

N° 442

# SÉNAT

SESSION ORDINAIRE DE 2008-2009

---

---

Annexe au procès-verbal de la séance du 27 mai 2009

## RAPPORT

FAIT

*au nom de la commission des Finances, du contrôle budgétaire et des comptes économiques de la Nation (1) sur la proposition de loi, ADOPTÉE PAR L'ASSEMBLÉE NATIONALE, tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises,*

Par M. Philippe MARINI,

Sénateur

---

(1) Cette commission est composée de : M. Jean Arthuis, *président* ; M. Yann Gaillard, Mme Nicole Bricq, MM. Jean-Jacques Jégou, Thierry Foucaud, Aymeri de Montesquiou, Joël Bourdin, François Marc, Alain Lambert, *vice-présidents* ; MM. Philippe Adnot, Jean-Claude Frécon, Mme Fabienne Keller, MM. Michel Sergent, François Trucy, *secrétaires* ; M. Philippe Marini, *rapporteur général* ; Mme Michèle André, MM. Bernard Angels, Bertrand Auban, Denis Badré, Mme Marie-France Beaufils, MM. Claude Belot, Pierre Bernard-Reymond, Auguste Cazalet, Michel Charasse, Yvon Collin, Philippe Dallier, Serge Dassault, Jean-Pierre Demerliat, Éric Doligé, André Ferrand, Jean-Pierre Fourcade, Christian Gaudin, Adrien Gouteyron, Charles Guené, Claude Haut, Edmond Hervé, Pierre Jarlier, Yves Krattinger, Gérard Longuet, Roland du Luart, Jean-Pierre Masseret, Marc Massion, Gérard Miquel, Albéric de Montgolfier, Henri de Raincourt, François Rebsamen, Jean-Marc Todeschini, Bernard Vera.

**Voir le(s) numéro(s) :**

**Assemblée nationale (13<sup>ème</sup> législ.) :** 1227, 1516 et T.A. 244

**Sénat :** 288 et 443 (2008-2009)



## SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
<b>EXPOSÉ GÉNÉRAL</b> .....	5
<b>EXAMEN DES ARTICLES</b> .....	11
• <b>ARTICLE 1<sup>ER</sup> Préavis et motivation des réductions ou interruptions de crédits bancaires aux entreprises</b> .....	11
• <b>ARTICLE 2 (Art. L. 313-12-1 nouveau du code monétaire et financier) Motivation de la notation bancaire des entreprises</b> .....	14
• <b>ARTICLE 3 Publication chaque année par l'ACAM d'un rapport sur les placements des organismes d'assurance concourant au financement des PME</b> .....	17
• <b>ARTICLE 3 bis (Art. L. 221-5 du code monétaire et financier) Sanction du non respect par les établissements de crédit des conditions d'emploi de certains fonds d'épargne règlementés</b> .....	20
• <b>ARTICLE 4 (Art. L.5511-37 du code monétaire et financier) Publication mensuelle, par les établissements de crédit, du montant de leurs encours de crédits aux entreprises de moins d'un an</b> .....	24
• <b>ARTICLE 5 Statistiques relatives aux crédits bancaires consentis aux jeunes entreprises et PME</b> .....	25
• <b>ARTICLE 5 bis (Art. L. 111-1 et L. 113-4-1 nouveau du code des assurances) Motivation de la décision de retrait par les assureurs crédit de leur garantie des créances d'un assuré sur un client</b> .....	30
• <b>ARTICLE 5 ter Suivi des encours garantis par les assureurs crédit</b> .....	33
• <b>ARTICLE 5 quater Communication à l'Autorité de la concurrence d'informations sur le coût des services aux PME</b> .....	34
• <b>ARTICLE 6 Création d'un financement spécifique pour les jeunes entreprises</b> .....	36
• <b>ARTICLE 6 bis (Art. L. 232-1 du code de commerce) Dispense de rapport de gestion pour certaines SARL et SAS</b> .....	38
• <b>ARTICLE 6 ter (Art. L. 233-7-1 du code de commerce) Simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext (1) – Maintien pendant trois ans du régime de déclaration de franchissement des seuils</b> .....	41
• <b>ARTICLE 6 quater (Intitulé de la section 4 du chapitre Ier du titre II du livre IV et art. L. 421-1 du code monétaire et financier) Simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext (2) – Information préalable du public</b> .....	55
• <b>ARTICLE 6 quinques (Art. L. 433-5 nouveau du code monétaire et financier) Simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext (3) – Application des règles relatives aux offres publiques</b> .....	59
• <b>ARTICLE 6 sexies A (nouveau) Ratification de trois ordonnances en matière de droit financier</b> .....	64
• <b>ARTICLE 6 sexies B (nouveau) (Art. 2011 du code civil) Adaptation du régime de la fiducie</b> .....	78
• <b>ARTICLE 6 sexies (Art. L. 131-1-1 nouveau du code monétaire et financier) Encadrement des dates de valeur des opérations de paiement par chèque</b> .....	84
• <b>ARTICLE 6 septies (nouveau) (Art. L. 3333-7 du code du travail) Aménagement de la procédure de mise en conformité des plans d'épargne interentreprises avec les obligations légales et réglementaires</b> .....	87
• <b>ARTICLE 7 Création d'une taxe pour compenser les charges pouvant résulter pour l'État de l'application de la présente proposition de loi</b> .....	90
• <b>Intitulé de la proposition de loi</b> .....	91

<b>TRAVAUX DE LA COMMISSION</b> .....	93
• <b>AUDITION DE M. HERVÉ NOVELLI, SECRÉTAIRE D'ETAT CHARGÉ DU COMMERCE, DE L'ARTISANAT, DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES, DU TOURISME ET DES SERVICES</b> .....	93
• <b>EXAMEN DE LA PROPOSITION DE LOI ET ADOPTION DU TEXTE DE LA COMMISSION</b> .....	97
• <b>AMENDEMENTS NON ADOPTÉS PAR LA COMMISSION</b> .....	101
<b>ANNEXES</b> .....	103
<b>I. TABLEAU COMPARATIF</b> .....	105
<b>II. ORDONNANCES DONT VOTRE COMMISSION DES FINANCES PROPOSE LA RATIFICATION</b> .....	119
<b>III. TEXTE DE LA PROPOSITION DE LOI N° 1227 ENREGISTRÉE À LA PRÉSIDENTE DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE LE 29 OCTOBRE 2008</b> .....	133

## EXPOSÉ GÉNÉRAL

Avec la proposition de loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises, adoptée par l'Assemblée nationale en première lecture à l'initiative de notre collègue députée Chantal Brunel, votre commission des finances se trouve saisie d'un ensemble de mesures, qui, si elles viennent bien compléter ponctuellement **le dispositif anti-crise** mis en place à partir de l'automne dernier par le Gouvernement, n'en répondent pas moins à certains besoins permanents et s'inscrivent dans une tendance à la **prise en compte des spécificités des PME**. La crise joue, une fois de plus, le rôle d'accélérateur d'évolutions structurelles antérieures.

La sauvegarde et la consolidation de notre système financier ont justifié une intervention massive de l'Etat pour assurer le financement de l'économie. Face aux risques de contraction du crédit que résume l'expression anglaise de « *credit crunch* », un des principaux volets du plan gouvernemental a consisté dans la création d'un organisme destiné à se substituer au marché pour lui fournir les liquidités à court et moyen termes dont il a besoin. Parallèlement, et parce que la création de cette Société de financement de l'économie française (SFEF) est apparue comme un outil nécessaire mais non suffisant pour assurer la continuité de la distribution de crédit en France, le Gouvernement a nommé M. René Ricol pour occuper la fonction nouvelle de médiateur du crédit<sup>1</sup>.

