, un texte destiné à remplacer ce titre VI. **C'est ce projet qui, soumis à la C.O.B. et à la Banque de France, sera présenté au ministre chargé de l'économie qui a seul compétence pour l'homologuer.**

Le projet de règlement adopté :

- reprend les dispositions du projet de loi pour ce qui concerne le seuil des deux tiers du capital, les niveaux de participation étant évalués en droits de vote et tenant compte des actions de concert ;
- institue l'obligation de déclencher une O.P.A. sur les deux tiers du capital en cas de franchissement du seuil du tiers, des dérogations pouvant toutefois être accordées dans plusieurs cas, notamment si, en cas de franchissement passif par le jeu des droits de vote double attachés, en vertu de dispositions statutaires, aux titres détenus pendant une longue période, l'acheteur s'engage à revendre ses titres excédentaires dans un bref délai ou

s'il souhaite une association avec un autre actionnaire détenant plus du tiers des droits de vote ;

- donne au Conseil des bourses de valeurs la possibilité d'imposer une offre publique de retrait en cas de changement important du pacte social -transformation d'une société anonyme en société en commandite par actions, changement d'activités, passage de dividende pendant dix ans, etc...- ; un actionnaire détenant 95 % du capital pourrait également faire une telle offre ou se la voir imposer par le Conseil des bourses de valeurs à la demande de l'un des actionnaires ;

- chiffre en droits de vote la notion de bloc de contrôle et confirme l'obligation de maintien du cours ;

- limite le recours aux O.P.A. simplifiées aux seuls cas où la prise de participation n'excède pas 10 % du capital compte tenu des titres déjà en portefeuille.

2. L'augmentation de capital en période d'offre publique (art. 11)

L'article 180 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, dans son troisième alinéa, prévoit que, dans les sociétés anonymes, l'assemblée générale, seule compétente pour décider une augmentation de capital, peut déléguer au conseil d'administration, ou, le cas échéant, au directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de réaliser l'augmentation du capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts.

Le projet de loi complète ce troisième alinéa de l'article 180 en disposant qu'en période d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres de la société, cette délégation est suspendue, sauf si l'assemblée générale, expressément et préalablement à l'offre, a autorisé, pour une durée n'excédant pas un an, une augmentation de capital pendant cette période et à condition que l'opération envisagée n'ait pas été réservée à des bénéficiaires dénommés.

3. La définition de l'action de concert (art. 12-1, premier alinéa, et 13)

• L'article 13 du projet de loi introduit dans la loi du 24 juillet 1966 un article 356-1-3 qui, afin de faire obstacle aux tentatives de prises de contrôle occultes, définit, enfin, l'action de concert.

C'est ainsi que sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue :

- soit d'acquérir des droits de vote ;
- soit de céder des droits de vote ;
- soit, enfin, d'exercer des droits de vote pour mettre en oeuvre une politique commune durable vis-à-vis de la gestion de la société.

Pour fonder l'action de concert, cet accord doit présenter un caractère exprès. Il est toutefois présumé exister dans deux cas :

- entre une société et ses dirigeants ;
- entre une société et ses filiales consolidées.

• Le premier alinéa de l'article 12 du projet de loi modifie par ailleurs le premier alinéa de l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 afin de préciser, en matière d'obligation de déclaration de franchissement de seuils, les conséquences de l'action de concert ainsi définie.

4. L'institution d'un nouveau seuil déclaratif (art. 12, premier alinéa, et 14)

Le projet de loi institue un nouveau seuil significatif de participation fixé aux deux tiers du capital. Ce seuil vient s'ajouter aux seuils préexistants de 5 %, de 10 %, de 20 %, du tiers et de 50 %. Il est inspiré de la proposition de directive communautaire récemment adoptée par la Commission européenne.

Il complète en conséquence les articles 356-1 (déclaration de franchissement de seuil), 356-3 (rapport annuel aux actionnaires) et 481 (infractions relatives aux participations) de la loi du 24 juillet 1966.

5. La déclaration et le calcul des droits de vote (art. 12, troisième alinéa, 13, 15 et 16)

Afin d'apprécier plus justement le pouvoir réel détenu par un actionnaire, le projet de loi prévoit de substituer, dans un certain nombre de cas, les droits de vote aux parts du capital.

• C'est ainsi que le projet de loi, en modifiant le quatrième alinéa de l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966, dispose que toute déclaration de franchissement de seuil comporte la précision du nombre de titres détenus donnant accès au capital et des droits de vote qui y sont attachés.

• Selon la même logique, le projet de loi, en insérant dans la loi du 24 juillet 1966 un article 356-1-1, dispose :

- que lorsque le nombre de droits de vote ne correspond pas au nombre d'actions, les seuils sont calculés en droits de vote ;

- que pour les sociétés dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché, le nombre des droits de vote attachés aux actions est tenu à la disposition du public.

• En insérant dans la loi du 24 juillet 1966 un article 356-1-2 nouveau, le projet de loi dispose également que sont assimilés aux droits de vote détenus par une personne les droits de vote suivants :

- ceux qui sont détenus en leur nom propre par d'autres personnes ou organismes pour le compte de cette personne,

c'est-à-dire les droits de vote détenus en vertu d'une convention de portage ;

- ceux qui sont détenus par les entreprises qu'elle contrôle ;

- ceux qui sont détenus par un tiers avec lequel elle agit de concert ;

- ceux qui sont détenus par un tiers en vertu d'un accord de transfert provisoire et rémunéré des droits de vote ;

- ceux qu'elle a déposés en garantie, sauf si le dépositaire détient les droits de vote et déclare son intention de les exercer ;

- ceux enfin qu'elle est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord formel.

On observera que cette liste remplace la définition figurant à l'article 356-1 qui définit les modalités de calcul des seuils de participation en assimilant aux actions directement possédées par une personne les actions possédées par les personnes qu'elle contrôle, les actions détenues par un tiers en application d'une convention de portage, les actions qu'elle est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord formel.

Le dispositif proposé par le projet de loi reprend ces dispositions, qu'il abroge dans leur forme actuelle, et, dans l'article 356-1-2 nouveau qu'il insère, soumet aux mêmes règles de calcul le décompte des actions et des droits de vote détenus par une personne.

• Le projet de loi prévoit en outre qu'en cas de défaut de déclaration régulière des droits de vote, les droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privés du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait dans les deux années suivant la date de régularisation de la notification. A défaut de régularisation, les droits de vote demeurent suspendus sine die.

Les conséquences de la privation des droits de vote se trouvent ainsi étendues tandis que la durée de la sanction est considérablement allongée, dans la mesure où elle est portée de trois mois à deux ans.

• Le projet de loi prévoit enfin, à la suite de l'article 356-4 de la loi du 24 juillet 1966, que le tribunal de commerce peut, après avoir entendu le ministère public et sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de la C.O.B., prononcer la suppression totale ou partielle des droits de vote concernés.

6. L'information obligatoire du comité d'entreprise sur les projets d'O.P.A. (art. 26)

L'article 26 du projet de loi, qu'il faut aller chercher dans le titre IV, insère, après le quatrième alinéa de l'article L 432-1 du code du travail, un nouvel alinéa qui prévoit :

- que le chef d'entreprise, dès qu'il a connaissance d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange dont l'entreprise fait l'objet, doit en informer le comité d'entreprise ;
- que le comité d'entreprise, avec l'accord du chef d'entreprise, peut, s'il l'estime nécessaire, inviter l'auteur de l'offre pour qu'il expose son projet devant lui.

B. LES TRAVAUX DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE

L'Assemblée nationale a apporté au titre II des améliorations rédactionnelles et des précisions utiles. Elle a surtout introduit un dispositif général de réglementation des offres publiques d'achat ou d'échange ainsi que l'obligation de transmettre les pactes d'actionnaires à la C.O.B.. Elle a enfin inscrit dans la loi le principe du maintien de cours en cas de cession de bloc majoritaire et prévu des offres de retrait.

1. Des précisions et des améliorations rédactionnelles

L'Assemblée nationale a apporté au titre II du projet de loi un ensemble de modifications rédactionnelles, souvent bien venues, qui seront signalées à l'occasion de l'examen des articles.

Elle a assoupli la portée de l'article 15 en disposant que le tribunal de commerce pourra prononcer la suspension de tout ou partie des droits de vote acquis par un actionnaire qui n'a pas procédé aux déclarations de franchissement de seuils qui lui sont imposées par la loi du 24 juillet 1966, sans toutefois que cette suspension puisse excéder cinq ans.

Elle a enfin précisé les modalités de déclaration de l'ensemble de leurs droits de vote par les sociétés et imposé une nouvelle déclaration en cas de variation significative du nombre de droits de vote constaté à l'issue de l'assemblée générale ordinaire.

2. La réglementation des offres publiques d'achat ou d'échange

• L'Assemblée nationale a introduit un article 11 bis qui complète la loi du 22 janvier 1988 et prescrit que le règlement général du Conseil des bourses de valeurs devra préciser :

- les conditions dans lesquelles un actionnaire d'une société cotée détenteur d'une quotité, -au demeurant non déterminée par la loi-, du capital d'une société est tenue de lancer une offre publique d'achat ou d'échange en vue d'obtenir une quotité, -également non déterminée par la loi-, de titres de cette société ;

- les conditions du maintien de cours en cas de cession de bloc majoritaire ;

- les modalités applicables en cas d'offre de retrait présentée par les détenteurs de plus d'une quotité, -toujours non déterminée par la loi-, de titres du capital d'une société cotée.

• Ce dispositif appelle plusieurs observations :

- il prévoit des seuils mais n'en définit aucun, se bornant à renvoyer sur ce point au règlement du Conseil de bourses de valeurs ;

- il ne précise pas non plus les conditions dans lesquelles il peut être dérogé à l'obligation de déclencher une offre publique d'achat ou d'échange ;

- il ne précise pas davantage les circonstances dans lesquelles l'actionnaire minoritaire d'une société cotée peut obtenir que les actionnaires majoritaires fassent une offre de retrait ;

- enfin, il n'apporte aucune garantie de prix, sous réserve de l'introduction dans la loi du principe du maintien de cours en cas de cession de bloc majoritaire.

3. La transmission des pactes d'actionnaires à la C.O.B.

L'Assemblée nationale a introduit, dans la loi du 24 juillet 1966, un nouvel article 356-1-4 qui dispose que les pactes d'actionnaires comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition des titres d'une société cotée doivent être transmis à la Commission des opérations de bourse mais ce dispositif ne prévoit ni l'usage qui peut être fait de ces conventions par la C.O.B. ni la sanction applicable en cas de défaut de transmission.

C. LES PROPOSITIONS DE VOTRE COMMISSION DES LOIS

Votre commission des Lois vous propose de compléter et de préciser le titre II du projet de loi sur certains points importants qui, relevant indiscutablement du domaine de la loi, ne sauraient être renvoyés au règlement général des marchés établi par le Conseil des bourses de valeurs.

1. Seule l'assemblée générale des actionnaires peut en période d'offre publique procéder à une augmentation de capital

Votre commission des Lois a estimé qu'il convenait que les actionnaires puissent s'exprimer lorsque le recours à une augmentation de capital est envisagé pour tenter de s'opposer à une offre publique et donc que ce soit eux qui en décident.

En conséquence, elle a précisé, à l'article 180 de la loi du 24 juillet 1966, que les délégations accordées au conseil d'administration aux fins de réaliser une augmentation de capital sont suspendues à compter du dépôt d'une offre publique et que seule l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires peut décider de procéder à une telle augmentation.

Afin d'éviter toute perturbation tant dans le bon déroulement de l'offre publique que dans la bonne tenue de l'assemblée générale, il vous est bien entendu proposé de suspendre la cotation des titres de la société visée depuis la convocation de l'assemblée générale jusqu'au deuxième jour de bourse suivant sa clôture et de proroger d'autant la durée de l'offre publique.

Ce sont là des dispositions courantes sur la place de Londres où la durée d'exécution d'une O.P.A. est couramment de six mois.

2. Les cas d'offre publique obligatoire

Votre commission des Lois a souhaité préciser dans la loi le quantum des seuils de participation qui obligent celui qui vient à les franchir à déposer un projet d'offre publique d'achat ou d'échange. Les seuils ainsi retenus sont le tiers, la moitié et les deux tiers du capital ou des droits de vote.

Ce dispositif va donc beaucoup plus loin que l'article 11 bis introduit par l'Assemblée nationale. Il a aux yeux de votre commission le double mérite de fixer dans la loi des quantums -ce qui relève indiscutablement de la compétence législative-, et d'introduire une égalité de protection des petits actionnaires dès lors

que le franchissement de chaque seuil significatif emporte l'obligation de lancer une offre publique.

C'est aussi et très précisément dans le souci de garantir aux porteurs qu'ils ne seront pas les victimes de l'offre publique lancée contre la société dont ils sont actionnaires que votre commission des Lois vous propose d'obliger les actionnaires qui franchissent les seuils ainsi déterminés à déposer un projet d'offre publique portant sur la totalité du capital.

Ainsi se trouve évitée la création d'une nouvelle catégorie d'actionnaires, celle des actionnaires captifs et voués à une inexorable dilution, puisqu'ils détiendraient ensemble moins du tiers du capital ou des droits de vote.

Ainsi se trouve également évité que des offres partielles à peu de frais permettent de prendre le contrôle d'une société sans que tous les actionnaires aient eu la faculté de retirer tous leurs intérêts dans des conditions équitables.

Et qu'on ne vienne pas prétendre que cela restreindra dangereusement les facultés d'O.P.A.. C'est la règle à Londres et il y en a eu 265 en 1987 contre 10 à Paris.

Votre commission des Lois vous propose enfin de préciser dans la loi que l'offre doit respecter un prix minimum fixé à la moyenne des cours de bourse constatés à la clôture des vingt derniers jours de bourse.

3. Le maintien des offres publiques facultatives

Si votre commission des Lois vous propose de maintenir les offres publiques facultatives, elle entend que celles-ci ne puissent pas conduire à faire franchir le seuil du tiers du capital ou des droits de vote à celui ou à ceux qui les déposent.

En d'autres termes, de telles offres sont réservées aux seuls cas où le total cumulé du capital ou des droits de vote détenus par l'offreur et de ceux qu'il offre d'acquérir ne dépasse pas le tiers des droits de vote à l'assemblée générale de la société.

4. Le franchissement du seuil de participation du tiers s'accommode d'une certaine souplesse

Afin d'éviter que le franchissement du seuil du tiers du capital ou des droits de vote agisse tel un couperet alors que ce franchissement peut résulter de l'acquisition passive de droits de vote doubles ou du reclassement temporaire de certains titres qu'un actionnaire, soucieux de consolider l'actionnariat de la société, préférera placer auprès d'un autre actionnaire qu'il connaît plutôt que de les remettre sur le marché, votre commission des Lois vous propose de préciser que, sous réserve de l'agrément du ministre chargé de l'économie, le Conseil des bourses de valeurs peut dispenser le détenteur du tiers des titres de l'obligation de déposer un projet d'offre publique si le dépassement est au plus égal à 10 % de ce tiers soit le trentième (3,33 %) de l'ensemble du capital ou des droits de vote.

5. La définition des règles applicables aux offres de retrait

L'Assemblée nationale a introduit dans le projet de loi le principe de l'offre de retrait, sans toutefois préciser le seuil à partir duquel elle peut être déposée ni les obligations tant de l'offreur que des actionnaires auxquels celui-ci souhaite racheter leurs titres.

Votre commission des Lois a considéré que les règles applicables à ces offres de retrait ne sauraient être posées par la loi. Elle vous propose en conséquence de préciser qu'une offre de retrait peut être déposée par le ou les détenteurs de plus de 95 % du capital ou des droits de vote, que l'offre ainsi lancée présente un caractère obligatoire pour les petits porteurs, sous réserve que le prix de l'offre soit égal au cours de bourse le plus élevé constaté à la clôture des bourses dans les trois années précédant l'offre, qu'ils doivent alors présenter leurs titres et qu'à défaut ils sont indemnisés par une soulte consignée à leur intention jusqu'à ce qu'ils se manifestent et que leurs titres sont annulés.

Afin d'équilibrer ce dispositif, il vous est en outre proposé d'ouvrir aux détenteurs de moins de 5 % du capital ou des droits de vote à l'assemblée générale d'une société dont 95 % des droits de vote ou du capital sont détenus par un seul actionnaire ou par plusieurs actionnaires agissant de concert, le droit d'exiger de

ce ou de ces actionnaires qu'il dépose un projet d'offre de retrait au prix susmentionné.

6. Une nouvelle définition de l'action de concert

• Afin de prendre en compte les cas d'action concertée en vue de vendre une société "par appartement", c'est-à-dire les véritables "raids", votre commission des Lois vous propose d'élargir la définition de l'action de concert en précisant qu'elle est constituée lorsque l'accord conclu entre plusieurs personnes porte sur la mise en oeuvre d'une politique commune vis-à-vis de la société concernée.

• Votre commission des Lois vous propose en outre de combler une lacune en faisant figurer les actionnaires publics au rang des personnes pour lesquelles il y a présomption d'action de concert.

Cette présomption est d'autant plus nécessaire que le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget, ne cesse de proclamer son intention d'encourager les actions de concert entre les sociétés publiques auxquelles il se reconnaît d'ailleurs le droit d'adresser des consignes communes afin, précisément, qu'elles agissent ensemble. N'entend-il pas en outre se prévaloir de l'existence de groupes d'actionnaires publics lors des entretiens qu'il a décidé d'avoir avec les présidents des sociétés privées qui furent nationalisées puis privatisées (1) ?

7. La publicité de certains pactes d'actionnaires

Soucieuse de renforcer encore la transparence du marché, votre commission des Lois vous propose de disposer qu'à peine de nullité les pactes d'actionnaires comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions doivent être transmis au Conseil des bourses de valeurs qui en assure la publicité.

(1) Voir J.O. débats AN, 1ère séance du 13 avril 1989, p. 179.

8. Des dispositions de coordination et des améliorations rédactionnelles

Votre commission des Lois vous propose enfin d'introduire quelques améliorations rédactionnelles ainsi que des dispositions destinées à assurer une meilleure coordination entre les règles qui figurent dans la loi du 24 juillet 1966 et les principes posés par le projet de loi, notamment en matière de décompte des participations en droits de vote.

TITRE III

DISPOSITIONS RELATIVES AUX GÉRANTS DE PORTEFEUILLE

Ce titre propose de définir de nouvelles règles d'exercice des professions de remisiers et de gérants de portefeuille dont le régime résulte actuellement de la loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972 et du décret modifié n° 73-634 du 5 juillet 1973 pris pour son application.

Il transforme ces deux professions en une profession unique de gérant de portefeuille et il en régleme les conditions d'exercice.

Si l'exposé des motifs du projet de loi ne commente pas les raisons d'une telle réforme qui conduit à abroger la loi précitée de 1972 pour mettre en place cette nouvelle profession unique de gestion de portefeuille, indépendante des sociétés de bourse, il apparaît toutefois que deux préoccupations ont dû animer les auteurs du texte :

- d'une part organiser et réglementer une profession dont le régime juridique est insuffisamment défini et dont l'exercice est très imparfaitement contrôlé ;
- d'autre part définir un cadre de développement susceptible de permettre à cette profession de se préparer à affronter les échéances européennes alors que chez certains de nos partenaires, et plus particulièrement en Grande-Bretagne, les professionnels qui exercent des activités comparables sont puissants et organisés.

I. LE STATUT ACTUEL

A. DES PROFESSIONNELS TRÈS DISCRETS

• Aux termes de l'article premier de la loi du 21 décembre 1972 qui régit leur activité, les remisiers sont définis comme *"les personnes autres que les banques et les établissements financiers qui font profession d'apporter des affaires aux agents de change (sociétés*

de bourse) sans leur être liés par un contrat de travail". Auxiliaires des sociétés de bourse, ils jouent un rôle d'intermédiaires indépendants et dans la mesure où ils ne sont pas des préposés de ces sociétés, les opérations qu'ils conduisent n'engagent donc pas la responsabilité de celles-ci.

Le même texte définit les gérants de portefeuille comme "les personnes autres que les banques, les établissements financiers et les agents de change (sociétés de bourses) qui font profession de gérer des portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de leur clientèle".

• Les gérants de portefeuille gèrent aujourd'hui quelque 70 milliards de francs de capitaux. Ils exercent leurs activités sur l'ensemble du territoire, même si plus du tiers d'entre eux est établi à Paris.

Leur effectif n'est pas exactement déterminé, dans la mesure où, en application d'un décret n° 87-531 du 9 juillet 1987 qui prévoyait le renouvellement des cartes d'activité, bon nombre de demandes de renouvellement sont encore en cours d'instruction au Conseil des bourses de valeurs.

La chambre syndicale des remisiers et gérants de portefeuille estime toutefois qu'il y aurait aujourd'hui près de 700 remisiers et gérants de portefeuille en activité, la majorité d'entre eux exerçant en tant que travailleurs indépendants.

Il apparaît par ailleurs qu'un certain nombre de personnes physiques exercent des activités de gestion de portefeuille sans respecter la réglementation en vigueur et sans que cette irrégularité puisse être sanctionnée.

B. UN STATUT QUI A PROGRESSIVEMENT ÉTÉ RENFORCÉ

• C'est la loi du 21 décembre 1972 qui fixe aujourd'hui le statut de ces professions. Elle a abrogé les articles 19 bis et 19 ter de la loi du 14 février 1942 qui, jusqu'à cette date, régissait ces activités.

La loi de 1942 était en effet devenue largement inadaptée, puisque l'exercice de la profession de remisier n'y étant soumis qu'à

une simple déclaration d'activité auprès de la Commission des opérations de bourse et qu'aucune exigence particulière de compétence n'était posée.

Il suffisait que le déclarant soit de nationalité française et n'ait subi aucune condamnation pour que sa déclaration soit recevable et, une fois cette formalité accomplie, les gérants de portefeuilles n'étaient plus soumis à aucune réglementation particulière.

- Le régime applicable depuis 1972 précise les conditions d'accès à ces professions et en régleme l'exercice.

- Un décret n° 87-531 du 9 juillet 1987 est récemment venu en renforcer la portée en rendant plus efficace le contrôle de l'expérience professionnelle des candidats et en instituant un certain suivi de leur activité professionnelle.

- La loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 relative aux bourses de valeurs a enfin imposé que les conventions de gestion soient écrites.

1. Les conditions d'accès aux professions de remisier et de gérant de portefeuille

La loi du 21 décembre 1972 distingue selon que la profession est exercée par une personne physique ou par une personne morale.

a) L'exercice de ces professions par une personne physique

Les dispositions de la loi du 21 décembre 1972 placent les remisiers et les gérants de portefeuille sous la double tutelle du procureur de la République et du Conseil des bourses de valeurs. Ainsi, l'exercice de l'une ou l'autre de ces activités est subordonné à la détention d'une carte d'auxiliaire de la profession boursière

délivrée par le Conseil des bourses de valeurs aux personnes justifiant d'une expérience professionnelle.

La délivrance de la carte professionnelle est subordonnée à quatre conditions de nationalité, de compétence, de moralité et de capacité juridique.

• Nationalité

Sauf dérogation accordée par le ministre de l'économie et des finances, l'exercice de ces professions sur le territoire français est réservé aux citoyens français, aux ressortissants d'un Etat membre de la Communauté économique européenne et, le cas échéant, aux étrangers qui peuvent se prévaloir d'un traité ou d'une convention internationale.

• Compétence

La loi subordonne la délivrance de la carte à la justification d'une expérience professionnelle.

Le décret n° 73-634 du 5 juillet 1973 a précisé à cet égard qu'aucun examen ni diplôme particulier n'était requis mais que les intéressés devaient justifier, par une attestation écrite d'un agent de change, d'une banque ou d'un établissement financier qu'ils avaient exercé pendant deux ans au moins une activité professionnelle leur ayant permis d'acquérir une expérience suffisante de la bourse.

Quant au décret n° 87-531 du 9 juillet 1987, son article premier est venu renforcer ce dispositif dans la mesure où plus de dix ans d'application du décret de 1973 avaient révélé deux insuffisances principales tenant, d'une part, au fait qu'en l'absence de vérification sur le contenu des attestations *"des cartes professionnelles avaient été délivrées au vu de déclarations dont la valeur pouvait être mise en doute du fait de leur imprécision"*, et, d'autre part, au fait qu'en l'absence de renouvellement périodique des cartes, *"il est vite apparu que le nombre des cartes en circulation était sans rapport avec le nombre de remisiers ou gérants exerçant effectivement leur activité"* (1).

(1) Voir 20e rapport de la COB, 1987, p. 243.

Aux termes des dispositions du décret susmentionné de 1987, une distinction est dorénavant opérée entre les remisiers, pour lesquels une simple expérience en bourse est suffisante, sans qu'il soit exigé une expérience de gestion de portefeuille, et les gérants de portefeuille qui doivent démontrer une telle expérience.