Par ailleurs, des **premières mesures d'accompagnement** ont été prises pour mieux garantir les financements des entreprises. C'est ainsi qu'OSEO a vu ses moyens d'intervention largement renforcés, tandis que la centralisation des livrets d'épargne populaire et des livrets de développement durable a été diminuée ou supprimée pour que les banques disposent de quelque 17 milliards d'euros supplémentaires à destination des PME. Enfin, diverses mesures de consolidation de la trésorerie des entreprises ont été mises en œuvre, dont le remboursement du crédit d'impôt recherche.

En effet, il est vite apparu qu'il n'était **pas suffisant de mettre des liquidités à la disposition des banques**, mais qu'il fallait **s'assurer également de ce que celles-ci soient bien diffusées dans l'économie** à tous les niveaux, qu'il s'agisse des entreprises – les grandes comme les petites – ou des particuliers.

---

<sup>1</sup> Selon son rapport d'activité en date du 10 mai 2009, cette structure a déjà été saisie de 11.241 dossiers. Sur les 6.650 dossiers déjà instruits et clôturés, 70,5 % se sont conclus par une médiation réussie.

Dès le début de la crise, il était clair que les petites et moyennes entreprises étaient les plus vulnérables et qu'elles allaient, faute de mesures spécifiques, être les premières victimes de la crise.

La présente proposition de loi, dont l'auteur, notre collègue députée Chantal Brunel, est aussi la rapporteure de la commission des finances, a sensiblement évolué entre son dépôt et son adoption en première lecture. Un certain nombre d'articles ont disparu, d'autres ont été introduits mais avec le même fil directeur : le renforcement de l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et l'amélioration du financement de l'économie ainsi que l'adaptation de notre législation aux besoins des PME.

**Poursuivant dans cette voie, votre commission des finances a globalement conservé les dispositifs tels qu'ils résultent des votes de l'Assemblée nationale, – assortis de quelques ajustements mineurs – et souhaité les compléter par une série de mesures tendant au développement de certains segments des marchés financiers.**

- **Améliorer le suivi des financements « fléchés » à destination des PME**

L'intervention de l'Etat a eu pour contrepartie l'engagement, à caractère contractuel, des banques bénéficiaires de développer leur distribution de crédit, notamment en faveur des petites et moyennes entreprises.

Comme votre rapporteur général a pu le constater lors des premières réunions du comité de suivi de la crise financière<sup>1</sup>, **le système de collecte statistique en matière de distribution du crédit n'est pas bien adapté au suivi des engagements pris par les banques.** Aussi accueille-t-il avec faveur les articles de la présente proposition de loi tendant à imposer aux organismes de régulation l'amélioration de leur collecte de données. L'article 3 oblige ainsi l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) à publier un rapport sur les **placements des organismes d'assurances concourant au financement des PME.** Cette mesure apparaît d'autant mieux venue qu'elle permettra de donner plus de consistance à l'engagement déjà ancien pris par les assureurs en 2004 de consacrer 2 % de leurs placements à des investissements dans les PME innovantes, non cotées ou cotées sur un marché non réglementé.

L'article 5 de la présente proposition de loi impose, s'agissant du **système bancaire** dans son ensemble, une **obligation de même nature à la Banque de France**, qui devra – même si cela lui impose des adaptations pratiques dont votre commission des finances est consciente – établir des

---

<sup>1</sup> Créé par le décret n° 2008-1287 du 10 décembre 2008, cet organe réunit les présidents et rapporteurs généraux des commissions des finances des deux assemblées, le gouverneur de la Banque de France, le directeur général du trésor et de la politique économique ainsi que le directeur du budget pour permettre au Parlement de suivre la mise en œuvre du plan d'aide au secteur bancaire.

statistiques relatives aux flux de crédits bancaires consentis aux jeunes entreprises et aux PME. La comptabilisation des stocks de crédits distribués ne suffit pas.

En dernier lieu, l'article 5 *ter* prévoit, pour le confier à l'ACAM, un **suivi statistique des encours garantis par les assureurs-crédit**, dont les pratiques sont plus clairement encadrées lorsqu'elles peuvent porter préjudice à la continuité de l'exploitation des entreprises (cf. *infra*).

- **Responsabiliser les comportements des acteurs de la distribution du crédit**

Corrélativement, la proposition de loi comporte une série de mesures de transparence destinées à inciter les différents opérateurs à prendre clairement leurs responsabilités.

Ainsi, l'article 1<sup>er</sup> prévoit la **motivation des réductions ou interruption de crédit bancaire aux entreprises**, ainsi que la fixation au niveau législatif du délai minimal (60 jours) requis en la matière.

De même, l'article 2 tend à **obliger les établissements de crédit à communiquer aux entreprises**, à leur demande, **une explication de la notation interne** dont elles font l'objet. Bien entendu cette information ne concerne que les entreprises qui sollicitent un prêt ou en bénéficient et n'est par ailleurs pas communiquée aux tiers.

L'article 3 *bis* prévoit des sanctions pour les établissements de crédit qui ne respecteraient pas les conditions légales d'emploi des fonds collectés sur les livrets A et les livrets de développement durable non centralisés à la Caisse des dépôts et consignations. Votre commission des finances en soutient le principe mais en précise les modalités pour rendre le dispositif plus opératoire.

Dans la même perspective, l'article 5 *bis* impose aux **assureurs crédit de motiver leur décision de refus de garantie aux clients de leurs assurés**, sachant qu'il est prévu un délai de préavis d'un mois avant que ne prenne effet la cessation de garantie.

- **Favoriser le développement de certains segments des marchés financiers**

A la suite de l'examen en commission des finances, l'Assemblée nationale a introduit trois articles – 6 *ter*, 6 *quater* et 6 *quinquies* – destinés à faciliter le transfert de la cotation de certaines PME d'Euronext vers Alternext, le nouveau système multilatéral de négociations organisé créé en 2005.

Dans le contexte actuel, il est clair que la cotation d'une PME sur Euronext peut apparaître particulièrement coûteuse. En vue d'éviter que certaines entreprises ne décident de se retirer purement et simplement de la cote, et pour les inciter à migrer vers Alternext, c'est-à-dire un marché organisé impliquant des contraintes et donc des coûts moindres, il était nécessaire, comme l'avaient souligné certains travaux de « place », de faciliter ces transferts, en encadrant au niveau législatif les allègements de procédure qui doivent être introduits par l'Autorité des marchés financiers.

Tout en approuvant l'esprit des dispositifs, votre rapporteur général a souhaité accroître les garanties données aux actionnaires minoritaires. Le texte adopté par votre commission rend ainsi obligatoire le passage en assemblée générale et **réserve cette procédure de transfert simplifié aux seules sociétés** relevant des compartiments « B » et « C », soit celles **dont la capitalisation est inférieure à un milliard d'euros**.

Il convient en effet de prendre garde à ce qu'un transfert massif des PME cotées sur Alternext ne vienne donner l'impression qu'Euronext serait un marché exclusivement élitiste ou « de luxe », réservé aux seules grandes sociétés internationalisées qui composent l'indice CAC 40.

En outre, prolongeant la voie ouverte par l'Assemblée nationale, votre commission des finances a voulu compléter le volet de la proposition de loi relatif au marché financier par **trois initiatives** :

1°) la ratification -moyennant des coordinations de détail- à l'article 6 *sexies* A (nouveau) **de trois ordonnances relatives au droit financier prises en application de la loi n° 2008-776 de modernisation de l'économie** du 4 août 2008 : l'ordonnance du 23 octobre 2008 relative à la gestion d'actifs, l'ordonnance du 30 janvier 2009 relative aux déclarations de franchissement de seuil et aux déclarations d'intention et l'ordonnance du 30 janvier 2009 relative aux SICAF et aux fonds fermés ;

2°) **l'adaptation**, à l'article 6 *sexies* B (nouveau) **du régime de la fiducie** pour permettre à la place de Paris d'accueillir plus commodément des fonds en provenance notamment du Moyen-Orient susceptibles de s'investir selon les techniques de la finance islamique, et offrir ainsi la possibilité aux établissements financiers français de développer l'émission d'instruments financiers, tels que les « sukuk ». Il y a là un enjeu important pour la compétitivité de la place de Paris, ainsi que votre commission l'a souligné à maintes reprises, notamment à l'occasion de la table ronde organisée au printemps 2008<sup>1</sup> ;

---

<sup>1</sup> Table ronde du 14 mai 2008. Rapport d'information n° 329 (2007-2008) de M. Jean Arthuis.

3°) Une **procédure exceptionnelle**, instituée à l'article 6 *septies*, **permettant d'adapter les plans d'épargne interentreprises (PEI)**, qui rassemblent plusieurs milliers de petites entreprises, **aux obligations issues de la de loi modernisation de l'économie** précitée en matière de fonds solidaires sans qu'il soit besoin d'obtenir l'accord exprès des entreprises concernées, ce qui est logique s'agissant d'une simple mise en conformité avec la législation existante.

Compte tenu de ces ajouts, votre commission a souhaité modifier l'intitulé du présent texte, qui s'énoncerait ainsi : « *proposition de loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers* ».

Enfin, la présente proposition de loi comporte deux articles à caractère ponctuel, relatifs, l'un, à la dispense de rapport annuel pour certaines sociétés commerciales unipersonnelles – 6 *bis* – et, l'autre, à l'encadrement des dates de valeur des opérations de paiement par chèque – 6 *sexies* –, qui n'appellent pas d'observations particulières. Il en est de même des suppressions d'articles intervenues lors de la discussion du texte en commission des finances ou en séance publique à l'Assemblée nationale (articles 4, 5 *quater*, 6 et 7).

\*

**Sous le bénéfice de ces observations, votre commission des finances vous soumet la présente proposition de loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers dans le texte qu'elle a adopté.**



## EXAMEN DES ARTICLES

### ARTICLE 1<sup>ER</sup>

#### Préavis et motivation des réductions ou interruptions de crédits bancaires aux entreprises

**Commentaire : le présent article tend à renforcer l'encadrement des réductions ou interruptions de crédits bancaires aux entreprises, d'une part en fixant au niveau législatif le délai minimal de préavis requis en la matière, d'autre part en introduisant une obligation de motiver ces décisions si les entreprises concernées en font la demande.**

#### I. LE DROIT EXISTANT

L'article L. 313-12 du code monétaire et financier, poursuivant un objectif de prévisibilité pour les entreprises, encadre les décisions que peuvent prendre les établissements de crédit de réduire ou d'interrompre les concours qu'ils ont consentis à ces dernières pour une durée indéterminée. Il est précisé de manière expresse que le non-respect de ces dispositions est susceptible d'entraîner la responsabilité pécuniaire des établissements de crédit.

**En principe**, la réduction ou l'interruption des crédits aux entreprises ne peut ainsi intervenir que sous la double condition que les établissements de crédit respectent :

- une procédure de **notification écrite** ;

- un **préavis** fixé lors de l'octroi du crédit et qui ne peut, sous peine de nullité de la rupture décidée, être inférieur à une durée, déterminée par décret, de **60 jours** pour toutes les catégories de crédits (article D. 313-14-1 du code monétaire et financier). Il est précisé que « *l'établissement de crédit ne peut être tenu pour responsable des préjudices financiers éventuellement subis par d'autres créanciers du fait du maintien de son engagement durant ce délai* ».

Trois cas de figure font **exception** à ce régime.

D'une part, l'exigence d'un préavis, par nature, n'est en pratique guère opposable à la réduction ou l'interruption de **crédits consentis tacitement ou oralement** aux entreprises, situation pourtant courante dans la vie des affaires. En effet, la computation du délai de préavis imposerait *ipso facto* une formalisation de ces crédits, ce qui conduirait à rigidifier excessivement les relations entre entrepreneurs et établissements de crédit.

D'autre part, l'article L. 313-12 précité est expressément inapplicable aux ruptures de **crédits à caractère occasionnel**, par exemple la suppression

d'une autorisation ponctuelle de découvert. Pour ces crédits qui, par définition, sont d'ordre exceptionnel, l'exigence d'un préavis se trouverait en effet dépourvue de sens. Du reste, le cas échéant, il reviendrait aux tribunaux de requalifier en concours à durée indéterminée un crédit allégué comme « occasionnel » mais se produisant régulièrement, par exemple pendant six mois ou un an.

Enfin, « *l'établissement de crédit n'est pas tenu de respecter un délai de préavis, que l'ouverture de crédit soit à durée indéterminée ou déterminée, en cas de **comportement gravement répréhensible du bénéficiaire du crédit ou au cas où la situation de ce dernier s'avérerait irrémédiablement compromise*** ». Il convient de noter que le maintien du concours d'un établissement de crédit, dans ce cas, risquerait d'être qualifié par les tribunaux de « soutien abusif », comme tel fautif et engageant la responsabilité de cet établissement.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le présent article propose de modifier l'article L. 313-12 précité du code monétaire et financier, en vue de renforcer l'encadrement des réductions ou interruptions de crédits bancaires aux entreprises. A cet effet, il prévoit deux mesures.

Le **I** tend à **fixer dans la loi le délai minimal de préavis** de 60 jours requis, en la matière, des établissements de crédit – délai actuellement déterminé, comme on l'a indiqué, au niveau réglementaire. Les cas d'exception à ce préavis, comme ci-dessus exposés, demeurent.

Le **II** instaure, à la charge des établissements de crédit, une **obligation de motiver** leurs décisions de rupture de crédit, **si les entreprises concernées en font la demande**. Devraient ainsi être fournies aux entreprises « *les raisons* » de la réduction ou de l'interruption de crédit dont elles ont fait l'objet.

Deux précisions ont été apportées à ce dispositif par un amendement de la commission des finances, adopté par l'Assemblée nationale avec l'avis favorable du Gouvernement.

D'une part, **les tiers ne pourraient demander les raisons de la rupture du crédit**, ni en recevoir communication. Cette information bénéficierait donc exclusivement aux entreprises concernées.

D'autre part, la motivation des établissements de crédit ne pourra être formulée que sous la réserve expresse du respect de l'obligation de **confidentialité** qui s'impose à ces établissements **en cas de déclaration de soupçon de blanchiment de capitaux, financement du terrorisme ou**

**fraude fiscale** à la cellule de renseignement financier (TRACFIN<sup>1</sup>) – obligation prévue (à peine de sanction pénale pour les dirigeants) par l'article L. 561-19 du code monétaire et financier. En d'autres termes, les banques ne devront pas communiquer les raisons de la rupture d'un crédit si celles-ci sont en lien avec un soupçon de blanchiment ou de financement d'activités terroristes.

### III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Le présent article, dans le contexte actuel de resserrement du crédit, tend opportunément à **renforcer les garanties dont disposent les entreprises** en cas de réduction ou d'interruption des crédits bancaires qui leur ont été consentis, décidée par les établissements prêteurs.

En premier lieu, le relèvement au niveau législatif du **délai minimal de préavis de 60 jours**, aujourd'hui fixé par un décret, est sans doute de nature à mieux faire respecter une règle qui, dans la pratique, paraît fréquemment méconnue.