Afin de clarifier les déclarations respectives des candidats et des organismes qui délivrent les attestations, il est prévu que le dossier remis, à l'appui de la demande, comprenne "une attestation motivée d'un agent de change (société de bourse) ou d'un établissement de crédit, justifiant que l'intéressé a exercé, pendant deux ans au moins, une activité lui ayant permis d'acquérir une expérience suffisante pour exercer la ou les activités professionnelles envisagées. Cette attestation comprend la description des différentes fonctions exercées par le candidat et précise l'identité des personnes ou organismes sous la responsabilité desquels celles-ci ont été effectuées, ainsi que les dates de prise et de cessation des dites fonctions". Un curriculum vitae certifié sur l'honneur doit compléter cette attestation.

Le même décret de 1987 prévoit enfin l'instauration d'une procédure d'examen préalable à la décision du Conseil des bourses de valeurs devant une instance collégiale dont l'avis est joint au dossier de candidature. Cette instance, présidée par un représentant du Conseil des bourses de valeur, est composée d'un représentant du Conseil national du crédit, d'un remisier ou d'un gérant de portefeuille et d'une personne qualifiée, ces deux derniers membres étant désignés par le ministre de l'économie.

• Moralité

Afin de permettre un contrôle de la moralité des titulaires de la carte professionnelle, l'article 2 du décret précité du 5 juillet 1973 prévoit que la carte ne peut être délivrée qu'à l'expiration d'un délai d'un mois à compter de la remise d'une déclaration écrite au Parquet contenant les nom, adresse et état civil des personnes auxquelles il est envisagé de délivrer une carte.

Toute modification dans les indications ainsi fournies doit être signalée au Conseil des bourses de valeurs et au procureur de la République de Paris. Ce dernier est

compétent pour recevoir les déclarations, refuser la carte ou demander son retrait. Enfin, délivrance et refus de délivrer la carte sont susceptibles d'un recours devant le tribunal de grande instance.

• Capacité juridique

L'article 4 de la loi du 21 décembre 1972 susmentionné prévoit que l'exercice des professions de remisier ou de gérant de portefeuille est frappé de certaines interdictions.

L'exercice irrégulier de ces activités est passible d'une peine d'emprisonnement de six mois à deux ans et d'une amende de 3.600 francs à 60 000 francs ou de l'une de ces deux peines seulement.

b) L'exercice de la profession par une personne morale

La loi du 21 décembre 1972 a abrogé l'interdiction faite aux remisiers et aux gérants de portefeuille par l'ordonnance du 18 octobre 1945 qui les privait de la possibilité de se constituer en société par actions ou en S.A.R.L., ce qui, dans certains cas, représentait une gêne pour l'exercice de la profession.

La suppression de cette interdiction s'est toutefois accompagnée d'un certain nombre de restrictions. C'est ainsi que les sociétés créées à cet effet doivent se conformer aux exigences suivantes :

- avoir pour objet unique l'exercice des seules activités définies par la loi et s'abstenir de prendre des participations dans des sociétés étrangères à leur propre fonctionnement ;
- justifier que la majorité des parts ou des actions est détenue par des titulaires de la carte d'auxiliaire de la profession boursière, par des sociétés de bourse ou des fondés de pouvoir de sociétés de bourse ;
- choisir leurs dirigeants et un tiers des membres du conseil d'administration parmi les associés titulaires de la carte, des sociétés de bourse ou des fondés de pouvoir de sociétés de bourse ;
- s'il s'agit d'une société par actions, choisir la forme nominative pour les actions et subordonner l'admission de

tout nouvel actionnaire à l'agrément préalable du conseil d'administration, du directoire ou des gérants ;

- communiquer au Conseil des bourses de valeurs les statuts de la société, la liste des associés et toute modification apportée à cette liste ou à ces statuts ; le contrôle de la conformité des statuts est effectué par le Conseil.

2. La réglementation de l'exercice des activités de remisier et de gérant de portefeuille

Aujourd'hui, les remisiers exercent leur activité de mandataire sous le contrôle des sociétés de bourse tandis que le démarchage en vue de l'achat, de la souscription, de l'échange ou de la vente de valeurs mobilières s'effectue sous la surveillance de la Commission des opérations de bourse.

Par ailleurs, la loi du 21 décembre 1972 interdit aux remisiers et gérants de portefeuille la réalisation de certaines opérations.

a) Des mandats de gestion sous le contrôle des sociétés de bourse

Les dispositions encore en vigueur du règlement général de la Compagnie des agents de change organisent le contrôle par les sociétés de bourse de l'activité du remisier en tant que mandataire.

Elles précisent que le mandat donné doit faire l'objet d'un accord écrit et signé pour approbation par le titulaire du compte géré et pour acceptation par le mandataire. Cet acte doit préciser la nature des opérations concernées et établir expressément que la personne qui agit comme mandataire n'est pas le représentant de la société de bourse.

On rappellera que cette obligation de passer une convention écrite a été renforcée par la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 qui en fait une condition de validité du mandat.

La société de bourse dépositaire des fonds et titres appartenant au titulaire du compte s'assure que les opérations dont l'exécution lui est demandée sont conformes au mandat donné. Elle

adresse au titulaire du compte tous les relevés des opérations réalisées.

Le mandat est révocable à tout moment par le client comme par le remisier.

b) Le démarchage sous la surveillance de la C.O.B.

La loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 définit le démarchage en vue de conseiller la souscription, l'achat, l'échange ou la vente de valeurs mobilières. Elle en réserve l'exercice à certaines professions au nombre desquelles figurent les auxiliaires des professions boursières.

Aux termes de l'article 6 de la loi de 1972, la Commission des opérations de bourse exerce une mission générale de surveillance des publications diffusées dans ce cadre par les remisiers et gérants de portefeuille. Elle peut en faire modifier la présentation ou la teneur, voire même en interdire la publication, la distribution, la remise ou la diffusion.

c) L'interdiction de procéder à certaines opérations

L'article 6 de la loi du 21 décembre 1972 interdit aux remisiers et gérants de portefeuille :

- de recevoir de leur clientèle des procurations autres que celles relatives à la passation d'ordres de bourse ou à l'exécution d'instructions portant sur des opérations sur titres ;
- de recevoir de leur clientèle des dépôts de fonds, de titres ou d'or ;
- d'effectuer des opérations entre le compte d'un client et leur propre compte ou des opérations directes entre les comptes de leurs clients.

Ces dispositions ne font pas obstacle à ce que les remisiers et gérants de portefeuille reçoivent mandat d'effectuer des dépôts ou des retraits pour le compte de leur clientèle, sous réserve, pour chaque opération, d'avoir reçu une procuration spéciale.

Les remisiers et gérants de portefeuille sont enfin tenus de respecter les interdictions posées à l'article 5 de la loi précitée du

3 janvier 1972 relative au démarchage financier et à des opérations de placement et d'assurance.

II. LE PROJET DE LOI

• Si les professions de remisier et de gérant de portefeuille sont généralement très discrètes, on a pu observer, dans la période récente, certaines affaires qui se sont hélas chargées de les projeter sur le devant de la scène.

C'est ainsi qu'en 1987, la Commission des opérations de bourse a entrepris une enquête à propos des pertes de la COGEMA sur le M.A.T.I.F.. Elle a notamment constaté que ces pertes étaient largement imputables au rôle joué par une société de remise, la Société Arbitrage S.A. à laquelle une charge d'agent de change, la charge Buisson, avait confié la responsabilité technique de l'ensemble de ses activités sur les marchés à terme financiers (1).

Si cet épisode, -qui n'est hélas pas le seul du genre-, ne saurait mettre en cause l'honorabilité de l'ensemble de ces professionnels ni conduire à contester l'utilité de leur profession, une révision du statut de 1972, dans le sens d'un nouveau renforcement de leur régime juridique, est devenue indispensable.

• Ce renforcement est d'autant plus opportun que sur les marchés étrangers, notamment en Grande-Bretagne, aux États-Unis et au Canada, des professions comparables sont d'ores et déjà très structurées et que leur assise financière est particulièrement large.

A cet égard, il convient d'être conscient que certains de nos partenaires européens, et en particulier la Grande-Bretagne, ont des gestionnaires de portefeuille puissants et organisés et que la France doit en conséquence, d'une part, doter ses auxiliaires boursiers d'un statut juridique adapté et, d'autre part, les inciter à renforcer leur surface financière.

(1) Voir 20e rapport de la C.O.B., p. 153.

La Commission des Communautés européennes a d'ailleurs d'ores et déjà posé les jalons d'une harmonisation de la réglementation applicable aux services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières. Elle a en effet adopté, le 16 décembre 1988, une proposition de directive qui fixe les conditions d'agrément de ces services et précise les modalités d'exercice de leur activité (1).

A. LE PROJET DE LOI INITIAL

• Dans un tel contexte, le projet de loi propose une modernisation de la profession, modernisation qui n'est certes pas soumise au respect de la proposition de directive, mais qui s'en inspire manifestement sur plusieurs points.

(1) Cette proposition de directive couvre les activités suivantes :

- le courtage, qui comprend l'acceptation des ordres des investisseurs portant sur des valeurs mobilières ou des produits financiers et l'exécution de ces ordres en Bourse ou sur le marché en tant que commissionnaire contre paiement d'une commission ;
- les opérations pour compte propre, c'est-à-dire l'achat ou la vente de valeurs mobilières ou de produits financiers pour compte propre et à risques propres en vue de tirer profit de la marge entre les cours acheteurs et vendeurs ;
- le "market making", c'est-à-dire la tenue de marchés de valeurs mobilières ou de produits financiers ;
- la gestion de portefeuilles, c'est-à-dire la gestion contre paiement et pour le compte d'investisseurs de portefeuilles composés de valeurs mobilières ou de produits financiers ;
- la négociation et l'offre de services en ce qui concerne les émissions des valeurs mobilières et le placement des émissions dans le public ;
- les conseils en investissements en valeurs mobilières ou produits financiers ;
- la garde et l'administration de valeurs mobilières ou produits financiers.

• Le projet de loi substitue aux professions de remisier et de gérant de portefeuille une profession unique de gérant de portefeuille dont il réglemente l'accès et l'exercice selon trois principes :

- l'accès à la nouvelle profession doit être soumis à des règles strictes de compétence et de garantie financière ;

- seules des sociétés anonymes pourront exercer cette activité, en lui adjoignant, sous certaines réserves, d'autres activités ;

- la C.O.B. assurera la tutelle de la profession.

• Les quatre articles qui composent ce titre II tracent les très grandes lignes du statut de la nouvelle profession de gérant de portefeuille, l'essentiel des dispositions régissant l'accès à cette activité et son exercice devant être établi par des règlements de la C.O.B.

Celle-ci a d'ores et déjà précisé dans son 20e rapport les grands principes de la future réglementation en insistant sur l'importance des normes de capitalisation au regard de la sécurité des marchés et en annonçant des règles d'agrément strict, notamment inspirées des pratiques étrangères.

B. LES TRAVAUX DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE

• L'Assemblée nationale a apporté au présent titre quelques modifications de caractère rédactionnel.

• Elle a en outre souhaité préciser que le refus d'agrément devait être "motivé" et que la C.O.B. pouvait retirer l'agrément par une décision également "motivée".

• Enfin elle a aménagé la période transitoire jusqu'à l'entrée en vigueur complète des dispositions régissant le statut de la nouvelle profession de gérant de portefeuille.

C. LES PROPOSITIONS DE VOTRE COMMISSION DES LOIS

Votre commission des Lois vous propose de souscrire au dispositif proposé, sous réserve d'y introduire certaines précisions.

Il lui a en effet paru nécessaire de préciser :

- le contenu de la notion de "garanties financières suffisantes" en précisant qu'il s'agit de garanties de nature à couvrir la responsabilité financière des gérants de portefeuille, le cas échéant, par la voie de l'assurance ;

- les modalités de désignation des membres de la commission consultative d'agrément des gérants de portefeuille ;

- le régime disciplinaire de la profession et de ses employés et le principe de la compétence de la Commission des opérations de bourse en la matière ;

- les conditions d'entrée en vigueur du nouveau dispositif.

Enfin, votre commission des Lois a estimé que la notion de gérant de portefeuille n'était pas adaptée à la forme sociale obligatoire prévue par le présent projet de loi. Elle vous propose en conséquence de parler des sociétés qui, pour le compte de tiers, gèrent des portefeuilles de valeurs mobilières.

*

* *

TITRE IV

DISPOSITIONS DIVERSES

I. LE PROJET DE LOI

Le titre IV a pour principal objet d'améliorer le dispositif de surveillance des marchés en renforçant les pouvoirs d'intervention de la C.O.B. en matière disciplinaire et en les coordonnant avec ceux qui sont exercés par les autorités professionnelles de marché.

- Ce titre IV regroupe tout d'abord diverses dispositions destinées à compléter les modalités d'exercice de ses compétences disciplinaires par le Conseil du marché à terme (art. 21, 22 et 23).

- Ce titre IV prévoit ensuite en matière disciplinaire la faculté pour la C.O.B. de demander une seconde délibération au Conseil des bourses de valeurs (art. 24) et il met en place un Conseil de discipline des O.P.C.V.M. (art. 25) qui vient compléter la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988.

- Ce titre IV définit les modalités d'information des salariés d'une entreprise en cas d'offre publique d'achat ou d'échange (art. 26).

- Enfin, ce titre IV précise le champ d'application territorial du projet de loi (art. 27).

II. LES TRAVAUX DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE

- L'Assemblée nationale a complété ce titre en y ajoutant :

- un article 21 A qui précise les ressources du Conseil du marché à terme ;

- un article 21 bis qui définit les conditions dans lesquelles les intervenants sont habilités à participer à la compensation des contrats à terme d'instruments financiers).

- un article 23 bis qui définit les conditions de démarchage auprès du public en vue d'opérations sur des marchés étrangers de valeurs mobilières ;

- un article 25 bis qui redéfinit les conditions d'intervention du fonds de garantie des valeurs mobilières ;

- un article 25 bis qui modifie le régime fiscal des O.P.C.V.M. ;

- un article 26 bis qui étend au comité de groupe l'obligation d'information des salariés en cas d'offre publique d'achat ou d'échange ;

- enfin un article 29 qui précise les modalités de constatation des droits de vote après l'entrée en vigueur de la loi.

III. LES PROPOSITIONS DE VOTRE COMMISSION DES LOIS

Votre commission des Lois vous soumettra les propositions suivantes :

- à l'article 21 A, reconnaître la personnalité morale au Conseil du marché à terme ;

- après l'article 23 bis, introduire un article additionnel tendant à transférer au juge judiciaire le contentieux des décisions disciplinaires du Conseil des bourses de valeurs et du Conseil du marché à terme ;

- supprimer l'article 24 bis pour conserver le caractère intégral de la garantie apportée par le fonds de garantie des sociétés de bourse ;

- modifier l'article 25 afin de confier la présidence du Conseil de discipline des O.P.C.V.M. à un conseiller à la Cour de cassation et de donner compétence au juge judiciaire pour connaître du contentieux des décisions de ce Conseil ;

- compléter l'article 29 pour étendre l'obligation déclarative aux actionnaires soumis à des obligations déclaratives statutaires.

Votre commission des Lois vous proposera également des amendements rédactionnels aux articles 21, 24, 26 et 26 bis.

*

*

*

C'est sous réserve de l'adoption des amendements qu'elle vous propose d'y apporter que votre commission des Lois vous demande d'adopter les Titres II, III et IV du présent projet de loi.

EXAMEN DES ARTICLES

TITRE II

DISPOSITIONS MODIFIANT LA LOI N° 66-537 DU 24 JUILLET 1966 SUR LES SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET LA LOI N° 88-70 DU 22 JANVIER 1988 SUR LES BOURSES DE VALEURS

Article 11

Augmentation de capital en période d'offre publique

Le projet de loi propose d'ouvrir à la société qui fait l'objet d'une offre publique d'achat ou d'échange la possibilité, sous certaines conditions, de procéder à une augmentation de son capital.

Cette faculté permettrait à la société visée d'assurer plus efficacement sa défense. Elle contribuerait ainsi à rééquilibrer les rapports de force entre les parties en donnant à l'actionnaire dans une procédure d'offre qui, par nature, s'adresse à lui, le moyen d'exprimer son choix soit en apportant son soutien aux dirigeants sociaux, soit en se rangeant dans le camp de l'initiateur de l'offre.

Admise de façon générale aux Etats-Unis, en Grande-Bretagne et en R.F.A., cette procédure suit des régimes juridiques différents selon qu'elle donne compétence à l'assemblée générale extraordinaire (Grande-Bretagne) ou au conseil d'administration, selon également qu'elle s'accommode des droits de souscription réservés ou qu'elle les exclut (R.F.A.).

En droit français, une telle augmentation n'est pas formellement interdite par la législation en vigueur mais tant les interprétations doctrinales que des considérations de fait résultant de règles juridiques étrangères à cet objet en interdisent la pratique.

Le projet de loi propose de lever ces hypothèques tout en restreignant les conditions dans lesquelles une telle augmentation de capital peut être réalisée.

1. Une faculté aujourd'hui inapplicable ?

• *Rappel des règles régissant les augmentations de capital*

L'augmentation de son capital par une société est régie par les articles 178 et suivants de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Pour l'essentiel, les règles applicables sont les suivantes :

- toute augmentation de capital est subordonnée à la libération intégrale du capital initial (art. 182, alinéa 1) et, dans certains cas, à la vérification de l'actif et du passif (art. 182, alinéa 2) ;

- l'assemblée générale extraordinaire est seule compétente pour décider, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, selon les cas, une augmentation de capital (art. 180) ;

- l'assemblée générale peut toutefois déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires, à l'effet de réaliser l'augmentation de capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts ; l'autorisation ainsi donnée devient caduque au terme d'un délai de cinq ans (art. 181) ;

- certaines formalités de publicité et d'information doivent être respectées (art. 51 du décret du 30 mai 1984) ;

- un droit préférentiel de souscription est reconnu par la loi aux actionnaires anciens, proportionnellement au montant de leurs actions, même lorsqu'elles sont sans droit de vote (art. 183, alinéa 1 et 339-4) ; ce droit peut être négocié pendant la durée de la souscription (art. 189, alinéa 3) ; les actionnaires peuvent y renoncer, à titre individuel (art. 183, alinéa 4) et surtout l'assemblée générale extraordinaire peut décider de supprimer ce droit préférentiel, pour tout ou partie de l'augmentation de capital qu'elle autorise (art. 186), soit en faveur de personnes dénommées (art. 186-3), soit sans désignation en cas d'appel public à l'épargne (art. 186-1 et 186-2).

• *Une interdiction de fait ?*

Dans sa décision générale du 25 juillet 1978, la C.O.B. a énoncé quatre principes relatifs aux offres publiques. Ces principes s'établissent comme suit :

- les offres doivent être faites de bonne foi et énoncer clairement les objectifs réellement poursuivis par l'initiateur ;

- l'intérêt des actionnaires dans leur ensemble doit constituer la préoccupation dominante des dirigeants des sociétés intervenantes ;

- l'offre s'adresse aux actionnaires qui sont seuls appelés à y donner une suite favorable ou non ;

- rien, notamment du fait des dirigeants des sociétés concernées, ne doit empêcher que tous les actionnaires soient placés, dans les faits comme en droit, dans des conditions identiques.

Toujours selon la C.O.B., la combinaison de ces principes implique que ne soient pas effectués "*des actes de gestion non conformes à l'intérêt des sociétés en cause*" ou susceptibles soit d'infléchir le choix de l'actionnaires, soit de "*modifier la situation qui existait au moment de l'offre*".

S'il est exact que cet énoncé n'exclut pas formellement qu'il puisse être procédé à une augmentation de capital en période d'offre publique, il est toutefois difficilement contestable que l'augmentation de capital n'est pas une simple décision de gestion courante.

On observera enfin que la C.O.B., après avoir rappelé l'obligation de prudence qui pèse sur les dirigeants sociaux en raison de leurs responsabilités à l'égard des actionnaires et du public, a estimé que "*si les dirigeants jugent nécessaire d'accomplir dans cette période des actes dépassant la gestion courante, ils doivent en informer immédiatement la Commission et que celle-ci ne se contente pas de préciser les conditions dans lesquelles le public doit lui-même être informé mais qu'elle peut également décider de faire connaître son appréciation sur ces opérations*".

Il résulte au minimum de la combinaison de ces textes que l'augmentation de capital n'étant pas une opération de gestion courante, la C.O.B. peut s'y déclarer opposée. Cette interprétation connaît toutefois deux limites qui peuvent s'énoncer comme suit :

- la C.O.B. n'a pas le pouvoir d'interdire l'augmentation du capital ; elle ne peut que manifester sa désapprobation ;

- l'augmentation du capital doit suivre les règles établies par la loi de 1966.

Le respect de cette dernière exigence se heurte à des difficultés pratiques dans la mesure où la convocation et la réunion des actionnaires emportent des délais importants auxquels il convient d'ajouter, après la réunion de l'assemblée générale extraordinaire convoquée à cet effet, les délais requis par la réalisation de l'augmentation de capital qui aurait été décidée.

Cet obstacle est d'autant plus important que jusqu'à présent, en France, l'offre publique, quelle qu'en soit l'issue, est plutôt demeurée une procédure courte.

Une autre solution consiste, pour le conseil d'administration de la société visée, à utiliser une autorisation antérieure d'augmentation du capital. Cette procédure peut paraître légitime car elle permet à l'actionnaire de s'exprimer en souscrivant, ou au contraire en refusant de souscrire, à une proposition de soutien effectif de la société. Elle présente en outre l'avantage de ne pas exiger de délais particuliers de mise en oeuvre qui soient incompatibles avec la durée de l'offre. On observera toutefois qu'elle présente l'inconvénient d'empêcher l'actionnaire de se prononcer au moment de l'offre, au vu des conditions de cette offre.

D'aucun pourrait de surcroît objecter que l'autorisation antérieure a pu porter soit sur une augmentation de capital de droit commun, c'est-à-dire avec droit préférentiel de souscription des actionnaires, soit sur une augmentation réservée à des bénéficiaires dénommés qui joueraient dès lors le rôle de "chevaliers blancs", soit encore sur une augmentation sans droit préférentiel ni bénéficiaire dénommé. On rappellera que, selon les cas, la durée de l'autorisation est plus ou moins longue : cinq ans dans le droit commun, deux ans en cas d'augmentation réservée à des bénéficiaires dénommés et deux ou trois ans pour l'augmentation par appel public à l'épargne.

Il apparaît que les spécificités attachées à ces différentes autorisations ne font pas obstacle, ni juridiquement, ni moralement, à ce que le conseil d'administration les utilise, sauf si les actionnaires ont explicitement souhaité exclure leur emploi en cas d'offre publique. En effet, en aucun cas l'issue de l'O.P.A. n'est automatiquement préjugable, l'actionnaire ou le bénéficiaire

dénommé pouvant refuser de souscrire, voire même souscrire et apporter ses titres à l'initiateur de l'offre.

2. Le projet de loi veut la rendre applicable tout en l'encadrant

• Le projet de loi complète l'article 180 de la loi du 24 juillet 1966, qui prévoit que l'assemblée générale peut déléguer au conseil d'administration (ou au directoire) les pouvoirs nécessaires à l'effet de procéder à une augmentation du capital, en lui ouvrant la faculté conditionnelle de réaliser une augmentation du capital pendant la période d'offre publique.

Trois conditions sont posées à l'exercice de cette faculté :

- l'augmentation de capital doit avoir été expressément autorisée, antérieurement à l'ouverture de l'offre, par l'assemblée générale extraordinaire ;

- l'autorisation ainsi accordée au conseil d'administration (ou au directoire) n'est délivrée que pour un an, soit une période très brève, sans doute destinée, dans l'idée des rédacteurs du projet de loi, à permettre aux actionnaires de statuer chaque année sur l'éventualité d'une offre publique ;

- l'augmentation ne doit pas être réservée à des bénéficiaires dénommés, ce qui garantit aux actionnaires qu'en pareil cas ils pourront exercer leur droit préférentiel et marquer ainsi qu'ils choisissent d'apporter leur soutien soit aux dirigeants sociaux, soit à l'offreur.

Ces trois conditions excluent de plein droit toute autre solution passant par la convocation d'une assemblée générale extraordinaire ou le recours à des bénéficiaires dénommés. Elle conduit en outre à suspendre toute délégation qui n'aurait pas prévu que l'augmentation de capital qu'elle autorisait pouvait être réalisée en période d'offre publique d'achat ou d'échange.

3. Les modifications apportées par l'Assemblée nationale

L'Assemblée nationale a apporté deux modifications à ce dispositif.

- La première est purement rédactionnelle et a consisté à remplacer le mot "augmentation", deux fois employé, par celui d'"opération".

- La seconde se présente comme une clarification destinée à éviter toute ambiguïté. En supprimant la référence à des bénéficiaires dénommés, elle entend en effet préserver le droit préférentiel des actionnaires tout en excluant que l'augmentation puisse être réalisée si des bénéficiaires ont été désignés soit nominativement, soit par référence à telle ou telle catégorie d'entre eux.

4. Les propositions de votre commission des Lois

Votre commission des Lois s'est longuement interrogée sur l'opportunité du dispositif proposé.

- Elle a tout d'abord observé qu'il était pour le moins étrange qu'une simple disposition réglementaire puisse faire échec à l'application de la loi de 1966 sur les sociétés commerciales.

- Elle a par ailleurs constaté que la solution qui consiste à renvoyer au conseil d'administration, sous réserve qu'il ait préalablement reçu à cet effet une délégation expresse de l'assemblée générale, le soin de procéder à une augmentation de capital en période d'offre publique ne permettait pas aux actionnaires de faire connaître leur sentiment sur l'offre.

• En conséquence, votre commission des Lois vous propose de donner compétence à la seule assemblée générale extraordinaire pour décider une augmentation de capital en cas de dépôt d'un projet d'offre publique d'achat ou d'échange.

• Il lui a en outre paru indispensable de prévoir que, pendant la période de convocation et de la réunion de l'assemblée générale extraordinaire, la cotation du titre de la société faisant l'objet de l'offre publique était suspendue.

Elle vous propose d'introduire à cet effet *un article additionnel après le présent article 11* qui précise en outre que la durée de validité de l'offre publique est prorogée à due concurrence.

Article 11 bis

Dispositions applicables aux procédures d'offre publique, de maintien de cours et d'offre de retrait

• L'Assemblée nationale a introduit dans le projet de loi initial un article 11 bis tendant à insérer un article additionnel dans la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs afin de poser les quatre principes suivants :

- l'obligation pour tout détenteur d'une fraction du capital ou des droits de vote de déposer une offre publique pour toute acquisition de titres excédant cette fraction ;

- l'obligation, en cas de dépôt d'une offre publique, de faire porter l'offre sur une quantité minimale de titres ;

- l'obligation, pour l'acquéreur d'un bloc de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote, de maintenir le cours du titre ;

- la faculté, ou dans certains cas l'obligation, de déposer une offre ou une demande de retrait lorsque le ou les actionnaires majoritaires détiennent plus d'une fraction déterminée des droits de vote ou lorsqu'une société cotée est transformée en société en commandite par actions.

Ce dispositif conduit à introduire dans notre droit des règles nouvelles, tant en matière d'offre publique d'achat ou

d'échange - seuil de déclenchement obligatoire d'une offre publique, offre portant sur un nombre minimum de titres - qu'en matière d'offre de retrait - domaine qui jusqu'alors échappait à toute réglementation. Il confirme en outre le principe de l'obligation de maintien de cours en cas d'acquisition de bloc de titres tout en réservant cette technique à la prise de contrôle majoritaire d'une société. Enfin, il définit les principes applicables à l'offre de retrait.

• Les dispositions ainsi introduites par l'Assemblée nationale viennent s'insérer à la suite de l'article 6 de la loi du 22 janvier 1988 qui a donné pour la première fois une base légale au règlement du Conseil des bourses de valeurs, en dotant ce Conseil d'un pouvoir réglementaire qu'il exerce sous le contrôle du ministre chargé de l'économie qui homologue ses règlements. Cet article 10 a défini les six têtes de chapitre qui, à terme, constitueront le règlement général du marché. Il s'agit :

- des règles applicables à l'agrément, au retrait et à la suspension des sociétés de bourse ;
- des règles de contrôle de l'activité des sociétés de bourse ;
- des règles relatives au fonctionnement du marché et à la suspension des cotations ;
- des règles relatives à l'admission aux négociations des valeurs mobilières et à leur radiation ;
- des conditions de délivrance des cartes professionnelles destinées aux personnes placées sous l'autorité ou agissant pour le compte des sociétés de bourse ou de la S.B.F. ;
- des conditions de constitution et de gestion du fonds destiné à garantir tous les engagements des sociétés de bourse vis-à-vis de la clientèle.

L'Assemblée nationale a estimé souhaitable de renforcer ce dispositif et d'encadrer plus précisément le pouvoir réglementaire du C.B.V. en fixant, dans la loi, certaines des règles applicables en matière d'offres publiques, de cession de blocs de contrôle et d'offre de retrait.

Le tableau reproduit ci-après permet de comparer les dispositions respectives du projet de loi initial, du texte adopté par l'Assemblée nationale et du projet de règlement du Conseil des bourses de valeurs.

Réf.	Projet de loi initial	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Projet de règlement (CBV)	Observations
L.66	<p><u>FRANCHISSEMENTS DE SEUILS</u></p> <p>a) Nouveau seuil déclaratif à 66,66 % (art. 12) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - actionnaire de plus de 66,66 % mentionné dans le rapport annuel aux actionnaires (art. 14) 	<p>(sans modification)</p> <p>(sans modification)</p>		
L. 66	<p>b) Décompte en droits de vote :</p> <ul style="list-style-type: none"> - déclaration en parts de capital et en droits de vote (art. 12) - calcul des seuils en droits de vote lorsque leur nombre diffère des parts (art. 13) - modalités de calcul des droits de vote et des parts de capital (art. 19) - nombre des droits de vote tenus à la disposition du public des sociétés cotées à la cote officielle ou au second marché (art. 13). 	<p>suppression de deux cas d'assimilation</p> <ul style="list-style-type: none"> - toutes les sociétés ayant leur siège en France doivent informer leurs actionnaires du nombre des droits de vote. Si la société est cotée l'information doit être communiquée au CBV. - décompte du capital en droits de vote dans les 15 jours suivant l'A.G. ordinaire. En cas de variation de x % au plus entre deux A.G., information des actionnaires et du CBV (art. 13) - entrée en vigueur du décompte : information de la société et du CBV par l'actionnaire qui détient plus de 5 % des droits. Information du public par le CBV pour les participations excédant 5 % (art. 29). 	<p>même rédaction que l'Assemblée nationale (art. 5-1-3)</p> <ul style="list-style-type: none"> - seules les sociétés cotées à la cote officielle ou au second marché doivent informer la SBF et tenir à la disposition de toute personne intéressée (art. 5-1-4) - même disposition mais applicable aux seules sociétés cotées (art. 5-1-4) <p>Variation de 2 %</p>	<p><i>renvoi à une décision générale du CBV</i></p>

Réf.	Projet de loi initial	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Projet de règlement (CBV)	Observations
L. 66	<p>c) Aggravation des sanctions en cas de défaut de déclaration régulière des franchissements de seuils (art. 15) :</p> <ul style="list-style-type: none"> - suspension des droits de vote irrégulièrement acquis pour 2 ans au lieu de 3 mois ; - le tribunal peut supprimer tous les droits irrégulièrement acquis 	<p>- ces droits ne peuvent être ni exercés ni délégués ;</p> <p>- le tribunal peut les suspendre en tout ou partie pour 5 ans au plus.</p>		
L. 66	<p><u>ACTION DE CONCERT</u></p> <p>a) définition (art. 13)</p> <ul style="list-style-type: none"> - présumée dans deux cas - accord exprès en vue d'acquérir ou de céder des titres confiant des droits de vote ou d'exercer des droits de vote pour mettre en oeuvre une politique commune de gestion de la société <p>b) prise en compte pour les franchissements de seuils (art. 12) et pour le déclenchement obligatoire d'une OPA (art. 11 bis)</p>		<p>- introduction de l'action de concert.</p> <p>- contenu de l'accord exprès : (art. 5-1-2)</p>	

Réf.	Projet de loi initial	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Projet de règlement (CBV)	Observations
L. 22.01.88	<p><u>OPA/OPE</u></p> <p>a) néant</p>	<p>a) renvoi au règlement du CBV (art. 11 bis) pour :</p> <ul style="list-style-type: none"> - fixation d'un seuil de déclenchement ; - fixation d'un niveau minimum de l'offre ; - maintien de cours en cas d'échange de blocs de contrôle majoritaire ; - offre de retrait 	<ul style="list-style-type: none"> - 33,33 % (art. 5-3-1) - 66,66 % (art. 5-2-2) - 95 % - détermination des cas (facultatifs ou obligatoires) 	<ul style="list-style-type: none"> - conforme à la proposition de directive - proposition de directive = 100 %
C.trav L. 432-1 L. 439-2	b) information du comité d'entreprise (art. 26)	b) (sans modification) - et du comité de groupe (art. 26 bis)		- conforme à la proposition de directive
L. 66	c) augmentation de capital si autorisation antérieure de l'A.G. et en l'absence de droits réservés (art. 11)	c) (modification rédactionnelle)		- contraire à la proposition de directive (assemblée générale)
L. 66	<u>DÉPÉNALISATION</u> de la responsabilité des mandataires sociaux en cas de retard dans l'établissement de certains documents d'information (art. 16)			

• Ce dispositif soulève plusieurs questions :

- que faut-il inscrire dans la loi, que peut-on laisser au règlement du C.B.V. ?

- quel seuil doit-on retenir pour le déclenchement obligatoire d'une offre publique ? Ce seuil doit-il être rigide ou peut-il s'accommoder d'une certaine marge de souplesse ?

- quelle doit être l'ampleur minimum obligatoire de l'offre publique, 51 %, les deux tiers ou la totalité du capital ?

- faut-il exclure le recours volontaire à l'offre publique en dessous du seuil de déclenchement obligatoire ?

- la procédure d'acquisition de bloc doit-elle être réservée à la prise de contrôle majoritaire d'une société ?

- l'offre de retrait peut-elle être transformée, dans certains cas, en obligation de retrait imposée aux actionnaires minoritaires ?

L'exposé général qui précède a présenté les réponses que la commission des Lois a apporté à ces questions.

La démarche ainsi privilégiée conduit à introduire dans le projet de loi quatre nouveaux articles qui se substituent à l'article 11 bis.

1. Les cas de dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique (art. 11 bis)

Le nouvel article 11 bis que votre commission des Lois vous propose d'introduire énonce plusieurs principes :

- il dispose que toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert et venant à détenir, directement ou indirectement, plus du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote d'une société, est tenue de déposer un projet d'offre publique d'achat ou d'échange ;

- il impose un prix minimum à l'offre ainsi déposée et précise que ce prix ne peut être inférieur à la moyenne des cours à la clôture des vingt jours de bourse qui précèdent ;
- il prévoit que le défaut de dépôt d'une offre dans les cas où celui-ci est obligatoire emporte de plein droit la privation des droits de vote qui excèdent le seuil de dépôt ;
- enfin, il introduit une certaine "souplesse" autour du franchissement du seuil du tiers du capital ou des droits de vote en laissant au Conseil des bourses de valeurs la faculté d'accorder à celui qui franchit ce seuil le droit de conserver ses titres excédentaires à condition que le dépassement du tiers ne soit pas supérieur à 10 % du tiers soit 3,33 % du capital ou des droits de vote et ne dépasse donc pas le trentième du capital ou des droits de vote.

2. Le maintien de cours en cas de cession de bloc majoritaire (art. 11 ter)

L'article 11 ter qui vous est soumis par votre commission des Lois reprend les dispositions du quatrième alinéa de l'article 11 bis en inscrivant dans la loi le principe du maintien de cours en cas de cession de bloc majoritaire.

3. L'offre publique facultative (art. 11 quater)

Votre commission des Lois vous propose de préciser qu'une offre publique d'achat ou d'échange peut néanmoins toujours être librement déposée par toute personne qui souhaite renforcer sa participation à condition toutefois que celle-ci puisse dépasser un tiers du capital.

Le mécanisme est dès lors le suivant : tout projet d'offre spontanée est recevable dès lors que le total cumulé des titres déjà détenus par l'intéressé, seul ou de concert, directement ou indirectement, et des titres qu'il convoite ne dépasse pas le tiers du capital ou des droits de vote.

Si ce total excède le tiers du capital ou des droits de vote, l'offre publique doit alors porter sur la totalité des titres de la société.

Ce dispositif maintient donc la faculté de déposer des projets d'offre publique, mais il en limite l'usage afin de garantir que soit respecté le principe qui consiste à obliger le lancement d'une offre sur la totalité des titres dès que l'offreur atteint un seuil significatif de participation.

4. L'offre de retrait (art. 11 quinquies)

Le dispositif qui vous est proposé ne fait que préciser le texte adopté par l'Assemblée nationale qui se borne à introduire dans la loi le principe de l'offre de retrait.

Il prévoit que l'offre est déposée par le ou les actionnaires détenant plus de 95 % du capital ou des droits de vote dans une société cotée, soit à l'initiative du ou des actionnaires majoritaires, soit à la demande du ou des actionnaires minoritaires.

Dès lors le dépôt d'une offre de retrait peut devenir une obligation pour les actionnaires majoritaires qui ne peuvent pas se soustraire à la demande qui leur est adressée et qui doivent racheter la totalité des titres à un prix égal au cours de bourse le plus élevé constaté à la clôture des bourses pendant les trois années précédant l'offre.

A l'inverse et pour garantir l'efficacité du dispositif, les actionnaires minoritaires dont les titres font l'objet d'une offre de retrait sont tenus de présenter leurs titres pour un prix également égal au cours de bourse le plus élevé constaté à la clôture des bourses pendant les trois dernières années.

A défaut d'être présentés, les titres conservés par les actionnaires sont annulés et le jour où le ou les détenteurs des titres se manifestent, ils sont indemnisés par le versement d'une soulte dont le montant a été consigné à leur intention après la clôture de l'offre de retrait.

Article 12

Prise en compte de l'action de concert pour le franchissement des seuils

Institution d'un nouveau seuil déclaratif

Extension du contenu de l'obligation déclarative en cas de franchissement de seuil

Le projet propose d'apporter trois modifications ou compléments à la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 relative aux sociétés commerciales afin de rendre publique l'exacte répartition du capital et du pouvoir au sein des sociétés et leurs modes d'acquisition.

A cet effet :

- il apprécie les franchissements de seuil en prenant en compte l'action de concert ;
- il institue un nouveau seuil déclaratif fixé aux deux tiers du capital ;
- il étend le contenu de l'obligation de déclaration en cas de franchissement de seuil aux droits de vote et au capital potentiels.

1. La prise en compte de l'action de concert pour apprécier les franchissements de seuils

● L'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 impose à toute personne physique ou morale, de nationalité française ou étrangère, de déclarer les parts de capital qu'elle détient lorsque celles-ci viennent à dépasser 5 %, 10 %, 20 %, 33,33 % et 50 % du capital d'une société ayant son siège sur le territoire français.

Cette obligation de déclaration doit être remplie dans les quinze jours qui suivent la date de franchissement d'un seuil de participation. Ce délai est ramené à cinq jours lorsque la société est inscrite à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché et, en pareil cas, la déclaration doit être effectuée non seulement auprès de la société concernée, mais également auprès du

Conseil des bourses de valeurs qui porte cette information à la connaissance du public.

A défaut de déclaration régulière, les actions cotées excédant la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait dans les trois mois suivant la date de régularisation de la déclaration.

Ces informations sont également communiquées lorsque les participations deviennent inférieures aux seuils déclaratifs.

L'article 356-1 détermine en outre les conditions dans lesquelles la participation d'une personne physique ou morale doit être calculée en précisant qu'il convient d'assimiler aux actions directement possédées par cette personne :

- celles que possèdent directement les sociétés qu'elle contrôle ;
- celles qui sont possédées par un tiers en vertu d'un accord entre ce tiers et elle ou l'une des sociétés qu'elle contrôle ;
- celles qu'elle-même ou les sociétés qu'elle contrôle sont en droit d'acquérir, à leur seule initiative, en application d'un accord ; en pareil cas, les informations sont faites à la date de l'accord.

La définition ainsi retenue prend donc d'ores et déjà en compte l'action de concert qui existe entre une société et ses filiales, entre une personne physique et les sociétés qu'elle contrôle. Il apparaît toutefois que cette approche reste incomplète dès lors qu'elle n'envisage pas la prise en compte d'actions concertées menées par des personnes distinctes qui n'auraient pas de tels liens.

• Le projet de loi propose d'introduire explicitement la notion d'action de concert dans la détermination des participations détenues par les actionnaires, afin de garantir une plus grande transparence dans la répartition des actions.

Cette approche, qui existe par exemple en droit anglais -on parle alors de *concert parties*-, a été retenue, pour le calcul du seuil de lancement obligatoire d'une offre publique, par la proposition de directive présentée par la Commission des Communautés européennes, lorsqu'elle a ajouté aux participations directement ou indirectement détenues par l'offrant les droits de vote détenus par les personnes agissant de concert avec lui et, s'il s'agit d'une société, les

droits de vote détenus par les membres de son organe d'administration ou de direction.

La difficulté principale en la matière consiste à prendre la mesure exacte de la notion d'action concertée et d'en préciser les contours. Tel est précisément l'objet de l'article 13 du projet de loi qui sera examiné plus loin.

2. L'institution d'un nouveau seuil déclaratif

Il a été rappelé plus haut que la loi de 1966 retient actuellement cinq seuils dont le franchissement est soumis à déclaration. Aux termes de l'article 356-1, les statuts de la société peuvent en outre prévoir une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions du capital comprises entre 0,5 % et 5 % du capital, sous réserve que chacune de ces fractions ne soit pas inférieure à 0,5 %.

Le projet de loi propose de compléter ce dispositif en instituant un nouveau seuil déclaratif fixé à 66,66 % du capital.

Les auteurs du projet de loi font valoir que cette déclaration permettra notamment aux actionnaires minoritaires de savoir que toute minorité de blocage est dorénavant exclue. Ce nouveau seuil des deux tiers se présenterait ainsi comme le pendant du seuil d'un tiers.

On observera par ailleurs que la fixation à un tel niveau de ce nouveau seuil déclaratif ne doit pas être sans rapport avec le chiffre retenu par le projet de règlement du Conseil des bourses de valeurs qui impose, lui, que toute offre publique d'achat ou de vente porte désormais sur un minimum des deux tiers du capital.

A contrario, l'introduction de ce nouveau seuil vient renforcer un dispositif déjà dense alors que pour l'heure peu de législations étrangères exigent de telles déclarations, sous réserve de la réglementation allemande de la concurrence qui impose à tout détenteur de plus de 25 % du capital social d'une entreprise d'en informer l'Office fédéral des cartels ou de la législation espagnole qui exige également une déclaration lors du franchissement du seuil de 25 %.

Même en Grande-Bretagne, où les seuils sont nombreux, les autorités de marché ne sont informées qu'avant le franchissement

des seuils de 15 %, 30 % et 50 %, le volume d'achat entre les deux premiers seuils étant par ailleurs strictement réglementé.

Seuls les Etats-Unis ont retenu un système plus contraignant que celui qui résulte actuellement de la loi de 1966 : une première obligation de déclaration s'impose à tout actionnaire qui vient à détenir plus de 5 % du capital social, puis à nouveau à l'occasion de chaque progression de 1 %.

Le nouveau seuil déclaratif des deux tiers introduit par le projet de loi n'existe donc dans aucune autre législation. Il est toutefois prévu par la proposition de directive relative aux O.P.A..

Votre commission des Lois a estimé que l'information supplémentaire qui résulte de la nouvelle obligation de déclaration ainsi introduite par le projet de loi va dans le sens d'une plus grande transparence et qu'elle ne peut dès lors qu'y être favorable.

3. Extension de l'obligation déclarative aux titres et droits de vote potentiels

Le projet de loi propose de remplacer quatre alinéas (du quatrième au septième alinéas) de l'article 356-1 de la loi de 1966, relatifs à la détermination du nombre des actions détenues par la personne soumise à l'obligation de déclaration -un nouvel article 356-1-2 reprend ces dispositions-, par un nouvel alinéa qui dispose que la déclaration de franchissement de seuil doit préciser le nombre de titres donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote y afférents que détient le déclarant.

Cette disposition marque là encore un souci d'assurer une meilleure information des actionnaires afin que ceux-ci connaissent non seulement la répartition des actions et des droits de vote, mais qu'ils aient également des précisions sur la détention des titres ouvrant droit à l'acquisition de parts de capital et des droits de vote qui y sont attachés.

Sous réserve de la création de nouvelles catégories de valeurs mobilières, le projet de loi vise ainsi les titres suivants :

- les obligations convertibles en actions ;
- les obligations échangeables contre des actions ;

- les actions ou les obligations avec bons de souscription d'actions.

S'agissant des actions susceptibles d'acquérir des droits de vote double que le rapport de M. Christian Pierret, présenté au nom de la commission des Finances de l'Assemblée nationale, range au nombre des titres ainsi visés, il convient de relever qu'ils ne sauraient entrer dans le capital potentiel tel qu'il résulte de la définition qu'en donne le projet de loi dès lors qu'il ne s'agit pas de titres "ouvrant droit à l'acquisition de parts de capital et des droits de vote qui y sont attachés".

Seule une modification du dispositif pourrait par conséquent contraindre les actionnaires à déclarer leurs actions susceptibles d'acquérir un droit de vote double en assortissant cette déclaration d'un échéancier.

Enfin, si les droits de vote potentiels, tels qu'ils sont définis par le projet de loi, sont ainsi soumis à déclaration, il convient de souligner que leur détention est sans effet sur le franchissement des seuils qui ne prend en compte que les droits de vote actuels, c'est-à-dire les actions pleines, les droits de vote doublés et les certificats de droits de vote.

4. Introduction de seuils déclaratifs facultatifs

• Votre commission des Lois a observé que le projet de loi ne prévoyait pas que des seuils déclaratifs supplémentaires puissent être introduits dans les statuts des sociétés afin que les participations en droits de vote inférieures à 5 % puissent être soumises à déclaration.

Elle vous propose en conséquence de compléter à cet effet le huitième alinéa de l'article 356-1 et de préciser en outre, au dernier alinéa du même article, que les statuts de la société peuvent prévoir qu'en cas de non-respect de l'obligation d'information ainsi instituée, la privation des droits de vote peut être demandée par un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital, fixée par les statuts, qui soit au moins égale à la plus petite fraction du capital dont la détention doit être déclarée.

• Votre commission des Lois vous propose d'adopter l'article 12 ainsi complété par deux paragraphes additionnels II bis et II ter.

Article 13

Modalités de franchissement des seuils

Transmission des pactes d'actionnaires

Après avoir institué un nouveau seuil déclaratif, étendu le contenu de l'obligation déclarative et posé le principe selon lequel les actions de concert doivent être prises en compte pour apprécier les niveaux de participation, le projet de loi introduit trois nouveaux articles dans la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 :

- un article 356-1-1 qui substitue un décompte de la participation en droits de vote à un décompte en actions lorsque la répartition des premiers n'est pas la même que celle des secondes et qui précise les modalités selon lesquelles le nombre total des droits de vote doit être déclaré ;
- un article 356-1-2 qui définit les droits de vote qui sont pris en compte pour le calcul de la participation d'un actionnaire donné ;
- un article 356-1-3 qui définit l'action de concert.

L'Assemblée nationale a complété ce dispositif en introduisant un article 356-1-4 qui dispose que les pactes d'actionnaires comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions doivent être transmis à la C.O.B..

1. La prise en considération des droits de vote dans le calcul des franchissements de seuil (art. 356-1-1)

a) Le premier alinéa de l'article 356-1-1

• Le premier alinéa de cet article, dans la rédaction initiale du projet de loi, disposait que lorsque le nombre des droits de

vote ne correspond pas au nombre d'actions, le franchissement des seuils s'apprécie en droits de vote.

● L'Assemblée nationale a modifié cette rédaction afin de prévoir les cas où le nombre des actions et celui des droits de vote seraient équivalents sans que leur répartition coïncide. En pareille circonstance, le franchissement devra également s'apprécier en droits de vote.

● L'approche ainsi privilégiée par le projet de loi qui fait prévaloir les droits de vote sur les parts de capital conduit à obliger les actionnaires les plus importants à rendre public le pouvoir effectif de décision qu'ils détiennent au sein d'une société. Elle garantit en outre la prise en compte du droit de vote double auquel les sociétés françaises sont très attachées.

● Votre commission des Lois a estimé que cette approche était judicieuse, sous réserve qu'elle n'emporte pas la disparition complète de la publicité des pourcentages de capital dans les déclarations de franchissement de seuil.

Il convient par conséquent soit de préciser que la déclaration des droits de vote emporte celle du capital, soit de préciser que la déclaration est effectuée en droits de vote et en capital.

b) Le second alinéa de l'article 356-1-1

● Dans la rédaction initiale du projet de loi, le second alinéa de l'article 356-1-1 prévoyait simplement que, pour les sociétés cotées, le nombre des droits de vote attachés aux actions était tenu à la disposition du public.