En second lieu, et surtout, la faculté ouverte aux entreprises de **pouvoir obtenir des établissements de crédit les raisons d'une rupture de leurs concours** devrait permettre d'assurer une plus grande transparence et, en tant que de besoin, un meilleur dialogue entre les entrepreneurs et leur banque. On peut en effet raisonnablement penser que l'obligation de l'établissement de crédit de justifier, à la requête de l'entreprise intéressée, la décision prise, constituera un nouveau vecteur d'échanges, entre ces partenaires, susceptible de favoriser la recherche de solutions adéquates.

Au demeurant, il est sage que **cette exigence de motivation se trouve limitée aux cas où les entreprises en feraient la demande**. Une obligation de motiver systématiquement les ruptures de crédits, en effet, aurait alourdi à l'excès les tâches de gestion incombant aux établissements de crédit, et aurait sans doute fait naître un risque important de contentieux fondés sur des moyens de forme ; subséquemment, un tel système aurait pu conduire à accentuer le phénomène de resserrement du crédit. De même, il convient d'approuver la règle expressément posée de la **confidentialité de cette information vis-à-vis des tiers**, dans la mesure où la publicité, en ce domaine, aurait pu nuire aux intérêts économiques de chaque entreprise, et se serait d'ailleurs heurtée au principe de secret des affaires protégeant les relations entre les établissements de crédit et leurs clients.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 1<sup>er</sup> sans modification.**

---

<sup>1</sup> « Traitement du renseignement et action contre les circuits financiers clandestins ». Il convient de rappeler que l'ordonnance n° 2009-104 du 30 janvier 2009, relative à la prévention de l'utilisation du système financier aux fins de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme, a introduit pour les établissements financiers un régime d'obligations déclaratives défini aux articles L. 561-15 et suivants du code monétaire et financier.

## ARTICLE 2

(Art. L. 313-12-1 nouveau du code monétaire et financier)

### Motivation de la notation bancaire des entreprises

**Commentaire : le présent article vise à obliger les établissements de crédit à fournir aux entreprises qui sollicitent un prêt ou en bénéficient, sur leur demande, une explication de la notation interne les concernant.**

#### I. LE DROIT EXISTANT

La notation interne que les établissements financiers attribuent aux entreprises qui sont leurs clientes est régie par les dispositions de l'**arrêté du 20 février 2007** du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie, relatif aux exigences de fonds propres applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement. Ce texte a transposé dans le droit français la **directive communautaire 2006/48/CE** du 14 juin 2006 concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, elle-même issue de l'accord-cadre du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire du 26 juin 2004, dit « **Bâle II** », relatif à la convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres.

L'arrêté précité de 2007 prévoit, de façon très détaillée, des **modèles de notation, conçus en fonction de paramètres différents selon le choix du système « Bâle II »** – soit « standard », soit « avancé » – retenu par les établissements assujettis (dont les établissements de crédit).

De manière générale, l'article 2-1 de l'arrêté oblige ces établissements à respecter un ratio permanent de solvabilité au moins égal à 8 %. Ce ratio correspond au rapport entre les fonds propres globaux et la somme, d'une part, du montant des expositions pondérées au titre du risque de crédit et de dilution et, d'autre part, des exigences de fonds propres au titre de la surveillance prudentielle des risques de marché et du risque opérationnel multipliées par 12,5.

Conformément au principe défini à l'article 2-2 de l'arrêté, le montant des expositions pondérées au titre du risque de crédit et de dilution pour les éléments du portefeuille bancaire est calculé en utilisant soit l'« approche standard du risque de crédit » (titre II de l'arrêté), soit les « approches notations internes du risque de crédit » (titre III de l'arrêté). Les méthodes de calcul des exigences de fonds propres au titre de la surveillance prudentielle et au titre du risque opérationnel sont également décrites par ce texte.

Dans ce cadre, le **Fichier bancaire des entreprises (FIBEN)** constitue un outil essentiel. Géré depuis sa création, en 1982, par la Banque de France, ce fichier centralise des informations collectées auprès des entreprises, des banques et des greffes des tribunaux de commerce. En 2008, 5,6 millions d'entreprises et 2,5 millions de dirigeants se trouvaient ainsi recensés.

A partir des informations collectées, la **Banque de France attribue aux entreprises une cote**, qui reflète leur capacité à honorer leurs engagements financiers à un horizon de trois ans. Chaque cotation est systématiquement communiquée à l'entreprise concernée, qui peut en demander l'explication auprès de la Banque de France. Celle-ci a été inscrite, en 2007, sur la liste des organismes externes évaluateurs de crédit (OEEC), pour l'approche « standard » de l'exigence minimale de fonds propres définis par l'accord « Bâle II » précité.

**Les établissements financiers et les administrations à vocation économique ont accès à la base de données FIBEN.** Les informations collectées et retraitées qui composent ce fichier constituent pour eux des données importantes d'analyse du risque, d'outil de décision et de suivi des entreprises. Toutefois, la cotation d'une entreprise par la Banque de France n'intervient généralement que pour des entreprises dont le chiffre d'affaires est supérieur à 760.000 euros ou lorsque l'entreprise sollicite un prêt supérieur à 380.000 euros. En outre, la production de cette cotation peut s'avérer relativement longue. Les établissements de crédit ne peuvent donc se dispenser d'élaborer leur propre notation des entreprises.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le présent article propose d'insérer dans le code monétaire et financier un nouvel article L. 313-12-1, faisant suite à l'article L. 313-12 qui encadre les décisions des établissements de crédit de réduire ou d'interrompre leurs concours aux entreprises<sup>1</sup>. La nouvelle disposition **obligerait les établissements de crédit à fournir aux entreprises qui sollicitent un prêt ou en bénéficient, si elles en font la demande, « une explication sur les éléments ayant conduit aux décisions de notation les concernant ».**

A l'initiative de la commission des finances, un amendement, adopté par l'Assemblée nationale avec l'avis favorable du gouvernement, a permis de préciser que **les tiers ne pourraient demander** ou recevoir communication de cette explication ou des éléments ayant fondés la notation bancaire d'une entreprise<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Cf. ci-dessus le commentaire de l'article 1<sup>er</sup> de la présente proposition de loi.

<sup>2</sup> Amendement de cohérence avec celui, également adopté à l'initiative de la commission des finances de l'Assemblée nationale, à l'article 1<sup>er</sup> de la présente proposition de loi.

### **III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

Le dispositif de motivation de la notation bancaire des entreprises proposé par le présent article a été conçu dans un esprit similaire à celui qui a commandé la rédaction de l'article 1<sup>er</sup> de la présente proposition de loi.

D'une part, l'objectif poursuivi est celui d'une plus grande **transparence des établissements de crédit en direction des entreprises**, en vue de favoriser un meilleur dialogue entre les entrepreneurs et leur banque. L'explication qui serait apportée en application du présent article paraît en effet de nature à éclairer utilement les chefs d'entreprise dans la perspective de leurs futures décisions de gestion.

D'autre part, l'obligation de motivation ainsi mise à la charge des établissements de crédit, dans un souci de souplesse pratique, reste **limitée aux cas où les entreprises en feraient la demande**.

Enfin, l'information en cause se trouve couverte, expressément, par la nécessaire règle de **confidentialité à l'égard des tiers**.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 2 sans modification.**

### ARTICLE 3

#### **Publication chaque année par l'ACAM d'un rapport sur les placements des organismes d'assurance concourant au financement des PME**

**Commentaire : le présent article propose d'opérer, grâce à la publication annuelle d'un rapport de l'ACAM (Autorité de Contrôle des Assurances et des Mutuelles), un suivi de la part des actifs des assurances investie dans le capital des PME.**

#### **I. LA CONTRIBUTION DU SECTEUR DE L'ASSURANCE AU FINANCEMENT DES PME**

Le secteur de l'assurance constitue un **acteur important du financement de l'économie française**. A la fin de l'exercice 2008, sur un montant **total d'encours d'actifs de 1439 milliards d'euros** :

- **31 % servaient au financement des besoins d'emprunt de l'Etat ;**
- **51 % étaient investis dans les titres d'entreprises**. 293 milliards d'euros étaient investis directement ou indirectement en actions et 446 milliards d'euros étaient placés en obligations d'entreprises.

**S'agissant plus particulièrement du financement des PME**, les membres de la Fédération française des sociétés d'assurance (FFSA), se sont engagés en septembre 2004 à **intensifier leur effort en faveur des PME à fort potentiel de croissance, notamment les PME innovantes, non cotées ou cotées sur un marché non réglementé** : la part des capitaux levés à cet effet dans l'ensemble de leurs actifs devait être portée à 2 % en 2007, contre 1,4 % en 2003.

Fin 2007, compte tenu de l'augmentation du volume global des actifs et malgré un investissement supplémentaire de 13 milliards d'euros, la part des actifs alloués au financement des PME à fort potentiel de croissance ne représentait toutefois que 1,65 % des actifs des membres de la fédération. L'objectif fixé en 2004, et renouvelé en 2007, a été finalement atteint **fin 2008**. **Le montant total des titres placé en titres éligibles à l'engagement pris par les membres de la FFSA s'élevait alors à 25,8 milliards d'euros** en valeur de marché, soit **une progression de 17 milliards d'euros** par rapport à la fin décembre 2003.

**L'impact** de l'effort supplémentaire réalisé au cours de ces dernières années **est cependant aujourd'hui minimisé par l'importance des fonds en attente d'utilisation**, soit 7,3 milliards d'euros ou 25,6 % des fonds mis à disposition des gestionnaires de fonds pour l'investissement dans les PME à fort potentiel de croissance.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le dispositif proposé par le présent article est issu des travaux de la commission des finances de l'Assemblée nationale.

Le premier alinéa de l'article propose la **publication annuelle** par l'ACAM d'un **rapport sur les placements des organismes d'assurance qui concourent au financement des PME, en distinguant la part investie dans le capital de celles-ci.**

Les organismes d'assurance concernés sont ceux soumis au contrôle de l'ACAM aux termes de l'article L. 310-12 du code des assurances.

Le second alinéa précise que les organismes d'assurance visés transmettent à l'ACAM, dans les conditions définies par décret, les données nécessaires à l'établissement du rapport.

## III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Le présent article diffère radicalement de la proposition de loi initiale qui tendait à transformer l'engagement de la FFSA en **une obligation d'investissement** dans le capital des PME, obligation par ailleurs restreinte aux encours des contrats d'assurance vie investis en actions<sup>1</sup>.

Or cette rédaction n'était pas satisfaisante sur plusieurs points :

- d'une part, l'instauration d'une obligation d'investissement sectoriel à la charge des assureurs est incompatible avec le principe de la liberté d'investissement consacré par les dispositions communautaires ;

- d'autre part, compte tenu de l'importance des fonds en attente d'utilisation (*cf. supra*), un effort supplémentaire pourrait être dépourvu d'effets ou être utilisé par des fonds étrangers, ce qui n'est pas souhaitable. Il convient, à ce titre, de souligner que « les engagements non appelés » constituent une charge financière non négligeable pour les assureurs, les frais prélevés par les fonds gestionnaires étant importants au regard du rendement des sommes en attente d'investissement et investies en actifs monétaires ;

- enfin, imposer une obligation d'investissement dans des actifs par nature peu « liquides » pourrait, en temps de crise financière, entraîner de réelles difficultés pour les assureurs-vie en cas de vagues de rachats des contrats par les assurés.

---

*1 Article 3 du projet de loi initial : « Les entreprises agréées en France soumises au contrôle de l'État auront pour obligation d'investir au minimum 2 % du total de leurs encours dans les contrats d'assurance-vie investis en actions et souscrits à compter du 1er janvier 2009 dans le capital des petites et moyennes entreprises cotées ou non cotées .Un rapport sera rendu public annuellement pour faire le bilan de ces investissements. ».*

Compte tenu de ces remarques, **votre rapporteur général souscrit globalement au présent article** qui prévoit l'établissement d'un rapport annuel de l'ACAM sur le niveau d'engagement des assureurs dans le financement en capital des PME quelles qu'elles soient : la transparence et la publicité sont souvent les meilleures garantes des comportements vertueux et responsables.

Néanmoins, **il s'interroge sur la traduction des intentions de l'auteur**. Selon les travaux de la commission des finances de l'Assemblée nationale, l'objectif de la nouvelle version proposée par Mme Chantal Brunel, en sa qualité de rapporteure, est de « *revenir sur le principe de l'obligation d'investissement de 2 % des placements des organismes d'assurance dans le capital des PME, pour ne retenir que le principe d'un suivi de la part des actifs des assurances investie dans le non coté.* »<sup>1</sup>

Or **cet objectif ne semble pas parfaitement traduit** par l'actuelle rédaction dans la mesure où il existe un **certain amalgame entre « les PME » et « le secteur non coté »**. En effet, il convient de souligner qu'il peut y avoir des PME admises aux négociations aussi bien sur un marché réglementé (type Euronext) que sur un marché dit « organisé » (type Alternext) ou libre. *A contrario*, les entreprises non cotées ne sont pas nécessairement des PME.

Sur proposition de votre rapporteur général, votre commission des finances a, en conséquence, décidé de **préciser la rédaction du présent article** afin que le rapport de l'ACAM mentionne, dans le respect de l'engagement pris en 2004 :

- d'une part, le montant des actifs alloués au financement des PME dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché d'instruments financiers ;

- d'autre part, le montant des actifs alloués au financement des PME dont les actions sont admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation, c'est-à-dire les marchés organisés et libres à l'exclusion des marchés réglementés.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 3 ainsi modifié.**

---

<sup>1</sup> Rapport n° 1516 (AN-XIIIe législature) de la commission des finances sur la proposition de loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises.

*ARTICLE 3 bis*  
(Art. L. 221-5 du code monétaire et financier)

**Sanction du non respect par les établissements de crédit des conditions d'emploi de certains fonds d'épargne règlementés**

**Commentaire : le présent article, introduit par la commission des finances de l'Assemblée nationale à l'initiative de notre collègue député Jean-Pierre Balligand, vise à renforcer les sanctions encourues par les établissements de crédit qui ne respecteraient pas les conditions légales d'emploi des fonds collectés sur les livrets A et les livrets de développement durable non centralisés à la Caisse des dépôts et consignations.**

## **I. LE DROIT EXISTANT**

L'article 145 de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (dite loi « LME ») a procédé à une importante réforme du livret A, qui a principalement consisté à étendre à tous les établissements de crédit le droit de distribuer cette épargne et à en modifier les règles de collecte et de centralisation auprès de la Caisse des dépôts et consignations (CDC).