● L'Assemblée a jugé ce dispositif trop imprécis et a retenu les règles suivantes :

- dans un délai de quinze jours à compter de l'assemblée générale ordinaire, la société informe ses actionnaires du nombre total des droits de vote ;

- si entre deux assemblées générales ordinaires le nombre de ces droits varie de plus d'un certain pourcentage fixé par arrêté, la société informe ses actionnaires du nouveau nombre à prendre en compte.

Ce dispositif est étendu à l'ensemble des sociétés par actions, les sociétés cotées étant en outre tenues d'informer le Conseil des bourses de valeurs du nombre total des droits de vote, dans les mêmes conditions, des variations de ce nombre.

• Anticipant sur le présent projet de loi, le projet de règlement du Conseil des bourses de valeurs a fixé le taux de variation à 2 % du capital.

• Votre commission des Lois a tout d'abord observé qu'il était assez étrange de faire connaître aux actionnaires le montant exact des droits de vote après la réunion de l'assemblée générale ordinaire et non pas avant.

Votre commission des Lois a ensuite considéré que toute réunion de l'assemblée générale extraordinaire doit être précédée d'une information relative aux droits de vote.

Votre commission des Lois a enfin estimé qu'il n'était pas normal que le pourcentage de variation emportant l'obligation pour la société de déclarer le nouveau montant des droits de vote ne soit pas fixé dans la loi.

• Votre commission des Lois vous propose en conséquence d'apporter à l'article 351-1-1 les modifications suivantes :

- l'information sur le nombre total des droits de vote doit être délivrée quinze jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale ordinaire;

- la même information doit précéder la réunion de l'assemblée générale extraordinaire;

- toute variation de plus de 2 % du nombre des droits doit faire l'objet d'une information des actionnaires.

2. La détermination du nombre des actions ou des droits de vote (art. 356-1-2)

• Aux termes du premier alinéa de l'article 356-1 de la loi précitée de 1966, toute personne physique ou morale est tenue de déclarer ses participations lorsqu'elle franchit l'un des cinq (six en application de l'article 12 du projet de loi) seuils déclaratifs définis par cet article.

Pour calculer le montant de cette participation qui s'apprécie soit en actions soit en droits de vote, le projet de loi dispose que sont pris en compte les actions ou droits de vote directement possédés par l'actionnaire concerné ainsi que les actions ou droits de vote qui y sont assimilés.

L'article 356-1-2 introduit par le projet de loi a précisément pour objet d'indiquer dans quelles conditions des actions et droits de vote peuvent être assimilés à ceux que détient directement l'intéressé.

• S'inspirant pour partie de la législation actuelle à laquelle il se substitue, l'article 356-1-2 retenait dans la rédaction du projet de loi initial six cas dans lesquels il devait être procédé à cette assimilation :

- les droits de vote détenus par les sociétés contrôlées par l'actionnaire, ainsi qu'en dispose d'ores et déjà la législation en vigueur (2°) ;

- les droits de vote détenus par les personnes avec lesquelles l'actionnaire agit de concert ;

- les droits de vote détenus par d'autres personnes ou organismes pour le compte de l'actionnaire concerné. Il s'agit ici de prendre en compte les mandats, les comptes gérés, voire même les prête-noms, l'Assemblée nationale ayant supprimé la précision relative à la détention "en nom propre" qui renvoie à l'affidation, -qui n'existe pas encore en droit français-, et qui reprend en fait le deuxième alinéa du paragraphe 2 de l'article 4 de la proposition de directive présentée par la Commission des Communautés européennes (1°) ;

- les droits de vote détenus par un tiers en vertu d'un accord conclu avec l'actionnaire concerné ou avec l'une des

sociétés qu'il contrôle et qui prévoit un transfert provisoire et rémunéré de titres, c'est-à-dire un prêt de titres l'Assemblée nationale a supprimé ce cas de figure en faisant valoir qu'en pareil cas le droit français prévoit que les droits de vote sont exercés par le bénéficiaire du prêt (4°);

- les droits de vote déposés en garantie, sauf si le dépositaire qui les détient déclare son intention de les exercer; l'Assemblée a également supprimé ce cas d'assimilation en faisant valoir qu'en droit français, contrairement par exemple au droit anglais, le droit de vote de l'apporteur en garantie n'est pas transféré sur la tête du garant (5°);

- les droits de vote que l'actionnaire est en droit d'acquérir à sa seule initiative, en vertu d'un accord formel, c'est-à-dire d'un contrat optionnel (6°).

• Votre commission des Lois, afin de clarifier la rédaction de cet article 356-1-2 et de préciser que l'assimilation aux titres possédés par le déclarant porte sur les actions ou sur les droits de vote selon que le seuil est déclaré en capital ou en droits de vote, vous propose de compléter en ce sens la rédaction de l'article 356-1-2 qui résulte du projet de loi.

Votre commission des Lois vous propose en outre que l'appréciation du contrôle d'une société sur une société résulte des conditions figurant à l'article 351-1 de la loi de 1966, -qui précisément définit le contrôle-, et non pas d'une référence, au demeurant nouvelle, à la consolidation des comptes.

Enfin, votre commission des Lois s'est interrogée sur la portée du dernier alinéa de l'article 356-1-2 qui assimile aux droits de vote détenus par le déclarant ceux qu'il est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord. Elle a toutefois considéré qu'il ne s'agissait pas de capital potentiel et qu'ils devaient par conséquent être pris en compte.

3. La définition de l'action de concert (art. 351-1-3)

Le projet de loi donne une définition de l'action de concert en distinguant selon les cas où celle-ci résulte d'un "accord exprès" et ceux pour lesquels cet accord est "préssumé exister".

● Sont tout d'abord considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un "accord exprès" répondant à un ou plusieurs des trois objectifs suivants :

- l'acquisition de droits de vote ;
- la cession de droits de vote ;
- la mise en oeuvre, vis-à-vis de la gestion de la société, d'une politique commune durable, cette dernière notion rejoignant la notion comptable d'affectation "durable".

Sont par ailleurs présumés agir de concert :

- d'une part une société et ses dirigeants ;
- d'autre part une société et les sociétés intégrées avec elle dans des comptes consolidés, tels qu'ils sont définis aux articles 357-1 et suivants de la loi de 1966.

● Votre commission des Lois a remarqué que :

- la rédaction retenue par le projet de loi exclut de facto que les accords de préemption puissent être considérés comme ayant pour effet de traduire une action concertée entre les signataires ;
- la référence à "une politique commune durable vis-à-vis de la gestion de la société" exclut du champ d'application de l'action de concert les actions concertées entre plusieurs personnes dans le dessein de prendre le contrôle de la société et, par exemple, de la vendre "par appartements".

Votre commission des Lois vous propose en conséquence de supprimer ces expressions qui restreignent maladroitement le champ d'application de l'action de concert.

• A propos des cas de présomption d'action de concert, votre commission des Lois a observé que :

- la présomption applicable aux sociétés contrôlées est irréfragable dès lors que le 2^o de l'article 356-1-2 assimile les actions et droits de vote détenus par ces sociétés à ceux que détient la société-mère ;
- la présomption d'action de concert prévue par l'article 356-1-3 est mal définie.

Votre commission des Lois vous propose en conséquence d'adopter les modifications suivantes :

- préciser que les dirigeants de la société sont le président du conseil d'administration et les directeurs généraux ou les membres du directoire ou les gérants ;
- viser les sociétés contrôlées par d'autres sociétés en application de l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 ;
- ajouter aux cas de présomption d'action de concert le cas des actionnaires publics présents au capital d'une société, présomption d'autant plus normale que le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget, ne cesse de proclamer son intention d'encourager l'action de concert entre de tels actionnaires auxquels il se reconnaît d'ailleurs le droit d'adresser des consignes communes. N'entend-il pas en outre se prévaloir de leur existence lors des entretiens qu'il a décidé d'avoir avec les présidents des sociétés privées qui furent nationalisées puis privatisées ?

4. La transmission de certains pactes d'actionnaires (art. 356-1-4)

• Cet article 356-1-4 introduit dans la loi de 1966 à la suite de l'adoption par l'Assemblée nationale d'un amendement présenté par M. Jean Le Garrec, a pour objet de rendre obligatoire la transmission à la C.O.B. de tout pacte d'actionnaires d'une société cotée comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions.

En vertu des dispositions de l'article 274 de la loi du 24 juillet 1966, seules les clauses d'agrément, réservées aux actions nominatives, doivent figurer dans les statuts de la société tandis que les conditions préférentielles de cession ou d'acquisition peuvent être librement fixées par voie conventionnelle, sous la seule condition d'être portées à la connaissance du public lorsqu'elles sont susceptibles d'avoir une incidence sur l'issue d'une offre publique.

• Votre commission des Lois, qui a toujours marqué son souci de garantir la transparence des marchés financiers, a estimé que tous les pactes d'actionnaires conclus dans des sociétés cotées comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions doivent être rendus publics.

Elle vous propose en conséquence de modifier la rédaction adoptée par l'Assemblée nationale et de prévoir :

- que les pactes d'actionnaires comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions doivent être transmis au Conseil des bourses de valeurs ;
- que le Conseil des bourses de valeurs en assure la publicité ;
- que le défaut de transmission au Conseil des bourses de valeurs les prive d'effets et qu'ils ne sont alors opposables ni aux tiers ni à leurs signataires.

C'est donc sous réserve des cinq amendements qu'elle vous propose, que la commission des Lois a donné un avis favorable à cet article.

Article 14

Mention des détenteurs de plus des deux tiers du capital dans le rapport aux actionnaires

• Cet article tire les conséquences des dispositions de l'article 12 du projet de loi qui a institué un nouveau seuil déclaratif, correspondant aux deux tiers du capital social.

Il prévoit tout d'abord que le rapport présenté aux actionnaires, en application de l'article 356-3 de la loi de 1966, doit préciser l'identité des détenteurs de plus des deux tiers du capital de la société afin que ceux-ci sachent s'il existe ou non une minorité de blocage.

Cet article soumet d'autre part aux sanctions prévues à l'article 481 de la loi de 1966 les présidents, les administrateurs, les directeurs généraux, les gérants ou les commissaires aux comptes qui auront omis de faire mention dans leur rapport de toute prise de participation supérieure aux deux tiers du capital d'une société dont le siège social est situé sur le territoire de la République. Ces sanctions consistent en une peine de prison de six mois à deux ans et en une amende de 2 000 francs à 4 000 francs ou en l'une de ces deux peines seulement.

• L'Assemblée nationale a adopté le texte de cet article dans sa rédaction initiale sous réserve d'une correction matérielle destinée à viser le deuxième alinéa de l'article 481 et non pas le premier.

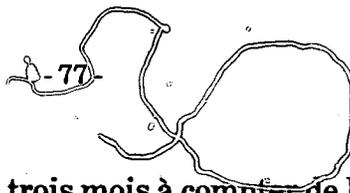
• Votre commission des Lois vous propose de le compléter afin de préciser que le rapport aux actionnaires doit exposer les participations détenues par les actionnaires soumis aux obligations déclaratives figurant à l'article 356-1 tant en droits de vote qu'en parts de capital.

Sous réserve de cet amendement, elle a émis un avis favorable à cet article.

Article 15

Aggravation des sanctions applicables en cas de non-respect des obligations déclaratives afférentes aux franchissements de seuils

• Cet article a pour objet de compléter l'article 356-4 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 qui dispose qu'à défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions fixées à l'article 356-1, les actions acquises au-delà de la fraction qui aurait dû être déclarée sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui



se tiendrait dans un délai de trois mois à compter de la régularisation de la notification. On rappellera que la sanction ainsi prévue n'est applicable qu'aux seules sociétés cotées.

Le projet de loi apporte deux séries de modifications à ce dispositif :

- il alourdit la sanction actuelle en portant de trois mois à deux ans la durée de privation des droits de vote attachés aux actions acquises au-delà du seuil dont le franchissement aurait dû être déclaré. Cette sanction s'applique dans les mêmes conditions aux droits de vote qui n'ont pas été régulièrement déclarés et qui, en conséquence, ne pourront pas être exercés, ni d'ailleurs délégués, ainsi que l'a précisé l'Assemblée nationale ;

- il crée une nouvelle sanction en prévoyant que le non-respect de l'obligation de déclarer un franchissement de seuil peut être sanctionné par le tribunal de commerce dans le ressort duquel la société a son siège social et, si la société est cotée, comporter la suspension totale ou partielle, pendant une durée maximale de cinq ans, des droits de vote détenus par l'actionnaire fautif.

- certes la sanction ainsi instituée est particulièrement lourde dès lors que la suspension peut porter non seulement sur les droits de vote irrégulièrement acquis mais également sur l'ensemble des droits que détient l'actionnaire fautif. C'est d'ailleurs pour cette raison que la commission des finances de l'Assemblée nationale a limité la portée de ce dispositif en réduisant à cinq ans au plus une sanction dont la durée initialement envisagée par les auteurs du projet de loi n'était soumise au respect d'aucune limitation de durée.

• *Votre commission des Lois approuve ces dispositions et vous propose d'adopter cet article sous réserve d'une simple modification rédactionnelle et se borne à préciser que le tribunal doit se prononcer en fonction de l'intention du contrevenant.*

Article 16

Dépénalisation de certaines sanctions

Le projet de loi supprime deux cas d'infraction prévus à l'article 439 de la loi du 24 juillet 1966.

Il s'agit tout d'abord de peines d'amende de 2 000 à 6 000 francs susceptibles d'être infligées au président, aux administrateurs ou aux directeurs généraux d'une société faisant publiquement appel à l'épargne lorsque ceux-ci ont négligé de remplir les obligations qui résultent de l'article 341-1 de la loi de 1966, soit :

- ↳ la présentation, en annexe des comptes annuels, d'un inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille à la clôture de l'exercice ;
- la production d'un tableau retraçant la répartition et l'affectation des sommes distribuables qui seront proposées à l'assemblée générale ;
- l'établissement et la publication, au plus tard dans les quatre mois qui suivent le premier semestre de l'exercice, du rapport commentant les données chiffrées relatives au chiffre d'affaires et aux résultats de la société au cours du semestre écoulé et décrivant son activité au cours de cette période ainsi que son évolution prévisible au cours de l'exercice et les événements importants survenus au cours du semestre écoulé.

• Il s'agit par ailleurs des mêmes peines d'amende lorsqu'elles sont susceptibles d'être infligées aux organes dirigeants des sociétés ne faisant pas appel publiquement à l'épargne mais dont plus de la moitié du capital social appartient à une ou plusieurs sociétés cotées et des sociétés qui ne revêtent pas la forme de sociétés par actions mais dont le bilan excède vingt millions de francs, dont la valeur d'inventaire excède deux millions de francs ou dont la valeur boursière de leur portefeuille dépasse ce même montant, lorsqu'ils ont omis d'annexer à leurs comptes annuels un inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille à la clôture de l'exercice.

• Après avoir relevé que la suppression de ces deux infractions s'inscrivait dans le cadre du processus de "dépenalisation" du droit des sociétés préconisé par la commission chargée de proposer des mesures d'allègement en matière de droit des sociétés (commission Badinter), votre commission des Lois s'est interrogée sur l'opportunité d'une telle mesure et sur son insertion, pour le moins paradoxale, dans un projet de loi relatif à la sécurité et à la transparence du marché financier.

↳ Votre commission s'est proposé d'en délibérer plus avant et de faire connaître en séance publique sa position à l'égard de cet article.

TITRE III

DISPOSITIONS RELATIVES AUX GÉRANTS DE PORTEFEUILLE

Article 17

Modalités d'exercice de la profession de gérant de portefeuille

Le projet de loi opère une fusion entre les deux professions de remisier et de gérant de portefeuille et fixe les règles juridiques d'exercice de la nouvelle profession de gérant de portefeuille qu'il institue.

L'article 17 en fixe le cadre juridique, il en soumet l'exercice à l'obtention préalable d'un agrément délivré par la C.O.B. et donne compétence à cette dernière pour en exercer la tutelle.

1. Une activité nouvelle (*premier alinéa de l'article*)

• L'article 17 réserve la qualité de gérant de portefeuille à ceux qui exercent cette activité à titre de profession habituelle, ce qui exclut par exemple du champ d'application de la loi l'activité du particulier qui gère un portefeuille familial.

L'Assemblée nationale a en effet préféré cette formule de "profession habituelle" à celle de "manière habituelle" qui figurait dans la rédaction initiale du projet de loi en faisant valoir que la première de ces deux notions était plus précise et surtout qu'elle figurait d'ores et déjà dans notre législation, notamment à l'article 65 de la loi bancaire du 24 janvier 1984 qui l'utilise pour définir les opérations de banque et l'activité des intermédiaires en opérations de banque.

Sur proposition de sa commission des Finances, l'Assemblée nationale a également souhaité préciser que l'activité de gestion de portefeuille s'exerce "pour le compte de" clients.

• Enfin, le champ d'intervention de la nouvelle profession ainsi créée a été élargi par l'Assemblée nationale qui a souhaité viser expressément les valeurs mobilières et les produits qui peuvent être ainsi gérés, à savoir.

- les valeurs mobilières ;
- les contrats à terme négociables (1) ;
- les produits financiers

Le champ de l'activité des gérants de portefeuille sur le marché financier se trouve donc élargi. Restent toutefois exclus de ce champ les produits bancaires, les produits d'assurance et les valeurs immobilières.

2. Une activité dont l'exercice est soumis à un agrément préalable (deuxième alinéa de l'article)

• La loi du 21 décembre 1972 subordonnait l'exercice des activités de remisier ou de gérant de portefeuille à la détention d'une carte délivrée par le Conseil des bourses de valeurs. Le projet de loi supprime la tutelle ainsi exercée sur ces activités par d'autres professionnels du marché et remplace ce dispositif par la délivrance d'un agrément par la C.O.B..

La procédure retenue par le projet de loi est inspirée de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (O.P.C.V.M.) et portant création des fonds communs de créance. On observera toutefois que l'agrément des O.P.C.V.M. qui relève également de la compétence de la C.O.B. peut, aux termes de l'article premier du présent projet de loi, faire l'objet d'une délégation à son président alors qu'une telle délégation n'est pas admise pour les gérants de portefeuille.

(1) De nombreux articles de l'ordonnance modifiée du 28 septembre 1967 instituant la C.O.B. distinguent entre les valeurs mobilières, les produits financiers cotés et les contrats à terme négociables.

Un autre aspect original du régime d'agrément des gérants de portefeuille réside dans le fait qu'une commission consultative est appelée à donner son avis sur les candidats à l'agrément. Cette commission est composée des cinq membres suivants :

- un représentant du Conseil des bourses de valeurs nommé sur proposition de ce Conseil ;
- un représentant du Conseil du marché à terme nommé sur proposition de ce Conseil ;
- un représentant des établissements de crédit désigné sur proposition de l'organisme représentatif de ces établissements ;
- deux gérants de portefeuille nommés après consultation de la profession.

La composition ainsi retenue marque un renforcement de la représentation de la profession par rapport à celle qui prévaut actuellement au sein de la commission consultative prévue par le décret précité du 9 juillet 1987. Celle-ci se compose en effet d'un représentant du Conseil national du crédit, d'une personne qualifiée et d'un seul représentant de la profession.

● L'Assemblée nationale n'a pas modifié la composition de la commission consultative. Toutefois, dans un souci d'amélioration rédactionnelle, elle a modifié le dispositif et substitué aux "membres" du Conseil des bourses de valeurs, du Conseil du marché à terme et des établissements de crédit de simples "représentants" de ces organismes.

● Votre commission des Lois entend, au contraire, revenir à l'intention initiale des auteurs du projet de loi. Elle vous propose donc de préciser que le Conseil des bourses de valeurs et le Conseil du marché à terme sont représentés par "des personnes désignées en leur sein" par arrêté du ministre chargé de l'économie.

Votre commission des Lois qui n'oublie pas que les établissements de crédit sont représentés par l'Association française des établissements de crédit (A.F.E.C.), instituée en application de l'article 23 de la loi n° 84-46 relative à l'activité et au contrôle des établissements bancaires, vous propose de préciser que les établissements de crédit seront représentés au sein de la commission

consultative d'agrément des gérants de portefeuille par un membre de l'A.F.E.C..

3. L'agrément est réservé à des sociétés anonymes *(deuxième alinéa de l'article)*

- Aux termes du second alinéa du présent article, seules des sociétés anonymes peuvent prétendre à l'agrément.

Le projet de loi introduit ainsi une exigence nouvelle en mettant fin à l'exercice de la profession par des personnes physiques. Ce faisant, il se distingue de la proposition de directive communautaire qui n'exclut pas que la profession puisse être exercée par des personnes physiques.

- Cette restriction, qui paraît justifiée par le souci d'apporter de meilleures garanties en termes de solidité financière et d'information des actionnaires, devrait également permettre d'assurer le développement de sociétés de gestion de portefeuille plus importantes que celles qui existent aujourd'hui, en favorisant l'ouverture du capital grâce à un recours facilité à la cotation.

- On observera enfin que l'objet social de ces sociétés anonymes n'est pas limité, ce qui permettra aux gérants de portefeuille d'élargir le champ de leurs activités, alors qu'aujourd'hui l'article 3 de la loi du 21 décembre 1972 le leur interdit.

4. La délivrance de l'agrément est subordonnée au respect de certaines conditions

- Le projet de loi exige des sociétés candidates à l'agrément qu'elles justifient d'une "garantie financière suffisante", que leurs dirigeants apportent la preuve de leur honorabilité et de leur expérience professionnelle et que la portée de ces dispositions sera précisée par un règlement de la C.O.B..

• Pour ce qui concerne l'expérience professionnelle, le décret précité n° 87-531 du 9 juillet 1987 exige déjà des candidats d'avoir exercé pendant deux ans une activité professionnelle leur ayant permis d'acquérir une expérience suffisante soit dans une société de bourse soit dans un établissement de crédit.

Quant à l'honorabilité, elle n'est pas explicitement évoquée par les dispositions en vigueur qui se bornent à prévoir une liste de cas d'interdiction.

• L'exigence de garantie financière constitue également une innovation dont la mise en oeuvre peut se traduire soit par l'exigence d'un capital minimum dont le montant sera donc fixé par la C.O.B., soit par la mise en place d'un mécanisme de garantie mutuelle, soit encore par des cautions bancaires.

Quelles que soient les solutions privilégiées par la C.O.B., il convient de souligner que si celle-ci ne peut pas exiger un capital dont le montant serait supérieur au capital minimum fixé à 250 000 francs par l'article 71 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, elle pourra en revanche considérer qu'un capital plus élevé est constitutif d'une garantie financière suffisante.

La Chambre syndicale des remisiers et gérants de portefeuille conteste l'utilité de "la garantie financière suffisante" exigée par le projet de loi en faisant valoir qu'elles n'est pas destinée à couvrir des risques réels dès lors que les futurs gérants de portefeuille ne pourront pas être dépositaires des titres et espèces de leurs clients. Elle considère en outre que la formulation retenue peut prêter à confusion en laissant croire aux clients que l'épargne dont ils confient ainsi la gestion est garantie, alors que les gérants de portefeuille sont tenus non pas à une obligation de résultats mais seulement à une obligation de moyens.

Ces observations ne retiennent toutefois l'attention que dans la mesure où elles tendent à prévenir que l'exigence instituée par le projet de loi ne risque de fermer l'exercice de la nouvelle activité de gérants de portefeuille à un trop grand nombre de professionnels en activité qui n'auraient pas la possibilité de réunir des fonds suffisants.

• L'Assemblée nationale s'est longuement penchée sur ce problème et le rapporteur de la commission des Finances a fait valoir que la proposition de directive exigeait un capital minimum et un mécanisme de garantie professionnelle. Il a en outre estimé qu'une

garantie financière était nécessaire, "ne serait-ce qu'en cas de malversations". Le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget, a conclu le débat en précisant que la C.O.B. serait chargée de mettre au point les dispositifs de garantie et qu'il souhaitait "que l'on n'interdise pas aux petits gérants, en alourdissant leurs charges, d'exercer la fonction à laquelle ils prétendent" (1).

De son côté, la C.O.B. a exposé, dans son 20e rapport, qu'il fallait imposer des normes de capitalisation aux intermédiaires financiers afin de garantir une meilleure sécurité du marché. Elle a toutefois précisé que le montant des fonds propres exigibles devait être adapté à la nature de l'activité et surtout que "la sélection des intermédiaires financiers ne saurait reposer sur le seul élément financier" (2).

• Votre commission des Lois vous propose d'adopter le texte qui nous parvient de l'Assemblée nationale en substituant toutefois aux "garanties financières suffisantes", des "garanties de nature à couvrir leur responsabilité financière" et d'ajouter, pour éclairer la C.O.B., que ces garanties peuvent "le cas échéant" prendre "la voie de l'assurance".

5. Le contrôle de la profession (quatrième alinéa de l'article)

• La C.O.B. est donc responsable du contrôle de la nouvelle profession de gérant de portefeuille. On relèvera l'ampleur de ses compétences en la matière :

- elle délivre l'agrément exigé par le projet de loi ;
- elle retire l'agrément par une décision motivée ;
- elle définit les règles de contrôle de l'activité des professionnels.

(1) JO débats AN, séance du 19 avril 1989, p. 302.

(2) 20e rapport, p. 68.

Aux yeux des auteurs du projet de loi, c'est le faible degré d'organisation de la profession qui justifie que la C.O.B. prenne directement en charge la discipline de la profession, contrairement à la solution que l'article 25 du présent projet de loi a précisément privilégiée pour les O.P.C.V.M..

Ce point a fait l'objet d'un débat à l'Assemblée nationale, sa commission des Lois, saisie pour avis du présent projet de loi, ayant suggéré que le régime disciplinaire ainsi tardivement mis en place pour les O.P.C.V.M. s'applique aussi aux gérants de portefeuille.

Il faut enfin souligner que toutes les décisions prises par la C.O.B. à l'égard des gérants de portefeuille sont susceptibles de faire l'objet de recours juridictionnels devant le juge administratif, notamment pour ce qui concerne la délivrance de l'agrément, son refus ou son retrait

- Votre commission des Lois a trouvé ce dernier dispositif trop imprécis quant au régime disciplinaire de la profession et vous propose en conséquence de le compléter en insérant *un premier article additionnel* qui précise quelles sont les sanctions disciplinaires : l'avertissement, le blâme, l'interdiction d'activité à titre temporaire, le retrait d'agrément et des sanctions pécuniaires - qu' la C.O.B. pourra infliger aux professionnels fautifs et quel est le régime des recours dirigés contre les sanctions disciplinaires.

- Votre commission des Lois vous propose également d'introduire *un second article additionnel* destiné à prévoir le régime disciplinaire des employés des intervenants sur le marché à terme.

- Votre commission des Lois vous propose enfin, par voie de conséquence et par coordination, de supprimer les deux derniers alinéas du présent article 17 qui évoquent trop sommairement la question disciplinaire et que l'adoption de ces deux articles additionnels rend sans objet.

C'est sous réserve de tous les amendements qu'elle vous propose que votre commission des Lois vous demande d'adopter l'article 17.

Article 18

Activités des gérants de portefeuille

• Cet article complète les dispositions du premier alinéa de l'article 17 qui définit l'activité de gestion de portefeuille en précisant la liste des opérations que les gérants de portefeuille n'ont pas le droit de réaliser.

Il en résulte que les sociétés de gestion de portefeuille gèrent des portefeuilles de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables ou de produits financiers, mais qu'il leur est interdit de recevoir de leurs clients des dépôts de fonds, de titres ou d'or et d'effectuer des opérations entre le compte d'un client et leur propre compte ou des opérations directes entre les comptes de leurs clients.

• Ces interdictions ont pour objet de préserver la spécificité de l'activité de ces sociétés qui ne peuvent donc exercer aucune des activités qui relèvent de la compétence exclusive des établissements de crédit, des sociétés de bourse ou des maisons de titres. On observera toutefois que d'autres champs d'activité leur sont ouverts, notamment certaines activités d'intermédiation financière ou de conseil en gestion de patrimoine.

Le rapport présenté par M. Christian Pierret au nom de la commission des Finances de l'Assemblée nationale rappelle à cet égard la liste de ces activités en reprenant l'énumération qu'en donne la proposition de directive communautaire. On y relève essentiellement le courtage et le conseil en investissement (1).

(1) L'exercice de la profession de conseil en gestion de patrimoine n'est pas soumis à ce dispositif disciplinaire sauf si le conseiller détient un mandat de gestion et effectue des opérations pour le compte de ses clients.

• **Votre commission des Lois vous propose d'adopter, sans modification, cet article qui ne constitue pas une innovation et ne fait que confirmer le droit existant qui résulte, en l'espèce, des dispositions de l'article 6 de la loi du 21 décembre 1972.**

Article 19

Sanctions applicables en cas d'exercice illégal de l'activité de gérant de portefeuille

• **Cet article définit les peines encourues en cas d'infraction aux règles énoncées aux articles 17 et 18.**

Afin de ne pas préjuger de la décision du Parlement sur le contenu final du projet de loi portant réforme du Code pénal dont le livre premier vient d'être adopté en première lecture par le Sénat, le projet de loi écarte l'idée d'une responsabilité pénale des personnes morales et prévoit qu'en cas d'infraction la responsabilité incombe soit aux dirigeants de droit ou de fait de la personne morale, soit aux personnes physiques qui sont directement intervenues sans passer par l'intermédiaire d'une personne morale.

• **Soucieuse de lever toute ambiguïté rédactionnelle, l'Assemblée nationale a modifié le texte initial du projet de loi et prévu une double incrimination. La première correspond à l'exercice non agréé de l'activité de gestion de portefeuille qui peut être le fait soit d'une personne physique, soit d'une personne morale. La seconde consiste, pour une société agréée, à se livrer à l'un des opérations interdites par l'article 18.**

Les peines prévues sont celles de l'article 405 du code pénal relatif au délit d'escroquerie, c'est-à-dire, un emprisonnement d'un an au moins et de cinq ans au plus et une amende de 3 600 francs à 2 500 000 francs.

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

Article 20

Abrogation de la loi du 21 décembre 1972

• Cet article abroge la loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et gérants de portefeuille à laquelle se substitue le titre III du présent projet de loi.

• La commission des Finances de l'Assemblée nationale s'est inquiétée des conditions d'entrée en vigueur de la nouvelle législation en faisant valoir qu'entre la date de publication de la loi nouvelle et le moment où la commission consultative, dûment constituée, serait en état de rendre ses avis à la C.O.B., il risquait de s'écouler un certain délai pendant lequel l'activité des gérants de portefeuille qui exercent aujourd'hui leur profession en conformité avec la loi de 1972 se trouverait privée de base juridique.

Afin de prévenir les difficultés susceptibles de résulter de ces incertitudes, l'Assemblée nationale a prévu que les personnes titulaires de la carte d'auxiliaire de la profession boursière peuvent continuer d'exercer leur activité au plus tard jusqu'au 31 mars 1990, date à laquelle elles devront avoir obtenu l'agrément de la C.O.B. pour l'exercice de la nouvelle profession de gérant de portefeuille. A défaut d'avoir obtenu cet agrément avant cette date limite, ces personnes devront cesser leur activité d'auxiliaires de la profession boursière et entrer en liquidation.

• Votre commission des Lois reconnaît volontier que si le dispositif ainsi adopté par l'Assemblée nationale est effectivement susceptible de s'appliquer aux gérants ou aux remisiers exerçant en société et que l'entrée en liquidation de la société est la meilleure solution. En revanche, votre commission des Lois s'est interrogée sur le cas des nombreux remisiers ou gérants de portefeuille personnes physiques pour lesquels il n'est pas possible de prévoir une liquidation judiciaire puisque la loi n° 85-98 du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises réserve l'application de cette procédure aux personnes morales et aux seules personnes physiques exerçant des activités agricoles ou artisanales.

• Votre commission des Lois vous propose en conséquence de modifier le dernier alinéa du présent article afin de préciser que le défaut d'agrément à la date du 31 mars 1990 emporte automatiquement la cessation d'activité tant pour les personnes physiques que pour les personnes morales. Les sociétés sont en outre dissoutes de plein droit.

Sous réserve de cette modification, votre commission s'est montrée favorable à cet article.

Intitulé du titre III

Afin de montrer que la nouvelle profession instituée par le présente titre III est clairement distincte des professions actuelles de remisiers et de gérant de portefeuille, votre commission des Lois a souhaité préciser dans l'intitulé même de ce titre qu'il s'agit de réglementer l'exercice de l'activité de gestion de portefeuille.

TITRE IV

DISPOSITIONS DIVERSES

Article 21 A

Ressources du Conseil du marché à terme

• Cet article résulte d'un amendement adopté par l'Assemblée nationale sur proposition du Gouvernement. Il donne au Conseil du marché à terme (C.M.T.) le pouvoir de se doter de moyens de financement propres en ouvrant à ce Conseil le droit de fixer le montant des cotisations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

• Aux termes de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, le Conseil du marché à terme est chargé de veiller au bon fonctionnement du marché à terme. A cet effet, il établit un règlement général du marché, applicable à toutes les places, dans lequel il détermine les règles que doivent respecter les opérations traitées sur le marché et les modalités du contrôle auxquelles sont soumis les personnes et les organismes concourant à l'activité de ce marché ; il vérifie et approuve les règlements particuliers élaborés par chaque marché ; enfin il contrôle le fonctionnement du marché et prend des mesures disciplinaires.

La mise en oeuvre de ces responsabilités exige, sans nul doute, que le C.M.T. dispose de moyens matériels et financiers suffisants, afin, notamment, de se doter d'un corps de contrôle permanent.

• On observera toutefois que les modalités de financement retenues par le présent article, c'est-à-dire le versement de cotisations par les chambres de compensation, ne s'accompagne pas de la reconnaissance de la personnalité morale, contrairement d'ailleurs à la suggestion formulée sur ce point par le rapport de la commission sur l'organisation des autorités du marché financier,

présidée par M. Le Portz, qui avait estimé que cette reconnaissance conforterait en outre l'autorité du C.M.T..

Ce refus de reconnaître au C.M.T. la personnalité morale est d'autant plus surprenant que le Conseil des bourses de valeurs (C.B.V.), -qui est l'exact pendant du C.M.T. pour le marché des valeurs mobilières-, est, lui, doté de la personnalité morale en application du premier alinéa de l'article 5 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs qui dispose que ledit Conseil est "*un organisme professionnel doté de la personnalité morale*".

Cette affirmation de la personnalité morale du Conseil est précieuse. Elle lui permet en effet d'agir en justice en son nom. Quant à la qualification d'organisme professionnel, elle est également intéressante car elle exclut que le Conseil puisse être assimilé à une autorité administrative indépendante ou à un établissement public et elle lui reconnaît le statut d'organisme de droit privé chargé d'une mission de service public.

C'est précisément aux fins de mettre en oeuvre cette mission que le Conseil des bourses de valeurs est doté de prérogatives de puissance publique au rang desquelles on relèvera surtout le pouvoir d'édicter des règles applicables aux intervenants sur le marché, c'est-à-dire la reconnaissance d'un certain pouvoir réglementaire, même si le règlement général du marché est soumis à l'homologation du ministre de l'économie. Ainsi que l'indiquait clairement le rapport présenté par la commission des Finances du Sénat à l'occasion de l'examen de la loi du 22 janvier 1988 : "*le Conseil s'est vu confier une mission d'intérêt général d'organisation du marché des valeurs mobilières et a reçu des prérogatives de puissance publique pour remplir cette mission*" (1).

• Votre commission des Lois a donc estimé souhaitable d'étendre au Conseil du marché à terme la qualification d'organisme professionnel et de reconnaître à ce Conseil la personnalité morale. Elle vous propose en conséquence d'adopter une nouvelle rédaction pour le premier alinéa de l'article 5 de la loi du 28 mars 1885 qui dispose qu'il est institué un organisme professionnel doté de la personnalité morale dénommé "*conseil du marché à terme*". Cet organisme pourra en outre ainsi fixer le montant des cotisations nécessaires à l'accomplissement de sa mission.

(1) Sénat n° 44 (1987-1988), p. 97.

Article 21

Deuxième délibération du Conseil du marché à terme

• Cet article institue la faculté pour la C.O.B. de demander une deuxième délibération au Conseil du marché à terme lorsque celui-ci statue en matière disciplinaire. Cette demande de seconde délibération qui doit être effectuée dans les trois jours suivant la première délibération a été suggérée par les conclusions déjà évoquées de la commission Le Portz.

• Les compétences du C.M.T. ont été rappelées lors de l'examen de l'article 21 A. Quant à sa composition, aux termes du décret n° 88-134 du 10 février 1983, elle est la suivante :

- quatre dirigeants de sociétés de bourse,
- quatre dirigeants d'établissements de crédit,
- deux dirigeants de compagnies d'assurances,
- un agent du marché interbancaire,
- deux représentants des entreprises industrielles et commerciales,
- un commissaire agréé par la bourse de commerce de Paris,
- un courtier assermenté agréé,
- deux personnalités qualifiées.

Il est en outre prévu par l'article 5 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, modifiée par la loi n° 87-1158 du 31 décembre 1987, qu'un commissaire du Gouvernement est désigné auprès du Conseil et que ce commissaire a la faculté de demander une nouvelle délibération.

• La disposition proposée va dans le sens d'un renforcement du rôle de la C.O.B., autorité centrale chargée du contrôle et de la surveillance générale des marchés. Elle doit être

rapprochée de l'article 24 du présent projet de loi qui institue le même dispositif à l'égard du Conseil des bourses de valeurs.

Ainsi se trouve renforcée la cohérence des structures du marché, caractérisée par la similitude de deux autorités professionnelles de marché, le Conseil des bourses de valeurs et le Conseil du marché à terme, ces deux organismes étant pareillement dotés d'un commissaire du Gouvernement, -qui a la faculté de demander une deuxième délibération-, et étant compétents pour infliger des sanctions disciplinaires en application des règlements qu'ils ont établis et qui sont homologués par le ministre chargé de l'économie après avis de la C.O.B..

Or, en matière disciplinaire, le C.B.V. et le C.M.T. agissent soit d'office, soit à la demande du commissaire du Gouvernement, soit enfin à la demande de la C.O.B. (article 22 du présent projet de loi pour le C.M.T.).

• Dès lors, il apparaît souhaitable que la C.O.B. soit compétente pour assurer la cohérence des contrôles. Le projet de loi lui en donne les moyens, même si l'article 21 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs, -qui prévoit que les différentes autorités sont autorisées à se communiquer les renseignements nécessaires à l'accomplissement de leurs missions respectives-, ne garantit pas que la C.O.B. sera systématiquement informée des décisions prises par le C.B.V. ou par le C.M.T..

• Si votre commission des Lois est bien entendu favorable à une meilleure cohérence de la surveillance des marchés et de la discipline des intervenants sur ces marchés, elle a toutefois fait observer que la rédaction retenue par le projet de loi contient une ambiguïté rédactionnelle qui pourrait laisser accroire que la deuxième délibération que la C.O.B. a la faculté de demander au Conseil du marché à terme doit avoir lieu dans les trois jours suivant la formulation de la demande de la C.O.B., alors qu'aucun délai ne lui serait fixé pour la formulation de sa demande.

• Votre commission des Lois vous propose en conséquence de substituer une nouvelle rédaction à ces dispositions malencontreuses et de préciser que, en matière disciplinaire, la C.O.B. a trois jours, à compter de la délibération du C.M.T., pour demander une nouvelle délibération.

Article 21 bis

**Habilitation des intervenants admis à participer
à la compensation et à la négociation des contrats
à terme d'instruments financiers**

• Cet article, qui résulte d'un amendement adopté à l'Assemblée nationale sur proposition du Gouvernement, a pour objet de modifier la rédaction de l'article 8 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme qui fixe la liste des intervenants admis à participer à la compensation et à la négociation des contrats à terme d'instruments financiers. Sans modifier cette liste, il soumet toutefois leur intervention à la délivrance préalable d'une habilitation par la chambre de compensation.

• La liste des intervenants susceptibles d'être habilités n'est donc pas modifiée. Elle comprend :

- les sociétés de bourse,
- les établissements de crédit,
- les agents des marchés interbancaires,
- les établissements de gestion de portefeuilles autorisés à recevoir les fonds de leurs clients ou à apporter leur concours au placement de telles valeurs en se portant du croire, c'est-à-dire les maisons de titres,
- la Caisse des dépôts et consignations (par l'intermédiaire de sa filiale Trifutures),
- les négociateurs désignés par les personnes qui viennent d'être évoquées,
- les commissionnaires agréés près la Bourse de commerce de Paris,
- des courtiers assermentés qui ont été agréés par la commission des marchés à terme de marchandises avant la promulgation de la loi n° 87-1158 du 31 décembre 1987.

• La nouvelle rédaction proposée pour l'article 8 de la loi du 28 mars 1885 a un double objet :

- elle permettra de connaître précisément la liste des négociateurs, en excluant ceux qui n'interviendraient pas alors que la loi leur en ouvre la faculté,

- elle soumettra tous les intervenants à une habilitation dont les conditions seront définies par le règlement général du marché, la chambre de compensation pouvant ainsi sélectionner parmi les établissements jusqu'alors admis de plein droit à participer à ces opérations.

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

Article 22

Saisine du Conseil du marché à terme.

• Cet article propose une nouvelle rédaction du début de l'article 17 de la loi susmentionnée du 28 mars 1885, afin de préciser qu'en matière disciplinaire la C.O.B. est désormais compétente pour saisir le Conseil du marché à terme, au même titre que le commissaire du Gouvernement qui siège auprès de ce Conseil et le Conseil lui-même.

• Cette modification, qui permettra à la C.O.B. de demander au Conseil du marché à terme de prononcer une sanction quand elle aura relevé des fautes de comportement, s'inscrit dans le droit fil des préoccupations évoquées à propos de l'examen de l'article 21 du présent projet de loi, c'est-à-dire le renforcement de la cohérence de l'organisation des autorités du marché financier et de leurs compétences respectives.

• Votre commission des Lois vous propose d'adopter cet article conforme.

Article 23

Régime disciplinaire des employés des opérateurs sur le marché à terme

• Cet article introduit un nouvel article 17 bis dans la loi susmentionnée du 28 mars 1885 sur les marchés à termes, afin de préciser que le Conseil du marché à terme est compétent pour prononcer des sanctions disciplinaires à l'encontre des employés des opérateurs sur les contrats à terme d'instruments financiers ou de marchandises.

Cette disposition vient heureusement compléter la loi du 28 mars 1885 car la loi n° 87-1158 du 31 décembre 1987 relative au marché à terme a omis de prévoir le régime disciplinaire applicable à l'encontre de ceux de ces employés qui se rendraient coupables d'agissements contraires aux obligations professionnelles.

• S'agissant des sociétés de bourse, l'article 9 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs prévoit que le Conseil des bourses de valeurs est compétent en matière de discipline de leurs employés. Il dispose qu'en la matière le Conseil agit soit d'office, soit à la demande du Gouvernement, soit à la demande de la C.O.B. et qu'il statue par décision motivée après avoir entendu ou dûment appelées les personnes en cause. Les sanctions applicables sont l'avertissement, le blâme et le retrait temporaire ou définitif de la carte professionnelle, des sanctions pécuniaires pouvant en outre être infligées lorsqu'un profit a été réalisé en méconnaissance des obligations professionnelles. Enfin, en cas d'urgence, les employés fautifs peuvent être suspendus.

• Plutôt que d'introduire des dispositions comparables dans la loi de 1885, les auteurs du projet de loi ont préféré procéder par référence à ces dispositions de l'article 9 de la loi du 22 janvier 1988, sauf à préciser que le montant des sanctions pécuniaires sera versé au Trésor public et non au fonds de garantie institué en application du dernier alinéa de l'article 6 de la loi du 22 janvier 1988 pour couvrir les engagements des sociétés de bourse à l'égard de leur clientèle.

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

Article 23 bis

**Démarchage en vue d'opérations
sur des marchés étrangers**

• L'Assemblée nationale, sur proposition du rapporteur de sa commission des Finances, a adopté un article additionnel tendant à modifier la rédaction du deuxième alinéa du paragraphe I de l'article 18 de la loi du 28 mars 1885, dont la rédaction actuelle qui résulte de l'article 19 de la loi précitée n° 87-1158 du 31 décembre 1987 relative au marché à terme, pose le principe d'une reconnaissance des marchés étrangers préalablement à tout démarchage en vue d'opérations sur ces marchés.

• S'il n'introduit pas véritablement de bouleversement par rapport à la situation actuelle, l'article additionnel conduit toutefois à inscrire dans la loi le principe d'une telle reconnaissance afin de s'assurer que seules seront concernées par le démarchage les opérations réalisées sur des marchés étrangers qui respectent des règles de sécurité suffisantes.

• On observera tout d'abord que le projet de loi reprend la condition de réciprocité qui figure dans la rédaction actuelle de l'article 18. Il est en effet souhaitable de la maintenir afin de s'assurer que les produits français seront également autorisés sur les marchés étrangers.

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

Article additionnel après l'article 23 bis

**Contentieux des décisions disciplinaires du Conseil
des marchés à terme et du Conseil des bourses de valeurs**

• Votre commission des Lois vous propose d'insérer après l'article 23 bis un article additionnel tendant à donner compétence au juge judiciaire pour connaître des recours dirigés contre les sanctions disciplinaires prononcées par le Conseil des marchés à terme ou par le Conseil des bourses de valeurs.

Cette unification du contentieux des décisions disciplinaires des organismes professionnels de surveillance des marchés est souhaitable, tant pour des motifs matériels, —rapidité de décision notamment—, que pour des motifs de cohérence juridique, —la constitution d'un bloc de compétence judiciaire—.

• Par cohérence avec ce dispositif, votre commission des Lois est conduite à vous proposer un amendement à l'article 7 bis du présent projet de loi afin d'exclure de la compétence du juge administratif le contentieux des décisions d'agrément des O.P.C.V.M. et des gérants de portefeuille prises par la C.O.B..

Article 24

Deuxième délibération du Conseil des bourses de valeurs

• Cet article complète le premier alinéa de l'article 5 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs afin d'ouvrir à la C.O.B. la faculté, en matière disciplinaire, de demander, dans un délai de trois jours, une deuxième délibération du Conseil des bourses de valeurs.

Cette disposition tend, en matière disciplinaire, à reconnaître à la C.O.B. les mêmes pouvoirs que ceux du commissaire du Gouvernement qui siège auprès du C.B.V. et doit être rapprochée de l'article 21 du présent projet de loi qui confère à la C.O.B. les mêmes prérogatives à l'égard du Conseil du marché à terme dans la perspective d'un renforcement de la cohérence et de la coordination des dispositifs de contrôle des marchés.

• Le Conseil des bourses de valeurs dispose en effet d'un pouvoir disciplinaire à l'encontre des sociétés de bourse qui se traduit par l'exercice de sanctions pouvant aller de l'avertissement au retrait définitif de l'agrément. Il peut en outre infliger des sanctions aux salariés des sociétés de bourses ou à ceux de la Société des bourses françaises (S.B.F.).

• Votre commission des Lois souscrit à l'objet du dispositif proposé par le projet de loi. Elle a toutefois constaté que la rédaction du présent article 24 était entachée des mêmes ambiguïtés que celles qu'elle a constatées à l'article 21.

En conséquence, elle vous propose de substituer à ces dispositions un nouveau dispositif qui prévoit qu'en matière disciplinaire, la C.O.B. a trois jours, à compter de la délibération du Conseil des bourses de valeurs, pour demander à ce Conseil de procéder à une nouvelle délibération.

Article 24 bis

Limites d'intervention du fonds de garantie de la société des bourses françaises

• Introduit par voie d'amendement du Gouvernement, cet article modifie la rédaction du dernier alinéa de l'article 6 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs afin de limiter le champ de la garantie supportée par le fonds de garantie de la Société des bourses françaises. Cette modification est importante dès lors qu'en l'état actuel des textes, la garantie est illimitée.

• Pour justifier sa proposition, le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget, a fait valoir qu'aujourd'hui le système de la garantie illimitée n'était plus adapté en raison du renforcement des fonds propres des agents de change transformés en sociétés de bourse (1).

(1) JO débats AN séance du 19 avril 1989, p. 308.

• Le rapporteur de la commission des Finances de l'Assemblée a estimé, pour sa part, que trois arguments pouvaient être utilement invoqués à l'appui de cette modification :

- la garantie illimitée comporte un risque de désresponsabilisation des acteurs du marché, notamment des intermédiaires ;

- la compétitivité des sociétés de bourse françaises en est affectée dès lors qu'aucun marché de valeurs mobilières n'a retenu un tel principe et que sur les places les plus importantes, à Londres, à New York et à Tokyo, l'intervention des dispositifs de garantie est plafonnée à hauteur d'un montant maximal d'indemnisation par actionnaire ;

- enfin le mécanisme actuel est illusoire en cas de sinistre particulièrement important, d'autant qu'en cas d'insuffisance des réserves du fonds, les remboursements versés aux ayants-droit sont réduits à due concurrence, ce qui conduit à une moindre protection des intérêts des petits épargnants.