Issu de cette réforme, l'article L. 221-5 du code monétaire et financier prévoit le régime suivant :

- d'un côté (alinéas 1 à 3 de l'article L. 221-5 précité), une quote-part du total des dépôts collectés au titre du livret A et du livret de développement durable (LDD) par les établissements distribuant l'un ou l'autre doit être centralisée par la CDC, dans un fonds dénommé « fonds d'épargne ». Ce fonds, conformément à l'article L. 221-7 du code monétaire et financier, est employé « *en priorité* » au financement du logement social. La quote-part des dépôts sur les livrets A et LDD affectée à ce fonds doit correspondre « *au moins* » à 1,25 fois le montant des prêts consentis au bénéfice du logement social et de la politique de la ville, par la CDC, à partir du fonds ;

- de l'autre côté (alinéa 4 de l'article L. 221-5 précité), **les ressources collectées au titre du livret A et du LDD et non centralisées par la CDC doivent être employées**, par les établissements collecteurs, **au financement des petites et moyennes entreprises (PME), « notamment pour leur création et leur développement » et/ou de travaux d'économie d'énergie** dans les bâtiments anciens. Il est précisé que **les dépôts dont l'utilisation ne satisfait pas à cette condition doivent être centralisés à la CDC.**

En d'autres termes, déduction faite de la quote-part obligatoirement centralisée par la CDC au titre du fonds d'épargne, les dépôts collectés sur les livrets A et LDD ne peuvent être conservés (en tout ou partie) par les établissements de crédit que s'ils sont affectés par ces derniers (à due

concurrence des montants non centralisés à la CDC) aux PME ou à des travaux d'économie d'énergie.

En vue de contrôler cette exigence, une double **obligation de compte rendu** a été assignée aux établissements concernés (alinéas 5 à 7 de l'article L. 221-5 précité) :

- d'une part, ces établissements doivent publier **un rapport annuel présentant l'emploi des ressources, non centralisées à la CDC, collectées sur les livrets A et LDD**. L'arrêté ministériel du 4 décembre 2008 pris pour l'application de cette disposition précise que la publication du rapport doit intervenir, au plus tard, le 31 mars de chaque année ;

- d'autre part, les établissements sont tenus de fournir, **une fois par trimestre, au ministre chargé de l'économie, une information écrite sur les concours financiers accordés à l'aide des ressources ainsi collectées**. L'arrêté d'application précité dispose que cette information doit être mise à la disposition du ministre de manière à rendre compte de la situation au 31 mars, au 30 juin, au 30 septembre et au 31 décembre de chaque année, l'information devant être transmise, au plus tard, avant la fin du trimestre suivant chaque période. Ainsi, le premier de ces états trimestriels doit porter sur la période du 1<sup>er</sup> janvier au 31 mars 2009, et le gouvernement en disposer à la fin du mois de juin 2009 au plus tard.

Il convient de préciser que les établissements distribuant le livret A ou le LDD peuvent toutefois opter pour une centralisation *intégrale* à la CDC des ressources provenant de cette épargne, comme le prévoit expressément le II de l'article 6 du décret n° 2008-1264 du 4 décembre 2008 relatif à la rémunération des réseaux collecteurs du livret A et du LDD ainsi qu'à la centralisation partielle des dépôts collectés. Cette option s'adresse notamment aux établissements de crédit qui n'exercent pas d'activité de prêts aux PME.

En tout état de cause, en application de l'article L. 221-6 du code monétaire et financier précisé par l'article R. 221-8 du même code, les établissements distribuant le livret A ou le LDD perçoivent une **rémunération, en contrepartie de la centralisation opérée à la CDC, à hauteur de 0,6 %** de l'encours centralisé. L'état actuel de la législation ne permet pas de répondre clairement à la question de savoir si, dans le cas où les fonds centralisés à la CDC l'ont été à la suite du constat que leur emploi n'était pas conforme aux exigences légales, ils doivent bénéficier, ou non, de cette rémunération.

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ**

Le présent article a été introduit par la commission des finances de l'Assemblée nationale à l'initiative de notre collègue député Jean-Pierre Balligand. Il tend à modifier le quatrième alinéa, précité, de l'article L. 221-5 du code monétaire et financier, afin de **renforcer les sanctions encourues par**

**les établissements de crédit qui ne respecteraient pas les conditions légales d'emploi des fonds collectés sur les livrets A et LDD non centralisés à la CDC.**

La rédaction proposée laisse subsister la sanction actuellement prévue par la loi : les dépôts dont l'utilisation ne satisferait pas à l'obligation de financer les PME ou des travaux d'économie d'énergie devraient être centralisés à la CDC (les établissements en cause perdant ainsi les recettes de placement de ces fonds sur le marché).

Cependant, il est en outre proposé que **les établissements distribuant le livret A ou le LDD et manquant aux prescriptions légales d'emploi des fonds ainsi collectés subissent une diminution de leur rémunération due en contrepartie de la centralisation opérée à la CDC**. Cette diminution serait égale « *au double de la part des sommes non affectées à des emplois d'intérêt général dans l'ensemble des sommes non centralisées* ».

Un exemple chiffré simple peut permettre de clarifier le schéma ainsi proposé. Soit un établissement disposant d'une ressource de 100 à partir de la collecte réalisée au titre des livrets A et LDD, déduction faite de la quote-part obligatoirement centralisée par la CDC au bénéfice du fonds d'épargne. Si, sur ce montant, l'établissement a choisi de centraliser 60 à la CDC, en application du droit existant il doit affecter 40 au financement des PME et de travaux d'économie d'énergie. Si, sur ces 40, il n'emploie en réalité que 30 à ces financements d'intérêt général et 10 à d'autres fins, d'après le dispositif prévu par le présent article il encourt une diminution de sa rémunération au titre de la centralisation à la CDC, et cette diminution s'établira à hauteur de 20 – montant qui correspond en effet, dans cet exemple, au « *double de la part des sommes [non centralisées] non affectées à des emplois d'intérêt général* ».

### **III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

Le présent article, en proposant d'instaurer le régime de sanction pécuniaire ci-dessus décrit, vise à **assurer l'effectivité des obligations légales d'emploi des fonds collectés sur les livrets A et LDD non centralisés à la CDC**. Il convient en effet de rappeler qu'au dernier trimestre de l'année 2008, 16,5 milliards d'euros issus de l'épargne réglementée ont été versés par la CDC au secteur bancaire, afin de permettre à celui-ci de faire face à ses difficultés en termes de liquidités et dans la perspective qu'il puisse assurer son concours financier aux PME. Il importe donc de mettre en place les garanties nécessaires à ce que les banques tiennent leurs engagements en la matière.

Certes, comme on l'a rappelé plus haut, des obligations de *reporting* ont été mises, par la loi « LME », à la charge des établissements concernés. Leur application, en droit, doit déboucher sur un bilan du premier trimestre

2009 avant l'été prochain<sup>1</sup> mais, dans les faits, a d'ores et déjà permis au gouvernement de disposer des statistiques requises. Suivant les données communiquées à votre rapporteur général, les banques ont respecté leurs obligations légales : en moyenne, elles ont consacré environ le double des sommes laissées à leur disposition au financement des PME et des travaux d'économie d'énergie.

Néanmoins, il importe de garantir la pérennité de ce comportement des banques conforme à l'intérêt général. Or la seule pénalité actuellement encourue, par les établissements dont il serait constaté qu'ils ont manqué à leur obligation d'emploi des fonds en cause, tient à la centralisation de ces derniers à la CDC. La « menace » d'une baisse raisonnable de la rémunération au titre de la collecte du livret A et du LDD, telle que la prévoit le présent article, constitue donc, dans son principe, une **opportune pression auprès des banques** ; il faut d'ailleurs souhaiter qu'elle reste, en pratique, essentiellement dissuasive.

Le présent article comporte cependant une double **lacune**, qui l'empêcherait d'être opératoire : il ne prévoit ni la période sur laquelle doivent être appréciés les manquements à l'obligation légale d'emploi des fonds en cause, ni celle pendant laquelle devrait être appliquée la sanction financière subséquente. En outre, le quantum proposé pour cette pénalité – soit le « *double de la part des sommes non affectées à des emplois d'intérêt général dans l'ensemble des sommes non centralisées* » – apparaît comme relativement **complexe à mettre en œuvre** et peut sembler **excessivement sévère**.