• Par anticipation sur le dispositif ainsi proposé, le Conseil des bourses de valeurs a d'ores et déjà annoncé qu'il retiendrait un plafonnement de la garantie à hauteur de 500 000 francs pour les espèces et de 2 millions de francs pour les titres.

• Pour l'heure, il semble que le fonds de garantie de la S.B.F. n'a toujours pas été mis en place, les sociétés de bourse étant peu promptes à y déposer les 500 millions de francs qui leur sont réclamés. Seule une ligne de crédit provisoire accordée par les banques permettrait en fait à la S.B.F. de remplir aujourd'hui ses obligations si sa garantie venait à être mise en jeu.

• A cet égard le moment est venu de ne pas oublier que le fonds de garantie de la chambre syndicale des agents de change a perdu plus de 600 millions de francs sur le M.A.T.I.F. entre octobre 1987 et juin 1988 et que ces pertes, -qui n'ont été révélées que très tardivement- font actuellement l'objet d'une enquête de la brigade financière de la police judiciaire après transmission du dossier par la C.O.B. au Parquet.

• Votre commission des Lois estime que le moment est bien mal choisi pour réduire cette garantie d'autant que les agents de change sont devenus des sociétés et que d'autres professions sont également soumises à une telle obligation de garantie illimitée tels les notaires. Aussi votre commission des Lois a estimé qu'il n'était pas raisonnable de limiter la garantie des sociétés de bourses et vous propose en conséquence de supprimer le présent article.

Article 25

Discipline des O.P.C.V.M.

• Cet article tend à introduire quatre nouveaux articles dans la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières (O.P.C.V.M.) et portant création des fonds communs de créances pour définir le régime disciplinaire des O.P.C.V.M. que la loi du 23 décembre 1988 n'avait pas précisé et pour en confier la responsabilité à un Conseil de discipline spécialisé.

• Les O.P.C.V.M., on s'en souvient, sont les organismes financiers qui ont été conçus pour faciliter l'accès des épargnants, des investisseurs institutionnels et des entreprises au marché financier, sans que ceux-ci soient tenus d'investir des capitaux très importants ni d'avoir à suivre au jour le jour l'évolution de leur portefeuille.

Ces organismes ont connu un grand succès au cours des dix dernières années et le montant des capitaux qu'ils gèrent est passé de 37 milliards de francs en 1978 à près de 1 488 milliards de francs en 1988. Au 31 décembre 1988, les O.P.C.V.M. détenaient 9,6 % de la capitalisation boursière des actions françaises, 34,7 % de celle des obligations françaises et 32,8 % de l'encours des titres de créance négociables. On soulignera enfin que le développement de ces organismes a été particulièrement spectaculaire en France : en 1988, plus de la moitié des actifs gérés par des organismes européens de cette nature étaient détenus par des O.P.C.V.M. français.

Selon le rapporteur de la commission des Finances de l'Assemblée nationale, l'importance de l'actif global des O.P.C.V.M. - qui s'élève à 1 487,8 milliards de francs en 1988 -, exige qu'un

régime disciplinaire efficace soit défini afin de réprimer toute violation des règles prudentielles et déontologiques qu'il convient de définir.

• La loi du 23 décembre 1988 a redéfini le régime juridique des O.P.C.V.M. (S.I.C.A.V. et F.C.P.) afin de le mettre en harmonie avec la directive communautaire n° 85-611 du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains O.P.C.V.M.. Cette harmonisation constituait le préalable à toute commercialisation des O.P.C.V.M. français dans l'ensemble de la Communauté européenne.

La nouvelle législation a réaffirmé la tutelle de la C.O.B. sur ces organismes en disposant que leur constitution, leur transformation, leur fusion, leur scission ou leur liquidation est soumise à son agrément (art. 24, premier alinéa) et que la C.O.B. peut retirer cet agrément (troisième alinéa du même article), notamment si l'organisme, le dépositaire ou la société de gestion ne présente pas des garanties suffisantes en ce qui concerne son organisation, ses moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de ses dirigeants.

La C.O.B. veille également à ce que les S.I.C.A.V., leurs dépositaires, les fonds communs de placement et les sociétés gestionnaires ou dépositaires de ces fonds agissent de façon indépendante (article 29 troisième alinéa).

Outre son pouvoir général de contrôle et de réglementation, la C.O.B. définit les conditions dans lesquelles les O.P.C.V.M. doivent informer leurs souscripteurs et peuvent faire l'objet de publicité ou de démarchage (article 33).

• A côté de ces pouvoirs de droit commun par lesquels la C.O.B. assure sa tutelle, les articles 46 à 48 de la loi du 23 décembre 1988 ont défini les sanctions pénales applicables en cas de violation des règles s'imposant aux O.P.C.V.M. et aux sociétés qui en sont les dépositaires ou les gestionnaires.

Ce dispositif ne prévoit donc pas de régime disciplinaire particulier pour les O.P.C.V.M.. Cette question avait, certes, été évoquée lors de l'examen de la loi du 23 décembre 1988, mais il avait alors semblé plus opportun de poursuivre la réflexion sur ce point.

• Les auteurs du présent projet de loi ont estimé qu'il était souhaitable de combler cette lacune avant le 1er octobre 1989, date d'entrée en vigueur du nouveau régime des O.P.C.V.M..

L'article 25 répond à cet objectif et complète à cet effet la loi du 23 décembre 1988 par :

- l'institution d'un Conseil de discipline des O.P.C.V.M. (articles 33-1 et 33-2) ;
- la détermination de la procédure disciplinaire (article 33-3),
- la définition des sanctions disciplinaires (article 33-4).

1. L'institution d'un Conseil de discipline des O.P.C.V.M.

Les articles 33-1 et 33-2 instituent un Conseil de discipline des O.P.C.V.M., précisent sa composition et déterminent la nature des manquements ou violations susceptibles d'être sanctionnés.

a) composition et fonctionnement du Conseil (art. 33-2)

• Le Conseil de discipline des O.P.C.V.M. est composé des huit membres suivants :

- un président désigné par le vice-président du Conseil d'Etat,
- le président d'une association représentant les O.P.C.V.M. désignée par arrêté du ministre de l'économie. Il devrait logiquement s'agir de l'A.S.F.F.I. (Association des sociétés et fonds français d'investissement) ;
- deux personnes nommées par arrêté du ministre de l'économie sur proposition de l'association précitée et représentant donc les O.P.C.V.M. ;
- un membre nommé par arrêté du ministre de l'économie sur proposition de l'organisme représentatif des

établissements de crédit, c'est-à-dire l'Association française des établissements de crédit (A.F.E.C.) ;

- une personne nommée par arrêté du ministre de l'économie sur proposition du Conseil des bourses de valeurs ;

- une personne nommée par arrêté du ministre de l'économie sur proposition d'une association représentant les sociétés d'assurance désignée par arrêté du ministre de l'économie ;

- une personne désignée par le président de la C.O.B..

Ces membres sont nommés pour quatre ans. Des membres suppléants sont désignés dans les mêmes conditions. Un commissaire du Gouvernement est nommé par le ministre de l'économie.

S'agissant des règles de fonctionnement du Conseil de discipline, le projet de loi dispose simplement que le président a voix prépondérante.

• **Votre commission des Lois vous propose d'adopter sur ces points deux modifications rédactionnelles pour préciser que :**

- en cas de partage des voix, le président a voix prépondérante ;

- l'organisme représentatif des établissements de crédit est l'A.F.E.C. (Association française des établissements de crédit), instituée par la loi bancaire de 1984.

Votre commission des Lois vous propose également de remplacer le conseiller d'Etat placé à la présidence du Conseil de discipline par un conseiller à la Cour de cassation, cette présidence résultant logiquement du transfert du contentieux disciplinaire au juge judiciaire qu'elle vous propose de retenir tant pour les sanctions prononcées par le Conseil de discipline des O.P.C.V.M. que pour les décisions disciplinaires du Conseil des bourses de valeurs et du Conseil du marché à terme (voir article additionnel après l'article 23 bis).

b) Compétences du conseil de discipline (art. 33-1)

• L'article 33-1 définit la nature des manquements aux règles de pratique professionnelle susceptibles d'être sanctionnées par le Conseil savoir :

- les infractions aux lois et règlements, dont les règlements de la C.O.B. applicables aux O.P.C.V.M. ;
- les manquements aux règles de pratique professionnelle de nature à nuire aux intérêts des actionnaires ou des porteurs.

Sur ce dernier point, on observera que l'effet de la formule est particulièrement large, dans la mesure où le deuxième alinéa de l'article 24 de la loi du 23 décembre 1988 dispose que "*les O.P.C.V.M., le dépositaire et la société de gestion doivent agir au bénéfice exclusif des souscripteurs*".

On observera aussi que le texte ne précise pas quelles sont les personnes susceptibles d'être traduites devant le conseil de discipline mais votre commission des Lois estime à cet égard que les dispositions du présent article sont susceptibles de s'appliquer tant aux gestionnaires ou aux dépositaires de ces organismes qu'à ceux qui en assurent la commercialisation.

Enfin en application des dispositions de la directive précitée du 20 décembre 1985, le Conseil de discipline est compétent en matière de discipline des O.P.C.V.M. coordonnés situés en France. Ceux qui sont situés hors de France échappent à sa juridiction, même s'ils sont commercialisés en France.

• **Sous réserve d'une précision rédactionnelle, votre commission des Lois vous propose d'adopter cet article 33-1.**

2. Définition des procédures disciplinaires (art. 33-3)

a) saisine

Le premier alinéa de l'article 33-3 prévoit trois modes de saisine du Conseil de discipline des O.P.C.V.M., l'initiative revenant en la matière soit au commissaire du Gouvernement placé auprès du

Conseil, soit à la C.O.B., soit enfin au Conseil lui-même qui peut agir d'office.

Ces règles de saisine sont reprises de celles prévues en matière disciplinaire pour le Conseil des bourses de valeurs à l'article 8 de la loi précitée du 22 janvier 1988 et à l'article 22 du présent projet de loi pour le Conseil du marché à terme.

b) procédure contradictoire

Afin de garantir le respect des droits de la défense, le projet de loi prévoit que les personnes concernées doivent être entendues par le Conseil, ou, à défaut, avoir été dûment appelées. Il leur ouvre en outre la faculté de se faire assister d'un conseil.

c) recours contre la sanction

Il est prévu par le projet de loi que les personnes qui se sont vu infliger une sanction disciplinaire peuvent la contester devant le Conseil d'Etat dans le délai de droit commun de deux mois à compter de la notification de la décision du Conseil de discipline, de façon curieuse le projet de loi précise qu'il s'agit alors d'un recours de pleine juridiction et non pas d'un recours pour excès de pouvoir.

Dans un souci d'harmonisation des règles contentieuses, votre commission des Lois vous propose de donner compétence en la matière au juge judiciaire et de prévoir que le premier président de la Cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la sanction disciplinaire.

d) deuxième délibération

L'Assemblée nationale a supprimé la faculté pour la C.O.B. d'exercer un recours contre la décision du Conseil de discipline. Elle lui a substitué le droit pour la C.O.B. de demander une deuxième délibération dans un délai de trois jours, afin de garantir la cohérence du système de surveillance des marchés qui lui ouvre ce droit à l'encontre des décisions du Conseil des bourses de valeurs (article 24 du projet de loi) et du Conseil des marchés à terme (article 21 du projet de loi).

• Votre commission des Lois vous propose de retenir cette faculté de demander une deuxième délibération sous réserve d'en rendre la rédaction plus lisible.

3. Liste des sanctions disciplinaires (art. 34-4)

• L'article 33-4 reprend les mêmes sanctions que celles qui peuvent être infligées par le Conseil du marché à terme ou par le Conseil des bourses de valeurs. Il s'agit :

- de l'avertissement,
- du blâme,
- de l'interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie des activités.

Le Conseil de discipline peut en outre infliger des sanctions pécuniaires dont le montant ne peut être supérieur à cinq millions de francs ni au décuple du montant des profits réalisés. Là encore le projet de loi s'est inspiré des lois précitées du 31 décembre 1987 modifiant la loi du 28 mars 1885 et du 22 janvier 1988 et plus précisément du quatrième alinéa de l'article 9 de la loi de 1988 et du quatrième alinéa de l'article 17 de la loi de 1885. On observera toutefois que les plafonds retenus ne sont pas les mêmes dans tous les cas : cinq millions de francs et le décuple des profits réalisés pour le C.M.T. et le Conseil de discipline des O.P.C.V.M., le triple du profit réalisé pour le C.B.V..

• L'Assemblée nationale a retenu ce dispositif tout en supprimant la possibilité pour le Conseil de discipline de retirer l'agrément aux O.P.C.V.M. dès lors que cette compétence appartient à la C.O.B. ainsi que cela a été rappelé plus haut à l'occasion du rappel des dispositions de l'article 24 de la loi précitée du 23 décembre 1988.

• Votre commission des Lois, sous réserve des modifications qu'elle vous a proposées aux articles 33-1, 33-2 et 33-3, a émis un avis favorable à cet article.

Article 25 bis

**Limitation de l'obligation de distribution
des résultats des O.P.C.V.M.**

• Cet article a été introduit par l'Assemblée nationale. Il restreint le champ de l'obligation de distribution de leurs résultats qui s'impose aux O.P.C.V.M.. Il autorise en effet la non-distribution des intérêts et arrérages des produits de placements à revenu fixe.

• Cette disposition qui est plus particulièrement destinée aux organismes de placements collectifs en valeurs mobilières de capitalisation autorisera le réinvestissement de leurs revenus par les épargnants concernés. Elle se situe ainsi dans le droit fil de la loi de finances pour 1989 qui, en supprimant la règle dite du "coupon couru", a permis aux O.P.C.V.M. à prédominance obligataire de s'apparenter à des instruments de capitalisation.

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

Articles 26 et 26 bis

**Information du comité d'entreprise ou du comité
de groupe en cas d'offre publique**

• Ces deux articles ont pour objet de compléter les dispositions des articles L. 432-1 et L. 439-2 du code du travail relatifs à l'information des comités d'entreprises et des comités de groupe en y ajoutant une obligation particulière d'information en cas d'offre publique d'achat ou d'échange portant sur l'entreprise ou l'une des sociétés du groupe.

Il est ainsi prévu que dès qu'il a connaissance d'une telle offre, le chef d'entreprise en informe le comité d'entreprise qui peut, avec son accord, inviter l'auteur de l'offre à exposer son projet devant lui.

Si l'entreprise visée par l'offre publique appartient à un groupe dont elle constitue l'entreprise dominante, l'information doit alors être portée à la connaissance du comité de groupe, les chefs des autres entreprises du groupe étant alors dispensés d'informer les comités de leurs entreprises. Les dispositions relatives à l'audition de l'auteur de l'offre sont également applicables devant le comité de groupe.

• Ces deux articles ont paru opportuns à votre commission. Ils lui ont semblé aller dans le sens d'un meilleur équilibre entre les parties concernées par une offre publique en assurant l'information nécessaire des salariés.

On observera qu'une disposition comparable est d'ailleurs prévue à l'article 19 de la proposition de directive communautaire n° 88-823 du 16 décembre 1988 en matière de droit des sociétés concernant les offres publiques d'achat ou d'échange.

• Votre commission des Lois a souscrit à ce dispositif. Elle vous propose toutefois d'en améliorer la rédaction et d'adopter à cet effet trois modifications rédactionnelles.

Article 27

Champ d'application territorial de la loi

• Cet article précise que, sous réserve de l'article 25 relatif à la discipline des O.P.C.V.M., la présente loi est applicable dans les territoires d'outre-mer et dans la collectivité territoriale de Mayotte.

Il étend en outre à ces collectivités territoriales d'outre-mer le champ d'application de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme.

• Conformément à l'article 74 de la Constitution, le Premier ministre a transmis au Président du Sénat les avis des assemblées des territoires de Nouvelle-Calédonie, Polynésie française et Wallis et Futuna.

S'agissant de Mayotte, on rappellera qu'une mention expresse est exigée par la loi n° 76-1212 du 24 décembre 1976 pour que le texte soit applicable dans la collectivité territoriale.

Enfin, aux termes de la loi n° 85-595 du 11 juin 1985, le projet de loi est applicable de plein droit dans la collectivité territoriale de Saint-Pierre-et-Miquelon sans qu'il soit besoin de le préciser.

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

Article 28

Dispositions transitoires

Voir commentaire in fine du Tome I

Article 29

Dispositions transitoires relatives au décompte des droits de vote

• **Introduit par l'Assemblée nationale sur proposition du Gouvernement, cet article a pour objet d'imposer aux sociétés de déterminer le nombre des droits de vote attachés à leur capital et leur répartition à l'issue de la première assemblée générale ordinaire suivant l'entrée en vigueur du présent projet de loi.**

Ainsi que l'a précisé le secrétaire d'Etat chargé de la consommation, Mme Véronique Nieiertz, au cours des débats à l'Assemblée nationale, il s'agit de réaliser une "photographie" du nombre des droits de vote actuellement détenus par toute personne agissant seule ou de concert et détenant 5 % ou plus de ces droits.

Ce dispositif facilite la pleine application immédiate des règles de calcul des participations posées au titre II du présent projet de loi.

• **Votre commission des Lois vous propose d'adopter cet article sous réserve de préciser qu'en cas de seuils déclaratifs statutaires inférieurs à 5 %, les actionnaires détenant seuls ou de concert une fraction du capital soumis à déclaration doivent en informer la société.**

*

* *

C'est sous réserve des modifications qu'elle vous a proposées, que votre commission des Lois a donné un avis favorable à l'adoption des titres II, III et IV du présent projet de loi.

TABLEAU COMPARATIF

Texte de référence	Texte du projet de loi	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Propositions de la commission
	TITRE II	TITRE II	TITRE II
	DISPOSITIONS MODIFIANT LA LOI N° 66-537 DU 24 JUILLET 1966 SUR LES SOCIÉTÉS COMMERCIALES	DISPOSITIONS MODIFIANT LA LOI N° 66-537 DU 24 JUILLET 1966 SUR LES SOCIÉTÉS COMMERCIALES ET LA LOI N° 88-70 DU 22 JANVIER 1988 SUR LES BOURSES DE VALEURS	DISPOSITIONS RELATIVES AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT OU D'ÉCHANGE ET MODIFIANT LA LOI N° 66-537 DU 24 JUILLET 1966 SUR LES SOCIÉTÉS COMMERCIALES.
Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.	Art. 11.	Art. 11.	Art. 11.
Art. 180	Le troisième alinéa de l'article 180 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales est complété par la disposition suivante :	Alinéa sans modification	Le troisième alinéa de l'article 180 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales est complété par la phrase suivante :
.....	"Cette délégation est suspendue en période d'offre publique d'achat ou d'échange sur les titres de la société, sauf si l'assemblée générale, préalablement à l'offre et expressément, a autorisé, pour une durée n'excédant pas un an, une augmentation de capital pendant ladite période et à condition que l'opération envisagée n'ait pas été réservée à des bénéficiaires dénommés".	"Cette...	"Cette délégation est suspendue dès le dépôt d'un projet d'offre publique d'achat ou d'échange et pour toute la durée de l'offre".
.....	 condition que l'augmentation envisagée n'ait pas été réservée.	

Texte de référence

cf. art.6 de la loi sur les bourses de valeurs infra.

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

Art. additionnel après l'article 11

Si après le dépôt d'un projet d'offre publique d'achat ou d'échange portant sur les titres d'une société dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché, l'assemblée générale extraordinaire est convoquée aux fins de décider une augmentation de capital, la cotation du titre est suspendue, dans des conditions définies par le règlement général prévu à l'article 6 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs, jusqu'au deuxième jour de bourse suivant la clôture de ladite assemblée générale et la durée de validité de l'offre est prorogée à due concurrence.

Texte de référence

Loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs

Art.6. 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.

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 ;

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 11 bis (nouveau)

Il est inséré après l'article 6 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs, un article 6 bis ainsi rédigé :

Art. 6 bis. "Le règlement général prévu à l'article 6 fixe également afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence du marché :

Propositions de la commission

Art. 11 bis

Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert et venant à détenir, directement ou indirectement, plus du tiers, plus de la moitié ou plus des deux tiers du capital ou des droits de vote à l'assemblée générale d'une société dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché, est tenue, dans le délai de cinq jours de bourse, de déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir la totalité des titres de la société. A défaut d'avoir procédé à ce dépôt, les titres qu'elle détient au-delà du tiers, de la moitié ou des deux tiers du capital ou des droits de vote sont privés du droit de vote.

Alinéa supprimé

Texte de référence

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

- les règles relatives au fonctionnement du marché et à la suspension des cotations ;

- 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 personnes placées sous l'autorité ou agissant pour le compte des sociétés de bourse ou de l'institution financière spécialisée ainsi qu'aux personnes physiques que les sociétés de bourse habilitent 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 tous les engagements des sociétés de bourse.

- les conditions dans lesquelles une personne physique ou morale, agissant seule ou de concert et venant à détenir, directement ou indirectement, à la suite d'une acquisition de titres ou de droits de vote, une fraction du capital ou des droits de vote aux assemblées générales d'une société française, inscrite à la cote officielle ou à la cote du second marché d'une bourse des valeurs, est tenue, d'en informer immédiatement le conseil et de déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir une quantité déterminée de titres de la société ;

- les conditions dans lesquelles le projet d'acquisition d'un bloc de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote d'une société inscrite à la cote officielle, à la cote du second marché ou dont les titres sont négociés sur le marché hors cote d'une bourse des valeurs, oblige le ou les acquéreurs à acheter en bourse, au cours ou au prix auxquels la cession du bloc est réalisée, les titres qui leur sont alors présentés ;

Le prix de l'offre ne peut être inférieur à la moyenne des cours de l'action constatés à la clôture des vingt derniers jours de bourse.

Par dérogation au premier alinéa, le Conseil des bourses de valeurs, si le dépassement est au plus égal au trentième du capital ou des droits de vote, peut, sous réserve de l'agrément du ministre chargé de l'économie, dispenser le détenteur du tiers des titres de l'obligation de déposer un projet d'offre publique.

Texte de référence

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

- les conditions applicables aux procédures d'offre et de demande de retrait, lorsque le ou les actionnaires majoritaires d'une société inscrite à la cote officielle ou à la cote du second marché détiennent une fraction déterminée des droits de vote ou lorsqu'une société inscrite à l'une de ces cotes est transformée en société en commandite par actions".

Alinéa supprimé

Art. additionnel après l'article 11 bis.

Art. 11 ter. - Toute personne physique ou morale qui dépose un projet d'acquisition d'un bloc de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote à l'assemblée générale d'une société dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché est tenue d'acheter, au prix de cession du bloc, tous les titres qui lui sont présentés.

Texte de référence

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

Art. additionnel après l'article 11 bis

Art. 11 quater. - Une personne physique ou morale ne peut déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir une quantité limitée de titres d'une société dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché que si le total cumulé des titres qu'elle détient, seule ou de concert, directement ou indirectement, et de la quantité de titres qu'elle propose d'acquérir ne dépasse pas le tiers du capital ou des droits de vote. Si ce total cumulé dépasse le tiers du capital ou des droits de vote, l'offre publique doit porter sur la totalité des titres de la société.

Texte de référence

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

Art. additionnel après l'article 11 bis

Art. 11 quinquies. - Toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert et détenant, directement ou indirectement, plus de 95 % du capital ou des droits de vote à l'assemblée générale d'une société dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs, à la cote du second marché ou au hors cote, peut déposer un projet d'offre de retrait. Le prix de l'offre est égal au cours de bourse le plus élevé constaté à la clôture des bourses pendant les trois années précédant l'offre. Les actionnaires qui ne présentent pas leurs titres sont désintéressés par le versement d'une soulte consignée en leur faveur et leurs titres sont annulés.

Texte de référence

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

Toute personne détenant moins de 5 % du capital ou des droits de vote dans une société dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs, à la cote du second marché ou au hors cote et dont plus de 95 % du capital ou des droits de vote est détenu, directement ou indirectement, par une personne physique ou morale agissant seule ou de concert, peut exiger de cette dernière qu'elle dépose une offre de retrait. Le prix de cette offre est égal au cours de bourse le plus élevé constaté à la clôture des bourses pendant les trois années précédant l'offre.

Texte de référence

**Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966,
modifiée**

Art. 356-1

Toute personne physique ou morale qui vient à posséder un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou de la moitié du capital d'une société ayant son siège sur le territoire de la République informe cette société, dans un délai de quinze jours à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions de celle-ci qu'elle possède.

.....

Texte du projet de loi

Art. 12.

Au premier alinéa de l'article 356-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée, les mots : "agissant seule ou de concert", sont ajoutés après les mots : "toute personne physique ou morale" et les mots : "ou de la moitié", sont remplacés par les mots : "de la moitié ou des deux tiers".

Le quatrième alinéa de l'article 356-1 de la loi du 24 juillet 1966 précitée est remplacé par l'alinéa suivant :

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Art. 12.