Pour remédier à ces défauts, **votre commission, sur la proposition de son rapporteur général, a modifié le présent article** afin de prévoir :

- d'une part, que la méconnaissance sur un trimestre de l'obligation précitée sera sanctionnée à la fois par la centralisation à la CDC des ressources considérées et par une pénalité financière, pendant une période équivalente de trois mois. Ce régime tient compte du rythme trimestriel du rapport au ministre chargé de l'économie auquel sont tenus les établissements concernés ;

- d'autre part, qu'en un tel cas la pénalité financière consiste expressément dans la suspension de la rémunération des fonds centralisés à la CDC à la suite du constat de leur emploi non conforme aux exigences légales.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 3 bis ainsi modifié.**

---

<sup>1</sup> A l'appui de cet élément, le gouvernement a présenté à l'Assemblée nationale un amendement de suppression du présent article, que nos collègues députés ont cependant rejeté.

*ARTICLE 4*

*(Art. L.5511-37 du code monétaire et financier)*

**Publication mensuelle, par les établissements de crédit, du montant de leurs encours de crédits aux entreprises de moins d'un an**

**Commentaire : le présent article qui prévoit une publication mensuelle, par les établissements de crédit, du montant de leurs encours de crédits aux entreprises de moins d'un an, a été supprimé en commission des finances de l'Assemblée nationale dans la mesure où l'obligation qu'il pose, a été reprise à l'article 5 de la présente proposition de loi.**

L'article 4 du texte de la proposition de loi déposée sur le bureau de l'Assemblée nationale, tend à imposer une publication mensuelle, par les établissements de crédit, du montant de leurs encours de crédits aux entreprises de moins d'un an considérant qu'une attention particulière mérite d'être portée aux entreprises nouvellement créées, dont la fragilité est plus marquée.

Lors du débat en commission des finances, il a été décidé d'inclure la mesure - avec une périodicité moindre - dans le cadre plus large du dispositif de l'article 5 et donc de supprimer cet article.

**Décision de la commission : votre commission n'a pas rétabli l'article 4.**

## ARTICLE 5

### Statistiques relatives aux crédits bancaires consentis aux jeunes entreprises et PME

**Commentaire : le présent article prévoit une publication trimestrielle, par la Banque de France, de statistiques relatives aux encours et flux de crédits bancaires consentis aux entreprises créées depuis moins de trois ans et aux petites et moyennes entreprises.**

#### I. LE DROIT EXISTANT

L'article 6 de la loi n° 2008-1061 du 16 octobre 2008 de finances rectificative pour le financement de l'économie a notamment autorisé l'Etat à accorder sa garantie, à titre onéreux et jusqu'à un montant global de 265 milliards d'euros, aux emprunts émis avant le 31 décembre 2009 par la **Société de financement de l'économie française (SFEF)**<sup>1</sup>. L'objet de cette dernière est de consentir des prêts au secteur bancaire, à moyen terme (soit une durée de un à cinq ans), dans la perspective d'assurer au système économique l'apport en crédit dont il a besoin. A ce jour, la SFEF a ainsi réalisé sept émissions obligataires en euros, pour un total de 40 milliards, auxquelles s'ajoutent des émissions libellées en dollars à hauteur de 25,5 milliards.

Les établissements de crédit bénéficiaires doivent passer avec l'Etat une convention qui, aux termes de la loi, fixe les contreparties de la garantie accordée, « *notamment en ce qui concerne le financement des particuliers, des entreprises et des collectivités territoriales* ». Au total, treize groupes, qui produisent 83,5 % des crédits bancaires à l'économie, ont signé une telle convention avec l'Etat<sup>2</sup>. Ces groupes se sont engagés sur un **objectif de croissance des crédits à l'économie de 3,5 % en moyenne, en rythme annuel, jusqu'à la fin de l'année 2009**.

Pour assurer le suivi de ce dispositif, un **Observatoire du crédit** a été institué. Cette structure administrative est chargée de vérifier la mise en œuvre, par les banques, de leurs engagements au bénéfice des ménages, des

---

<sup>1</sup> Pour mémoire, la loi du 16 octobre 2008 a également autorisé l'octroi de la garantie de l'Etat : d'une part, à titre onéreux et à hauteur de 55 milliards d'euros, aux financements levés par le groupe Dexia ; d'autre part, à titre gratuit et dans la limite de 40 milliards d'euros, aux emprunts de la Société de prise de participation de l'Etat (SPPE), qui a pour objet de souscrire à des titres émis par des organismes financiers. Cf. le rapport n° 23 (2008-2009) de votre rapporteur général.

<sup>2</sup> La liste des groupes signataires est la suivante : Société Générale ; Banque fédérale des Banques Populaires ; Groupe Crédit Agricole ; Groupe Caisse d'Epargne ; Groupe BNP Paribas ; Groupe Crédit Mutuel ; Caisse centrale du Crédit Immobilier de France – 3CIF ; Banque PSA Finance ; Groupe RCI Banque ; GE Capital SAS ; S2P-Société des Paiements Pass ; Laser Cofinoga ; VFS France (Volvo). Toutes les conventions étaient entrées en vigueur en décembre 2008.

professionnels, des entreprises et des collectivités territoriales. Dans ce cadre, le ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi assure une **publication mensuelle des encours de crédits de l'ensemble des groupes signataires d'une convention avec l'Etat**, en particulier ceux des crédits consentis aux petites et moyennes entreprises (PME) et très petites entreprises (TPE). Ces données sont systématiquement élaborées par la Banque de France, à partir des éléments collectés à des fins statistiques auprès des établissements bancaires.

**Encours de crédits accordés par les établissements bancaires  
signataires d'une convention avec l'Etat en application de la loi du 16 octobre 2008  
pour le financement de l'économie**

*(en milliards d'euros)*

	<b>Mars 2009*</b>	<b>Evolution mars 2009/mars 2008</b>	<b>Evolution mars 2009/ février09</b>	<b>Evolution mars 2009/septembre 2008</b>
<b>Total des encours</b>	1.497,7	+ 6,3 %	+ 0,4 %	+ 2,2 %
<b>Particuliers</b>				
Total des encours	723,0	+ 6,6 %	+ 1,1 %	+ 2,5 %
<i>dont habitat</i>	573,0	+ 4,8 %	+ 0,4 %	+ 0,6 %
<i>dont trésorerie</i>	122,2	- 0,2 %	+ 3,7 %	+ 3,4 %
<b>Entreprises</b>				
Total des encours	688,1	+ 5,6 %	- 0,2 %	+ 1,5 %
<i>dont investissement</i>	332,4	+ 9,2 %	+ 0,1 %	+ 4,0 %
<i>dont trésorerie</i>	171,3	- 2,0 %	- 1,0 %	- 3,6 %
<b>PME et TPE**</b>				
Total des encours	216,2	+ 4,1 %	- 0,2 %	+ 0,9 %
<i>dont TPE</i>	126,8	+ 5,4 %	+ 0,2%	+ 1,8 %
<i>dont PME indépendantes</i>	43,4	+ 6,0 %	+ 0,2 %	+ 1,9 %
<i>dont PME non indépendantes</i>	46,0	- 0,9 %	- 1,5 %	- 2,3 %
<b>Collectivités territoriales</b>				
Total des encours	86,7	+ 9,4 %	<i>non disponible</i>	+ 5,0 %

\* Plus récentes données disponibles, provisoires.

\*\* Entreprises des secteurs agricole, industriel et de services, hors immobilier et sièges sociaux.