I.-Alinéa sans modification

II.-Les alinéas quatre à sept de l'article... précitée sont remplacés par un alinéa ainsi rédigé :

Propositions de la commission

Art. 12.

I.-Alinéa sans modification

II.-Alinéa sans modification

Texte de référence

Pour déterminer les seuils de participation prévus au premier alinéa, sont assimilées aux actions possédées par la personne mentionnée au premier alinéa :

1° Celles qui sont possédées par les sociétés qu'elle contrôle ;

2° Celles qui sont possédées par un tiers en vertu d'un accord avec elle ou avec l'une des sociétés qu'elle contrôle ;

3° Celles que ladite personne ou l'une des personnes mentionnées au 1° et au 2° ci-dessus est en droit d'acquérir, à sa seule initiative, en vertu d'un accord ; dans ce cas, les informations sont faites à la date de l'accord..

Les statuts de la société peuvent prévoir une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions de capital inférieures à celle du vingtième mentionnée à l'alinéa précédent. L'obligation porte sur la détention de chacune de ces fractions, qui ne peuvent être inférieures à 0,5 % du capital.

Texte du projet de loi

"La personne tenue à l'information prévue au premier alinéa précise le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés".

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Alinéa sans modification

Propositions de la commission

Alinéa sans modification

III.- Dans le huitième alinéa de l'article 356-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée, après les mots : "fractions du capital", sont insérés les mots : "ou des droits de vote" et après les mots : "0,5 % du capital" sont insérés les mots : "ou des droits de vote".

Texte de référence

En cas de non-respect de l'obligation d'information mentionnée à l'alinéa qui précède, les dispositions prévues à l'article 356-4 ne s'appliquent qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant 5 % au moins du capital de la société émettrice, si les statuts de celle-ci en ont donné expressément la possibilité

Texte du projet de loi

Art. 13.

Il est inséré, après ledit article 356-1, les articles 356-1-1, 356-1-2 et 356-1-3 suivants:

"Art. 356-1-1. Lorsque le nombre de droits de vote ne correspond pas au nombre d'actions, les pourcentages prévus au premier alinéa de l'article 356-1 sont calculés en droits de vote.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 13.

Il est inséré, après l'article 356-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée les articles 356-1-1, 356-1-2, 356-1-3 et 356-1-4 ainsi rédigés:

"Art. 356-1-1. Lorsque le nombre ou la répartition des droits de vote ne correspond pas au nombre ou à la répartition des actions, les pourcentages prévus au premier alinéa de l'article 356-1 sont calculés en droits de vote.

Propositions de la commission

IV.- Le dernier alinéa de l'article 356-1 de la loi précitée n° 66-537 du 24 juillet 1966 est rédigé comme suit:

"En cas de non-respect de l'obligation d'information mentionnée à l'alinéa qui précède, les statuts de la société peuvent prévoir que les dispositions de l'article 356-4 ne s'appliquent qu'à la demande, consignée dans le procès-verbal de l'assemblée générale, d'un ou plusieurs actionnaires détenant une fraction du capital ou des droits de vote de la société émettrice au moins égale à la plus petite fraction du capital ou des droits de vote dont la détention doit être déclarée. Ce pourcentage ne peut toutefois être supérieur à 5 %".

Art. 13.

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Texte de référence

Texte du projet de loi

Lorsque les actions de la société sont inscrites à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou au second marché, le nombre des droits de vote attachés aux actions est tenu à la disposition du public.

cf l'art.356-1 de la loi du 24 juillet 1966 supra.

"Art. 356-1-2. Sont assimilés aux actions possédées ou aux droits de vote détenus par la personne tenue à l'information prévue au premier alinéa de l'article 356-1 :

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Au plus tard dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire, toute société par actions ayant son siège sur le territoire de la République française informe ses actionnaires du nombre total de droits de vote existant à cette date. Dans la mesure où, entre deux assemblées générales ordinaires, le nombre de droits de vote varie d'un pourcentage fixé par arrêté, par rapport au nombre déclaré antérieurement, la société, lorsqu'elle en a connaissance, informe ses actionnaires, et, si elle est cotée, le Conseil des bourses de valeurs, du nouveau nombre à prendre en compte".

Alinéa sans modification

Propositions de la commission

Au plus tard dans les quinze jours qui précèdent l'assemblée générale ordinaire toute société informe ses actionnaires du nombre total des droits de vote existant à cette date. Si ses titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs, à la cote du second marché ou au hors cote, elle en informe également le Conseil des bourses de valeurs.

La même information doit être délivrée au plus tard dans les quinze jours qui précèdent la réunion de l'assemblée générale extraordinaire.

Si entre deux assemblées générales ordinaires le nombre des droits de vote varie de plus de 2 % par rapport au nombre antérieurement déclaré, la société, lorsqu'elle en a connaissance, informe ses actionnaires du nouveau nombre des droits de vote à prendre en compte. Si ses titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs, à la cote du second marché ou au hors cote, elle en informe également le Conseil des bourses de valeurs.

"Art. 356-1-2 - Sont assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au premier alinéa de l'article 356-1 :

Texte de référence

Texte du projet de loi

1° les droits de vote détenus en leur nom propre par d'autres personnes ou organismes pour le compte de cette personne ;

2° les droits de vote détenus par les entreprises que contrôle cette personne ;

3° les droits de vote détenus par un tiers avec qui cette personne agit de concert ;

4° les droits de vote détenus par un tiers en vertu d'un accord conclu avec cette personne ou avec l'une des entreprises que cette personne contrôle et qui prévoit un transfert provisoire et rémunéré des droits de vote ;

5° les droits de vote détenus par cette personne qui sont déposés en garantie, sauf quand le dépositaire détient les droits de vote et déclare son intention de les exercer ; dans ce cas, ils sont assimilés aux droits de vote de ce dernier ;

6° les droits de vote qu'elle est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord formel.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

1° les droits de vote détenus par d'autres...
... personne ;

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Alinéa supprimé.

Alinéa supprimé.

6° les droits...
... accord.

Propositions de la commission

1° les actions ou les droits de vote possédés par d'autres personnes pour le compte de cette personne ;

2° les actions ou les droits de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne au sens de l'article 355-1 ;

3° les actions ou les droits de vote possédés par un tiers avec qui cette personne agit de concert ;

Maintien de la suppression

Maintien de la suppression

4° les actions ou les droits de vote qu'elle est en droit d'acquérir à sa seule initiative en vertu d'un accord.

Texte de référence

Art. 355-1.- Une société est considérée, pour l'application des paragraphes 2 et 4 de la présente section, comme en contrôlant une autre :

- lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette société;

- lorsqu'elle dispose seule de la majorité des droits de vote dans cette société en vertu d'un accord conclu avec d'autres associés ou actionnaires et qui n'est pas contraire à l'intérêt de la société ;

- lorsqu'elle détermine en fait, par ses droits de vote dont elle dispose, les décisions dans les assemblées générales de cette société.

Texte du projet de loi

"Art.-356-1-3. Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord exprès en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en oeuvre une politique commune *durable vis-à-vis de la gestion de la société.*

Un tel accord est présumé exister :

- entre une société et ses dirigeants ;

- entre une société et les autres sociétés intégrées dans des comptes consolidés, tels qu'ils sont définis aux articles 357-1 et suivants."

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art.- 356-1-3. Sans modification

Propositions de la commission

"Art.-356-1-3. Sont considérées ...

...une politique commune vis-à-vis de la société.

Alinéa sans modification

- entre une société, le président de son conseil d'administration et ses directeurs généraux ou les membres de son directoire ou ses gérants ;

- entre une société et les sociétés qu'elle contrôle au sens de l'article 355-1 ;

- entre les sociétés du secteur public.

Texte de référence

Elle est présumée exercer ce contrôle lorsqu'elle dispose, directement ou indirectement, d'une fraction des droits de vote supérieure à 40 % et qu'aucun autre associé ou actionnaire ne détient directement ou indirectement une fraction supérieure à la sienne.

Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966,
modifiée

Art. 356-3.- En fonction des informations reçues en application des articles 356-1 et 356-2, le rapport présenté aux actionnaires sur les opérations de l'exercice mentionne l'identité des personnes physiques ou morales possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou de la moitié du capital social. Il fait également apparaître les modifications intervenues au cours de l'exercice. Il indique le nom des sociétés contrôlées et la part du capital de la société qu'elles détiennent. Il en est fait mention, le cas échéant, dans le rapport des commissaires aux comptes.

Texte du projet de loi

Art. 14.

Au premier alinéa des articles 356-3 et 481 de la loi du 24 juillet 1966 précitée, les mots : "ou de la moitié", sont remplacés par les mots : "de la moitié ou des deux tiers".

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 14.

A l'article 356-3 et au deuxième alinéa de l'article 481...

... tiers".

Propositions de la commission

Art. 14.

"Art. 356-1-4.- Toute convention relative à une société dont les titres sont inscrits à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou à la cote du second marché comportant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions et conclue entre des actionnaires de cette société doit être transmise au Conseil des bourses de valeurs qui en assure la publicité. Le défaut de transmission emporte de plein droit la nullité de la convention."

A l'article 356-3 et au deuxième alinéa de l'article 481...

... tiers" et les mots : "du capital social" par les mots : "du capital social ou des droits de vote".

Texte de référence

Art. 481.- Seront punis d'un emprisonnement de six mois à deux ans et d'une amende de 2.000 F à 40.000 F, ou de l'une de ces deux peines seulement, les présidents, les administrateurs, les directeurs généraux ou les gérants de toute société, qui, sciemment :

1° N'auront pas fait mention dans le rapport annuel, présenté aux associés sur les opérations de l'exercice, d'une prise de participation dans une société ayant son siège social sur le territoire de la République française représentant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou de la moitié du capital de cette société ou de la prise de contrôle d'une telle société ; les mêmes peines sont applicables aux commissaires aux comptes pour défaut de la même mention dans leur rapport ;

.....

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

Texte de référence

Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966,
modifiée

Art. 356-4.-

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions prévues aux premier et deuxième alinéas de l'article 356-1, 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 toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de trois mois suivant la date de régularisation de la notification.

Texte du projet de loi

Art. 15

A l'article 356-4 de la loi du 24 juillet 1966 précitée, les mots : "d'un délai de trois mois", sont remplacés par les mots : "d'un délai de deux ans".

Il est ajouté audit article les deux alinéas suivants :

"Dans les mêmes conditions, les droits de vote attachés à ces actions et qui n'ont pas été régulièrement déclarés ne peuvent être exercés.

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Art. 15

I.-Alinéa sans modification

Le même article 356-4 est complété par deux alinéas ainsi rédigés:

"Dans les...

...exercés ou délégués
par l'actionnaire défaillant.

Propositions de la commission

Art. 15

I.-Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Texte de référence

Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, modifiée
Art. 439

Seront punis d'une amende de 2.000 F à 60.000 F, le président, les administrateurs ou les directeurs généraux d'une société anonyme :

.....
2° Qui n'auront pas, dans les sociétés visées à l'article 341-1, annexé à leurs comptes un inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille à la clôture de l'exercice et un tableau relatif à la répartition et à l'affectation des sommes distribuables qui seront proposées à l'assemblée générale, ni établi au plus tard dans les quatre mois qui suivent le premier semestre de l'exercice, le rapport mentionné au troisième alinéa de l'article 341-1 ;

Texte du projet de loi

Le tribunal de commerce dans le ressort duquel la société a son siège social peut, le ministère public entendu, sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de la commission des opérations de bourse, prononcer la suppression totale ou partielle de ses droits de vote à l'encontre de tout actionnaire qui n'aurait pas procédé aux déclarations prévues à l'article 356-1°.

Art. 16

Le 2° et le 3° de l'article 439 de la loi du 24 juillet 1966 précitée sont abrogés.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Le tribunal...

... prononcer la suspension totale ou partielle pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, de ses droits...

...356-1°.

Art. 16

Sans modification

Propositions de la commission

Le tribunal de commerce dans le ressort duquel la société a son siège social peut, sur demande du président de la société, d'un actionnaire ou de la Commission des opérations de bourse et le ministère public entendu, prononcer la suspension, pour une durée ne pouvant excéder cinq ans, de tout ou partie des droits de vote de l'actionnaire qui, sciemment, n'aurait pas procédé aux déclarations prévues à l'article 356-1°.

Art. 16

Sans modification

Texte de référence

3° Qui n'auront pas, dans les sociétés visées à l'article 341-2, annexé à leurs comptes un inventaire des valeurs mobilières détenues en portefeuille à la clôture de l'exercice.

Texte du projet de loi

TITRE III

DISPOSITIONS RELATIVES AUX GERANTS DE PORTEFEUILLE

Art. 17.

Nul ne peut gérer de manière habituelle des portefeuilles de valeurs mobilières ou de produits financiers sans avoir obtenu l'agrément de la Commission des opérations de bourse.

Cet agrément est réservé aux sociétés anonymes qui justifient de l'honorabilité et de l'expérience professionnelle de leurs dirigeants ainsi que d'une garantie financière suffisante.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

TITRE III

DISPOSITIONS RELATIVES AUX GERANTS DE PORTEFEUILLE

Art. 17.

Nul ne peut gérer, à titre de profession habituelle,...

...mobilières de contrats à terme négociables ou de produits financiers pour le compte de ses clients sans avoir

...bourse.

Alinéa sans modification

En cas de refus, la décision de la commission des opérations de bourse est motivée.

Propositions de la commission

TITRE III

DISPOSITIONS RELATIVES A L'ACTIVITE DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Art. 17

Alinéa sans modification

Cet agrément...

...ainsi que de garanties de nature à couvrir leur responsabilité financière, le cas échéant par la voie de l'assurance.

Alinéa supprimé

Texte de référence

Texte du projet de loi

L'agrément de la Commission des opérations de bourse est accordé après avis d'une Commission qui comprend cinq membres : un membre du conseil des bourses de valeurs, un membre du conseil du marché à terme, un membre représentant les établissements de crédit et deux gérants de portefeuille. Ces membres sont nommés, pour quatre ans, par un arrêté du ministre chargé de l'économie sur proposition, en ce qui concerne les trois premiers, respectivement du Conseil des bourses de valeurs, du Conseil du marché à terme et de l'organisme représentatif des établissements de crédit. Les gérants de portefeuille sont désignés après consultation de la profession.

Un règlement de la Commission des opérations de bourse précise les conditions d'agrément et de contrôle de l'activité des gérants de portefeuille.

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

L'agrément...

... comprend trois membres représentant respectivement le conseil des bourses de valeurs, le conseil du marché à terme et deux membres gérants de portefeuille. Ces membres...

... profession.

Alinéa sans modification

La Commission des opérations de bourse peut, par une décision motivée, retirer l'agrément d'un gérant de portefeuille.

Propositions de la commission

L'agrément de la Commission des opérations de bourse ne peut être accordé qu'après avis d'une commission qui comprend cinq membres nommés pour quatre ans par arrêté du ministre chargé de l'économie :

- un membre du Conseil des bourses de valeurs, désigné sur proposition du président de ce Conseil,

- un membre du Conseil du marché à terme, désigné sur proposition du président de ce Conseil,

- un membre de l'Association française des établissements de crédit, désigné sur proposition du président de cet organisme,

- deux gérants de portefeuille désignés après consultation de la profession.

Alinéa supprimé

Alinéa supprimé

Texte de référence

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

Article additionnel après l'article 17

Toute infraction aux lois et règlements applicables à la profession ainsi que tout manquement aux obligations professionnelles donne lieu à sanctions disciplinaires prononcées par la Commission des opérations de bourse.

Aucune sanction ne peut être prononcée sans que l'intéressé ait été entendu ou dûment appelé. Les intéressés peuvent se faire assister d'un conseil. Dans les deux mois suivant la notification de la décision de la Commission, les intéressés peuvent former un recours devant le juge judiciaire ; le recours n'est pas suspensif ; toutefois le premier président de la Cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives.

Texte de référence

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

Les sanctions sont l'avertissement, le blâme, l'interdiction d'activité à titre temporaire et le retrait d'agrément.

La Commission peut également prononcer 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 Trésor public.

Article additionnel avant l'article 18

Tout manquement aux obligations professionnelles des personnes placées sous l'autorité ou agissant pour le compte d'une société de gestion de portefeuille donne lieu à sanctions par la Commission des opérations de bourse.

Aucune sanction ne peut être prononcée sans que les personnes en cause aient été entendues ou dûment appelées.

Texte de référence

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

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 les personnes en cause en méconnaissance de leurs obligations professionnelles. Ces sanctions ne peuvent excéder le triple du profit réalisé. Les sommes sont versées au Trésor public.

En cas d'urgence, ces personnes peuvent être suspendues.

Dans les deux mois suivant la notification de la décision de la commission, les intéressés peuvent former un recours devant le juge judiciaire. Le recours n'est pas suspensif ; toutefois le premier président de la Cour d'appel peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives

Texte de référence

Code pénal

Art.405 Quiconque, soit en faisant usage de faux noms ou de fausses qualités, soit en employant des manoeuvres frauduleuses pour persuader l'existence de fausses entreprises, d'un pouvoir ou d'un crédit imaginaire, ou pour faire naître l'espérance ou la crainte d'un succès, d'un accident ou de tout autre événement chimérique, se sera fait remettre ou délivrer, ou aura tenté de se faire remettre ou délivrer des fonds, des meubles ou des obligations, dispositions, billets, promesses, quittances ou décharges, et aura, par un de ces moyens escroqué ou tenté d'escroquer la totalité ou partie de la fortune d'autrui, sera puni d'un emprisonnement d'un an au moins et de cinq ans au plus, et d'une amende de 3 600 F au moins et de 2 500 000 F au plus.

Texte du projet de loi

Art. 18.

Il est interdit aux personnes mentionnées à l'article 17 de recevoir de leurs clients des dépôts de fonds, de titres ou d'or et d'effectuer des opérations entre le compte d'un client et leur propre compte ou des opérations directes entre les comptes de leurs clients.

Art. 19.

Seront punis des peines prévues à l'article 405 du code pénal les dirigeants de droit ou de fait des personnes mentionnées à l'article 17 ou toute personne exerçant une activité de gestion de portefeuille en violation des dispositions des articles 17 et 18.

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Art. 18.

Sans modification

Art. 19.

Seront...

... personnes morales ou toute
personne qui exercent une activité...
... en
violation des articles 17 et 18.

Propositions de la commission

Art. 18.

Sans modification

Art. 19.

Sans modification

Texte de référence

Si le délit a été commis par une personne ayant fait appel au public en vue de l'émission d'actions, obligations, bons, parts, ou titres quelconques, soit d'une société, soit d'une entreprise commerciale ou industrielle, l'emprisonnement pourra être porté à dix années et l'amende à 5 000 000 F.

Dans tous les cas, les coupables pourront être, en outre, frappés pour dix ans au plus de l'interdiction des droits mentionnés en l'article 42 du présent code.

Loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et gérants de portefeuille.

Art. 1er. Les remisiers sont les personnes autres que les banques et les établissements financiers qui font profession d'apporter des affaires aux agents de change (*sociétés de bourse*) sans leur être liés par un contrat de travail.

Texte du projet de loi

Art. 20.

La loi n° 72-1128 du 21 décembre 1972 relative aux remisiers et gérants de portefeuille est abrogée.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 20.

Alinéa sans modification

Toutefois, elle demeure applicable aux personnes titulaires de la carte d'auxiliaire de la profession boursière à la date de publication de la présente loi, jusqu'à ce qu'elles aient obtenu l'agrément visé à l'article 17 et au plus tard jusqu'au 31 mars 1990.

Le défaut d'agrément à la date du 31 mars 1990 entraîne l'obligation pour les personnes visées à l'alinéa précédent de cesser leurs activités et d'entrer en liquidation.

Propositions de la commission

Art. 20.

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Le défaut...

... leurs activités et, s'il s'agit de personnes morales, de prononcer leur dissolution. A défaut de s'être mises en conformité avec ces dispositions, ces personnes morales sont dissoutes de plein droit.

Texte de référence

Les gérants de portefeuille sont les personnes autres que les banques, les établissements financiers et les agents de change (*sociétés de bourse*) qui font profession de gérer des portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de leur clientèle.

Art. 2.- L'exercice par les personnes physiques, à titre principal ou accessoire, de l'une et de l'autre de ces activités ou de l'une d'entre elles seulement est subordonné à la détention d'une carte d'auxiliaire de la profession boursière délivrée par la chambre syndicale des agents de change (*le conseil des bourses de valeurs*) aux personnes justifiant d'une expérience professionnelle.

Art. 3.- Les sociétés commerciales peuvent exercer ces activités à condition de satisfaire aux conditions suivantes :

1°. Avoir pour objet unique l'exercice des activités visées à l'article 1er ci-dessus et ne détenir de participations dans aucune entreprise ou société autres que celles nécessaires à leur fonctionnement;

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

Texte de référence

2° Justifier que la majorité de leurs actions ou de leurs parts sociales est détenue par des titulaires de la carte d'auxiliaire de la profession boursière, par des agents de change (*sociétés de bourse*) ou des fondés de pouvoir d'agent de change (*de sociétés de bourse*). En cas de décès de l'un de ces associés, les actions ou les parts sociales détenues et conservées par ses ayants droit sont assimilées, pendant une période de deux ans pour l'application du présent article, aux actions ou aux parts sociales détenues par les titulaires de la carte d'auxiliaire de la profession boursière, les agents de change (*sociétés de bourse*) ou les fondés de pouvoir d'agent de change (*de sociétés de bourse*);

3°.- Choisir respectivement leur président, leurs directeurs généraux, les membres du directoire ou leur directeur général unique et un tiers des membres de leur conseil d'administration, ou leurs gérants ou leurs fondés de pouvoir parmi les associés titulaires de la carte visée à l'article 2, agents de change (*sociétés de bourse*) ou fondés de pouvoir d'agents de change (*de sociétés de bourse*)

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

Texte de référence

4°.- S'il s'agit de sociétés par actions, avoir choisi la forme nominative pour leurs actions et subordonner l'admission de tout nouvel actionnaire à l'agrément préalable du conseil d'administration ou du directoire ou des gérants, sauf en cas de succession, de liquidation de communauté de biens entre époux ou de cession soit à un conjoint, soit à un ascendant ou à un descendant ;

5°.- Communiquer à la chambre syndicale des agents de change (*au conseil des bourses de valeurs*) les statuts de la société, la liste des associés, ainsi que toute modification apportée à cette liste ou aux statuts.

La chambre syndicale (*le conseil des bourses de valeurs*) s'assure que les statuts sont conformes aux prescriptions édictées par la présente loi.

Art. 4.- L'exercice des activités visées à l'article 1er est interdit à quiconque ;

1°.- Tombe sous le coup des articles 1er et 2 de la loi modifiée du 19 juin 1930 portant interdiction de l'exercice de la profession de banquier aux individus frappés de certaines condamnations et aux faillis non réhabilités ;

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

Texte de référence

2°.- Ou a été frappé de l'une des sanctions prévues aux articles 105 à 112 de la loi n°67-563 du 13 juillet 1967 sur le règlement judiciaire, la liquidation des biens, la faillite personnelle et les banqueroutes ou condamné pour l'une des infractions prévues au titre III de ladite loi ;

3°.- Ou a été condamné en vertu des articles 6 et 16 de la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 relative à l'usure, aux prêts d'argent et à certaines opérations de démarchage et de publicité, ou de l'article 10-1 de l'ordonnance n° 67-833 modifiée du 28 septembre 1967 instituant une commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse, ou des articles 8, 10 et 34 de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et à des opérations de placement d'assurance.

Art. 5.- Sous réserve des conventions internationales, l'exercice des activités mentionnées à l'article premier n'est autorisé, sauf dérogation accordée par le ministre de l'économie et des finances qu'aux personnes de nationalité française ou aux ressortissants d'un Etat membre de la communauté économique européenne ayant un établissement en France.

Art. 6.- Pour l'exercice des activités définies à l'article 1er il est interdit aux remisiers et gérants de portefeuille :

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

Texte de référence

1°.- De recevoir de leur clientèle des procurations autres que celles relatives à la passation d'ordres de bourse ou à l'exécution d'instructions portant sur des opérations sur titres ;

2°.- De recevoir de leur clientèle des dépôts de fonds, de titres ou d'or ;

3°.- D'effectuer des opérations entre le compte d'un client et leur propre compte ou des opérations directes entre les comptes et leurs clients.

Ces interdictions ne font pas obstacle à ce que les entreprises et personnes dont il s'agit reçoivent mandat d'effectuer des dépôts ou des retraits pour le compte de leur clientèle. A cet effet, une procuration spéciale, renouvelable pour chaque opération, doit être établie.

Art. 7.- Sur demande motivée du procureur de la République, la carte d'auxiliaire de la profession boursière doit être retirée par la chambre syndicale des agents de change (*le conseil des bourses de valeurs*).

Le retrait de la carte est immédiatement exécutoire.

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

Texte de référence

Art. 8.- La commission des opérations de bourse peut exiger des personnes visées à l'article 1er ci-dessus de lui communiquer préalablement à leur publication, distribution, remise ou diffusion, les documents qu'ils adressent à leur clientèle et au public. Elle peut en faire modifier la présentation ou la teneur.

S'il n'est pas satisfait à ses demandes, elle peut interdire leur publication, distribution, remise ou diffusion.

S'il est passé outre à cette interdiction, la carte de l'intéressé ou, le cas échéant, celles des dirigeants de la société seront retirées par la chambre syndicale des agents de change (*le conseil des bourses de valeurs*) à la demande de la commission des opérations de bourse. Le retrait de la carte est immédiatement exécutoire.

Art. 9.- La délivrance de la carte et le refus de son octroi ainsi que son retrait peuvent faire l'objet d'un recours devant le tribunal de grande instance. Ce recours n'est pas suspensif.

Art. 10.- Seront punis d'une peine d'emprisonnement de six mois à deux ans et d'une amende de 3.600 F à 36.000 F ou de l'une de ces deux peines seulement :

1° Les personnes qui exercent les activités visées à l'article 1er sans détenir la carte d'auxiliaire de la profession boursière ;

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

Texte de référence

2°.- Les fondateurs, les présidents, les administrateurs, les directeurs généraux, les membres du directoire et les gérants d'une société ayant pour objet l'exercice des activités visées à l'article 1er qui n'ont pas satisfait aux conditions fixées aux 1° à 5° de l'article 3 ci-dessus ;

3°.- Les personnes qui enfreignent une interdiction portée aux articles 4, 5 et 6 de la présente loi.

Art. 11.- Un décret en Conseil d'Etat fixe les modalités d'application de la présente loi, notamment de son article 2.

Art. 12.- Les dispositions du titre III *bis* de la loi du 14 février 1942 relatif aux auxiliaires des professions boursières sont abrogées.

Dans tous les textes où il est fait référence aux articles 19 *bis* et 19 *ter* de la loi du 14 février 1942 tendant à l'organisation et au fonctionnement des bourses de valeurs, cette référence est remplacée par une référence à la présente loi.

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

Texte de référence

**Loi du 28 mars 1885 relative
aux marchés à terme**

Art. 5. Il est institué un conseil du marché à terme, représentatif de l'ensemble des professions concernées, chargé de veiller au bon fonctionnement du marché à terme.

Le conseil du marché à terme est assisté par des comités spécialisés, dont la composition et les attributions sont fixées par le règlement général du marché.

La composition du conseil est fixée par décret en Conseil d'Etat. Le conseil élit parmi ses membres un président. Les décisions du conseil sont prises à la majorité. En cas de partage égal des voix, celle du président est prépondérante.

"Un commissaire du Gouvernement est désigné auprès du conseil du marché à terme par le ministre chargé de l'économie. Il a la faculté de demander une nouvelle délibération dans des conditions fixées par décret.

Texte du projet de loi

**TITRE IV
DISPOSITIONS DIVERSES**

Art. 21.

Le quatrième alinéa de l'article 5 de la loi du 28 mars 1885 modifiée sur les marchés à terme est complété par la disposition suivante :

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

**TITRE IV
DISPOSITIONS DIVERSES**

Art.21.A.(nouveau).

Le premier alinéa de l'article 5 de la loi du 28 mars 1885 relative aux marchés à terme est complété par la phrase suivante :

"Ce Conseil fixe le montant des cotisations nécessaires à l'accomplissement de sa mission."

Art. 21.

Le quatrième alinéa de l'article 5 de la loi du 28 mars 1885 précitée est complété par la phrase suivante :

Propositions de la commission

**TITRE IV
DISPOSITIONS DIVERSES**

Art.21.A

Le premier alinéa de l'article 5 de la loi du 28 mars 1885 relative aux marchés à terme est rédigé comme suit :

"Il est institué un organisme professionnel doté de la personnalité morale dénommé "conseil du marché à terme".

Art. 21.

Alinéa sans modification

Texte de référence

Les membres du conseil du marché à terme et des comités spécialisés, ainsi que leurs agents et ceux des institutions mentionnées à l'article 9, sont tenus au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues à l'article 378 du Code pénal.

Loi du 28 mars 1885 précitée

Art. 8 Les agents de change, les établissements de crédit définis à l'article 1er de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, les établissements mentionnés aux articles 69 et 99 de la même loi et la Caisse des dépôts et consignations ont seuls qualité pour participer à la compensation des contrats à terme d'instruments financiers et en désigner les négociateurs, 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.

Texte du projet de loi

"La Commission des opérations de bourse peut, en matière disciplinaire, demander au conseil du marché à terme une deuxième délibération dans le délai de trois jours".

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Alinéa sans modification

Art. 21.bis.(nouveau).

Le premier alinéa de l'article 8 de la loi du 28 mars 1885 précitée est ainsi rédigé :

"Les sociétés de bourse, les établissements de crédit définis à l'article premier de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, les établissements mentionnés aux articles 69 et 99 de la même loi et la Caisse des dépôts et consignations peuvent seuls être habilités par la chambre de compensation visée à l'article 9, dans les conditions définies par le règlement général du marché, à participer à la compensation des contrats à terme d'instruments financiers et à en désigner les négociateurs qui doivent répondre à des conditions définies par le règlement général du marché et opèrent sous la responsabilité et le contrôle de la personne qui les a désignées."

Propositions de la commission

La Commission des opérations de bourse peut, dans le délai de trois jours suivant une délibération du Conseil en matière disciplinaire, demander une deuxième délibération.

Art. 21.bis

Sans modification

Texte de référence

Les commissionnaires agréés près la bourse de commerce de Paris et les courtiers assermentés agréés, visés au 2° de l'article 8-1, pourront participer à la compensation ou négocier des contrats d'instruments financiers dès lors qu'ils remplissent les conditions prévues par le règlement général du marché.

Art. 8-1

Sont seuls habilités à produire des ordres d'opérations sur les contrats à terme de marchandises et à en rechercher la contrepartie :

1° Les personnes mentionnées à l'article 8 ainsi que les négociateurs qu'elles désignent ;

2° Les commissionnaires agréés près la Bourse de commerce de Paris et les courtiers assermentés qui, au jour de la promulgation de la loi n° 87-1158 du 31 décembre 1987 relative au marché à terme, étaient agréés par la commission des marchés à terme de marchandises instituée par la loi n° 83-610 du 8 juillet 1983 relative aux marchés à terme réglementés de marchandises ;

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

Texte de référence

3° Les opérateurs agréés par le conseil du marché à terme qui remplissent les conditions de compétence, d'honorabilité et de solvabilité déterminées par le règlement général du marché mentionné à l'article 5. Ces opérateurs doivent notamment justifier à tout moment de capitaux propres ou de garanties dont la nature et le montant sont fixés par le conseil du marché à terme.

Loi du 28 mars 1885 précitée

Art. 17

.....
Le conseil agit soit d'office, soit à la demande du commissaire du Gouvernement. Il statue par décision motivée. Aucune sanction ne peut être prononcée sans que l'intéressé ait été entendu ou dûment appelé.
.....

Texte du projet de loi

Art. 22.

La première phrase du deuxième alinéa de l'article 17 de la loi du 28 mars 1885 précitée est remplacée par les dispositions suivantes :

"Le Conseil agit soit d'office, soit à la demande du commissaire du Gouvernement, soit à la demande de la Commission des opérations de bourse".

Art. 23.

Il est inséré dans la loi du 28 mars 1885 précitée, un article 17 bis ainsi rédigé :

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 22.

La première phrase du deuxième alinéa de l'article 17 de la loi du 28 mars 1885 précitée est remplacée par la phrase suivante :

Alinéa sans modification

Art. 23.

Sans modification

Propositions de la commission

Art. 22.

Sans modification

Art. 23.

Sans modification

Texte de référence

cf. art.8 et 8-1 supra

Art.18

.....
Toute sollicitation du public, par voie de publicité ou de démarchage, en vue d'opérations sur les marchés étrangers de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables et plus généralement, de tous produits financiers, est autorisée dans des conditions fixées par décret, sous réserve de réciprocité. Elle fait l'objet d'un visa préalable de la Commission des opérations de bourse.
.....

Texte du projet de loi

"Art. 17 bis. Tout manquement aux obligations professionnelles des personnes placées sous l'autorité ou agissant pour le compte des personnes mentionnées aux articles 8 et 8-1 donne lieu à des sanctions par le conseil du marché à terme dans les conditions définies par l'article 9 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs. Le montant des sanctions pécuniaires est versé au Trésor public.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art.23.bis.(nouveau).

Le deuxième alinéa du paragraphe I de l'article 18 de la loi du 28 mars 1885 précitée est ainsi rédigé :

"Le public ne peut être sollicité, sous quelque forme que ce soit et par quelque moyen que ce soit, directement ou indirectement, en vue d'opérations sur un marché étranger de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables ou de tous produits financiers que lorsque le marché a été reconnu dans des conditions fixées par décret et sous réserve de réciprocité."

Propositions de la commission

Art.23.bis

Sans modification

Texte de référence

Loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme

Art. 6.....

L'examen des recours contre les décisions du conseil du marché à terme de caractère réglementaire ainsi que celles prises en matière disciplinaire est de la compétence du juge administratif. Les autres décisions du conseil relèvent de la compétence du juge judiciaire : le recours n'est pas suspensif ; toutefois, le premier président de la Cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ou s'il est intervenu, postérieurement à sa notification, des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité.

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Propositions de la commission

Article additionnel après l'article 23bis

I. Dans la première phrase du dernier alinéa de l'article 6 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme, les mots "ainsi que celles prises en matière disciplinaire" sont supprimés.

Texte de référence

 n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs

Art. 5......

L'examen des recours contre les décisions du conseil des bourses de valeurs de caractère réglementaire ainsi que celles prises en matière disciplinaire est de la compétence du juge administratif. Les autres décisions du conseil relèvent de la compétence du juge judiciaire ; le recours n'est pas suspensif toutefois, le premier président de la cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives ou s'il est intervenu, postérieurement à sa notification, des faits nouveaux d'une exceptionnelle gravité.

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

II. Dans la première phrase du dernier alinéa de l'article 5 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs les mots "ainsi que celles prises en matière disciplinaire" sont supprimés.

Texte de référence

Loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 précitée.

Art. 5

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'institut financier spécialisé mentionné à l'article 10. Un commissaire du gouvernement est nommé auprès du conseil par le ministre chargé de l'économie. Il a la faculté de demander une deuxième délibération dans des conditions fixées par décret.

.....
cf. supra en regard de l'art.11 bis du projet.

Texte du projet de loi

Art. 24.

Au premier alinéa de l'article 5 de la loi du 22 janvier 1988 précitée, est ajoutée la disposition suivante :

"La Commission des opérations de bourse peut, en matière disciplinaire, demander une deuxième délibération dans le délai de trois jours".

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 24.

Le premier alinéa de l'article 5 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs précitée, est complété par la phrase suivante:

Art.24.bis.(nouveau).

Le dernier alinéa de l'article 6 de la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 précitée est ainsi rédigé :

"- les conditions de constitution ainsi que les conditions et limites d'intervention d'un fonds de garantie destiné à intervenir au bénéfice de la clientèle du marché des valeurs mobilières."

Propositions de la commission

Art. 24.

Alinéa sans modification

La Commission des opérations de bourse peut, dans le délai de trois jours suivant une délibération du Conseil en matière disciplinaire, demander une deuxième délibération.

Art.24.bis

Supprimé

Texte de référence

Texte du projet de loi

Art. 25.

Sont insérés, après l'article 33 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances, les articles suivants :

"Art. 34.- Toute infraction aux lois et règlements relatifs aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières, tout manquement aux règles de pratique professionnelle de nature à nuire à l'intérêt des actionnaires ou des porteurs, donne lieu à des sanctions disciplinaires prononcées par le conseil de discipline des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Art. 35. Le conseil de discipline des organismes de placement collectif en valeurs mobilières comprend huit membres nommés pour quatre ans comme suit

- un membre désigné par le vice-président du Conseil d'Etat qui préside ;

- le président d'une association représentant les organismes de placement collectif en valeurs mobilières, désignée par arrêté du ministre chargé de l'économie ;

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 25.

Sont insérés...

... articles 33-1 à 33-4 ainsi rédigés:

Art. 33-1.- Toute...
... règlements applicables aux organismes...

... mobilières.

Art. 33-2.- Le conseil...

... suit :

- un président désigné...
... d'Etat ;

Alinéa sans modification

Propositions de la commission

Art. 25.

Alinéa sans modification

"Art. 34.- Toute infraction ...

... porteurs de parts, donne lieu...

... mobilières

Alinéa sans modification

- un conseiller à la Cour de cassation, président désigné par le premier président de la Cour de cassation ;

Alinéa sans modification

Texte de référence

Texte du projet de loi

- deux membres nommés par arrêté du ministre chargé de l'économie sur proposition de l'association susvisée ;

- trois membres nommés par arrêté du ministre chargé de l'économie sur proposition de l'Association française des établissements de crédit, du conseil des bourses de valeurs et d'une association représentant les sociétés d'assurance, désignée par le ministre chargé de l'économie ;

- un membre désigné par le président de la Commission des opérations de bourse.

"Des membres suppléants sont désignés dans les mêmes conditions."

"Le conseil statue à la majorité des voix. En cas de partage des voix, celle du président est prépondérante."

"Le président de la commission désigne un membre qui exerce les fonctions de rapporteur."

"Un commissaire du gouvernement est nommé par le ministre chargé de l'économie."

"La Commission des opérations de bourse peut demander une deuxième délibération."

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Alinéa sans modification

- trois membres...

...l'économie respectivement sur proposition de l'organisme représentatif des établissements...

... désignée par arrêté du ministre chargé de l'économie ;

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Alinéa supprimé.

Alinéa supprimé.

Le président à voix prépondérante.

Alinéa sans modification

Alinéa supprimé.

Propositions de la commission

Alinéa sans modification

- trois membres...

...l'économie respectivement sur proposition de l'Association française des établissements de crédit...

...de l'économie ;

Alinéa sans modification

Alinéa sans modification

Maintien de la suppression

Maintien de la suppression

En cas de partage des voix, le président a voix prépondérante.

Alinéa sans modification

Maintien de la suppression

Texte de référence

Texte du projet de loi

"Art. 36.- Le conseil agit soit d'office, soit à la demande de la commission des opérations de bourse ou du commissaire du gouvernement.

"Il statue par décision motivée. Aucune sanction disciplinaire ne peut être prononcée sans que les personnes concernées, ou leurs représentants qualifiés, aient été entendus ou dûment appelés ; les intéressés peuvent se faire assister du conseil de leur choix. Les décisions du conseil sont communiquées aux intéressés qui peuvent dans les deux mois, former un recours de pleine juridiction devant le Conseil d'Etat. La Commission des opérations de bourse peut également exercer ce recours."

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Art. 33-3.- Le conseil ...

... gouvernement.

Il statue par décision motivée. Aucune sanction ne peut...

...concernées aient été entendues ou dûment appelées. Les intéressés...

...assister d'un conseil. Les décisions...

...intéressés et à la Commission des opérations de bourse qui peuvent former...

... d'Etat dans un délai de deux mois à compter de cette communication.

La Commission des opérations de bourse peut demander une deuxième délibération dans un délai de trois jours".

Propositions de la commission

Alinéa sans modification

Il statue par décision...

...peuvent former un recours devant le juge judiciaire dans les deux mois suivant la notification de la décision. Le recours n'est pas suspensif ; toutefois le premier président de la Cour d'appel de Paris peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision si celle-ci est susceptible d'entraîner des conséquences manifestement excessives

Dans le délai de trois jours suivant une délibération du Conseil de discipline, la Commission peut demander une deuxième délibération.

Texte de référence

Texte du projet de loi

"Art. 37.- Les sanctions sont l'avertissement, le blâme, l'interdiction à titre temporaire ou définitif de tout ou partie des activités, des sanctions pécuniaires et le retrait de l'agrément.

"Elles sont en relation avec la gravité de l'infraction ou du manquement constaté.

"Le montant des sanctions pécuniaires ne peut être supérieur à cinq millions de francs ni au décuple du montant des profits éventuellement réalisés.

"Les sommes sont versées au Trésor public. Elles sont recouvrées comme les créances de l'Etat étrangères à l'impôt et au domaine."

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Art. 33-4.- Les sanctions... et l'interdiction...
... blâme

... activités. Le conseil peut également prononcer des sanctions pécuniaires dont le montant ne peut être supérieur à cinq millions de francs ni au décuple du montant des profits éventuellement réalisés. Les sommes sont versées au Trésor public.

Alinéa supprimé.

(Cf. 1er alinéa)

(Cf. 1er alinéa)

Art. 25.bis.(nouveau).

I.- La deuxième phrase du premier alinéa de l'article 31 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 précitée est ainsi rédigée :

Propositions de la commission

Alinéa sans modification

Maintien de la suppression

(Cf. 1er alinéa)

(Cf. 1er alinéa)

Art. 25.bis.

Sans modification

Texte de référence

Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances

Art. 31. Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos. Elles doivent être intégralement distribuées, à l'exception des lots et primes de remboursement qui peuvent être distribués au titre d'un exercice ultérieur et du produit de la vente des droits de souscription et des valeurs provenant d'attributions gratuites.

La mise en paiement des sommes distribuables est effectuée dans un délai maximal de cinq mois suivant la clôture de l'exercice.

Code général des impôts

Art. 208A.....

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

"Elles doivent être intégralement distribuées, à l'exception des intérêts, arrérages, lots et primes de remboursement et du produit de la vente des droits de souscription et des valeurs provenant d'attributions gratuites."

II.- Le deuxième alinéa de l'article 208 A du code général des impôts est ainsi rédigé :

Propositions de la commission

Texte de référence

Le bénéfice des dispositions de l'article 208-1° bis A (*exonération de l'impôt sur les sociétés*) est réservé aux sociétés d'investissement à capital variable qui distribuent ou s'engagent à distribuer au titre de chaque exercice l'intégralité des sommes distribuables calculées conformément à l'article 9 de la loi n°79-12 du 3 janvier 1979.

Code général des impôts

Art. 831 I. Sont enregistrés au droit fixe de 1.220 F a raison des apports mobiliers qu'ils constatent, les actes de constitution et d'augmentation de capital des sociétés d'investissement en valeurs mobilières, régies par les titres I et II de l'ordonnance no 45-2710 du 2 novembre 1945, qui s'engagent à procéder ou procèdent au titre de chaque exercice à la répartition entre les actionnaires de la totalité des bénéfices qui peuvent être distribués, quel que soit le montant des réserves, en vertu de l'article 9 modifié de ladite ordonnance.

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Le bénéfice des dispositions du 1° bis A de l'article 208 est réservé aux sociétés d'investissement à capital variable qui respectent l'obligation de distribution prévue au premier alinéa de l'article 31 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.

III.- Le deuxième alinéa du paragraphe I de l'article 831 du code général des impôts est ainsi rédigé :

Propositions de la commission

Texte de référence

Les sociétés d'investissement à capital variable soumises aux dispositions de la loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 qui distribuent ou s'engagent à distribuer l'intégralité des sommes distribuables calculées conformément à l'article 9 de ladite loi bénéficient des dispositions du premier alinéa .

.....

Texte du projet de loi

Texte adopté par l'Assemblée nationale

"Les sociétés d'investissement à capital variable qui respectent l'obligation de distribution prévue au premier alinéa de l'article 31 de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances bénéficient des dispositions du premier alinéa."

IV. Les dispositions du présent article s'appliquent aux exercices clos à compter du 30 septembre 1989.

Propositions de la commission

Texte de référence

Code du travail

Art. 432-1

.....
Le comité est informé et consulté sur les modifications de l'organisation économique ou juridique de l'entreprise, notamment en cas de fusion, de cession, de modification importante des structures de production de l'entreprise ainsi que lors de l'acquisition ou de la cession de filiales au sens de l'article 354 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 modifiée. Le chef d'entreprise doit indiquer les motifs des modifications projetées et consulter le comité sur les mesures qui sont envisagées à l'égard des salariés lorsque ces modifications comportent des conséquences pour ceux-ci. Il est également tenu de consulter le comité d'entreprise lorsqu'il prend une participation dans une société et de l'informer lorsqu'il a connaissance d'une prise de participation dont son entreprise est l'objet.
.....

Texte du projet de loi

Art. 26.

Il est inséré, après le quatrième alinéa de l'article L. 432-1 du code du travail, un alinéa ainsi rédigé :

"Dès que le chef d'entreprise a connaissance du dépôt d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange dont son entreprise fait l'objet, il en informe le comité d'entreprise. Le comité, avec l'accord du chef d'entreprise, invite, s'il l'estime nécessaire l'auteur de l'offre pour qu'il expose son projet devant lui".

Texte adopté par
l'Assemblée nationale

Art. 26.

Sans modification

Propositions de la commission

Art. 26.

Alinéa sans modification

"Dès que...

...d'entreprise. Si le comité d'entreprise l'estime nécessaire et sous réserve de l'accord du chef d'entreprise, il peut inviter l'auteur de l'offre à exposer son projet devant lui.

Texte de référence

Code du travail

Art. L. 439-2.- Le comité de groupe reçoit des informations sur l'activité, la situation financière et l'évolution de l'emploi dans le groupe et dans chacune des entreprises qui le composent. Il reçoit communication, lorsqu'ils existent, des comptes et du bilan consolidés ainsi que du rapport du commissaire aux comptes correspondant.

Il est informé dans les domaines indiqués ci-dessus des perspectives économiques du groupe pour l'année à venir.

Le comité de groupe peut se faire assister par un expert-comptable ; celui-ci est rémunéré par l'entreprise dominante. Pour opérer toute vérification ou tout contrôle qui entre dans l'exercice de ces missions, l'expert-comptable a accès aux mêmes documents que les commissaires aux comptes des entreprises constitutives du groupe.

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Art.26.bis.(nouveau).

L'article L. 439-2 du code du travail est complété par un alinéa ainsi rédigé :

Propositions de la commission

Art.26.bis

Alinéa sans modification

Texte de référence

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

"Dès que le chef de l'entreprise dominante a connaissance du dépôt d'une offre publique d'achat ou d'une offre publique d'échange dont son entreprise fait l'objet, il en informe le comité de groupe. L'information du comité de groupe exclut celle prévue à l'article L. 432-1 pour les comités d'entreprise de sociétés appartenant au groupe. Le comité de groupe, avec l'accord du chef de l'entreprise dominante, invite, s'il l'estime nécessaire, l'auteur de l'offre pour qu'il expose son projet devant lui."

"Dès que le chef..."

...pour les comités d'entreprises des sociétés appartenant au groupe. Si le comité de groupe l'estime nécessaire et sous réserve de l'accord du chef de l'entreprise dominante, il peut inviter l'auteur de l'offre à exposer son projet devant lui.

Art. 27.

La présente loi, à l'exception de son article 25, ainsi que la loi du 28 mars 1885 précitée sont applicables dans les territoires d'outre-mer ainsi que dans la collectivité territoriale de Mayotte.

Art. 27.

Sans modification

(L'article 28 est rattaché au Titre I faisant l'objet d'un tableau comparatif séparé .v. Tome I du présent rapport.)

Texte de référence

cf. l'art. 356-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 en regard de l'art. 12 du projet.

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Art.29.(nouveau).

A l'issue de la première assemblée générale ordinaire suivant l'entrée en vigueur de la loi d'une société ayant son siège sur le territoire de la République française et dont les actions sont admises à la cote officielle, et dans les quinze jours suivant la publication de la déclaration prévue au deuxième alinéa de l'article 356-1-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée, toute personne informe simultanément cette société et le Conseil des bourses de valeurs du nombre de droits de vote qu'elle détient.

L'information n'est requise que des personnes, agissant seules ou de concert, détenant 5 % ou plus des droits de vote dans les assemblées générales de cette société. Elle s'effectue dans les conditions prévues aux articles 356-1 et 356-1-1 sauf si une déclaration préalable conforme a déjà été faite.

Propositions de la commission

Art.29

Alinéa sans modification

L'information ...

...été faite. Dans le cas où les statuts de la société, en application du huitième alinéa de l'article 356-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée, ont prévu une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions de capital inférieures à 5 %, l'information est également requise des personnes qui détiennent de telles fractions.

Texte de référence

Texte du projet de loi

**Texte adopté par
l'Assemblée nationale**

Propositions de la commission

Le Conseil des bourses de valeurs informe le public de l'ensemble des participations égales ou supérieures à 5%.