Source : ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi/Banque de France

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le présent article prévoit l'insertion dans le code monétaire et financier d'un article L. 313-12-2, qui ferait suite à l'article L. 313-12-1 proposé par l'article 2 de la présente proposition de loi.

Suivant ce nouveau texte, **la Banque de France serait tenue de publier, chaque trimestre, « à partir du volume des encours de crédits et des nouveaux crédits** consentis par les établissements de crédit aux entreprises », un « document » faisant apparaître **la part et le volume des crédits bancaires consentis aux entreprises créées depuis moins de trois ans** d'une part **et aux PME** d'autre part. Les données ainsi établies devraient préciser, pour chaque catégorie, le nombre d'entreprises concernées.

Ainsi, par rapport à la publication existante de statistiques en matière d'encours de crédits bancaires aux entreprises (laquelle, comme indiqué ci-dessus, est liée au suivi de la mise en œuvre des engagements pris par les banques en application de la loi du 16 octobre 2008 pour le financement de l'économie), le dispositif proposé réaliserait, pour l'essentiel, une double extension de champ d'application :

- au plan temporel, le présent article **tend à assurer à la publication un caractère pérenne**, alors que le régime actuel se trouve par nature borné dans le temps, en tant qu'outil de contrôle d'un dispositif transitoire. En effet, les prêts de la SFEF sont accordés aux banques pour une durée maximale de cinq ans ;
- au plan matériel, le présent article **visé tous les établissements bancaires** pour les crédits qu'ils consentent aux jeunes entreprises et PME. En revanche, les statistiques actuellement diffusées, bien qu'elles concernent les crédits accordés à l'ensemble des entreprises, ne retracent que l'activité des groupes bancaires signataires d'une convention avec l'Etat.

## III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Dans le contexte d'un resserrement du crédit bancaire, les entreprises les plus vulnérables sont les PME et les jeunes entreprises. La pérennisation et la généralisation à l'ensemble des établissements bancaires du suivi statistique de l'accès au crédit de ces entreprises, telles que les propose le présent article, apparaissent donc comme des mesures opportunes. Il s'agit d'assurer une plus grande **transparence de la pratique des banques en matière d'octroi de crédits aux entreprises les plus exposées à la crise**.

**Le choix de confier la publication de ces statistiques à la Banque de France**, qui assure déjà ce rôle, au bénéfice de l'Observatoire du crédit, dans le cadre de la mise en œuvre de la loi précitée du 16 octobre 2008, est pertinent à un double titre :

- d'une part, un mécanisme de déclarations statistiques effectuées directement par les établissements bancaires rendrait le **recoupement des informations** difficile à effectuer, les systèmes d'information des banques s'avérant très hétérogènes. En revanche, la Banque de France dispose de la base de données de la Centrale des risques, fichier positif de l'endettement des entreprises, dont les éléments peuvent être croisés avec ceux du Fichier bancaire des entreprises (FIBEN), également géré par la Banque de France ;

- d'autre part, la publication des encours de crédits ne peut s'exercer que de manière **agrégée**, dans la mesure où les données individuelles collectées auprès de chaque établissement bancaire sont protégées par le secret des affaires et le secret statistique.

Au surplus, la définition des PME retenue à des fins statistiques par la Banque de France convient bien à l'objectif ici poursuivi : elle vise les seules **PME indépendantes**, excluant les sociétés holdings ou les sièges sociaux, simples démembrements de grandes entreprises, et exclut également les sociétés immobilières (notamment les sociétés civiles immobilières, SCI). La prise en compte de ces structures, en effet, nuirait à la fidélité de la « photographie » de l'accès au crédit des PME qu'il s'agit d'obtenir par l'instrument statistique.

**Un souci comparable de vision fine de l'évolution des pratiques de crédit aux PME et jeunes entreprises** justifie deux aspects importants du dispositif proposé par le présent article :

- en premier lieu, les données établies par la Banque de France devront préciser le **nombre d'entreprises concernées**. On vise ainsi à éviter que les statistiques soient artificiellement « gonflées » par un engagement important de certaines banques auprès d'un nombre restreint de clients ;

- en second lieu, ces statistiques devront être élaborées, non seulement à partir des encours de crédits, mais aussi des **nouveaux crédits** bancaires consentis aux entreprises. Il s'agit là d'éviter qu'une baisse des flux de crédits puisse se trouver en partie masquée par les stocks. Certes, suivant les indications fournies à votre rapporteur général, le système d'information existant, fondé sur la collecte auprès d'un échantillon de guichets bancaires et principalement dédié à l'élaboration de statistiques de taux d'intérêt, ne permet pas à la Banque de France de confectionner, pour les crédits nouveaux, une donnée trimestrielle portant sur toutes les entreprises résidentes (sociétés non financières et entrepreneurs individuels). Aussi, la mise en œuvre du présent article **imposera à la Banque de France d'adapter son système d'information**, à partir de nouvelles obligations déclaratives des établissements de crédit. Cette dimension de la mesure statistique prévue est cependant indispensable. A cet égard, il convient de mettre en exergue les indications données devant votre commission des finances par le secrétaire d'Etat chargé du commerce, de l'artisanat, des PME, du tourisme et des

services<sup>1</sup> : entre mars 2008 et mars 2009, bien que les encours de crédit aux PME aient progressé de 4,1 %, on constate une décélération dans la mesure où, sur les six derniers mois, cet encours n'a augmenté que de 0,9 %.

Quant à **la fréquence de publication retenue, trimestrielle**, elle paraît adaptée au rythme – mensuel – qui est celui de la transmission par les établissements bancaires de leurs données à la Banque de France. Celle-ci, de la sorte, disposera du temps nécessaire au travail de recoupement, d'agrégation et de retraitement des informations collectées. A l'inverse, on peut estimer qu'un relevé mensuel serait inégalement pertinent selon les mois de l'année.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 5 sans modification.**

---

<sup>1</sup> *Audition du 19 mai 2009, dont le compte-rendu est joint au présent rapport.*

*ARTICLE 5 bis*

*(Art. L. 111-1 et L. 113-4-1 nouveau du code des assurances)*

**Motivation de la décision de retrait par les assureurs crédit de leur garantie des créances d'un assuré sur un client**

**Commentaire : le présent article a pour objet d'imposer aux assureurs crédit de motiver leurs décisions de refus de garantie, sur demande de leurs assurés.**

**I. LE DISPOSITIF PROPOSÉ**

Le **I** du présent article est de coordination et vise à préciser ce que les dispositions de l'article L. 113-4-1 du code des assurances, dont le **II** propose la création, s'appliquent aux assureurs-crédits.

Le **II** du présent article tend à créer un article L. 113-4-1 au sein du code des assurances, aux termes duquel « *l'assureur crédit qui renonce à garantir les créances détenues par son assuré sur un client de ce dernier, lorsque ce client est situé en France, motive sa décision auprès de l'assuré lorsque ce dernier le demande* ». Il s'agit donc **d'instaurer une obligation de motivation de la décision de retrait de garantie des assureurs crédit** si leurs assurés réclament des explications.

**II. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

***A. UNE SITUATION TENDUE POUR LE CRÉDIT INTERENTREPRISES, À LAQUELLE DES RÉPONSES ONT DÉJÀ ÉTÉ APPORTÉES***

Comme votre rapporteur général l'a déjà souligné lors de l'examen de la loi n° 2008-1443 du 30 décembre 2008 de finances rectificative pour 2008<sup>1</sup>, **une brusque contraction du crédit consenti par les fournisseurs est de nature à mettre en difficulté les sociétés qui le subissent** : en effet, l'accroissement du besoin qui en résulte pèse sur leur trésorerie en une période de tension du crédit.

Dans ce contexte, il convient de souligner le rôle particulier des assureurs-crédit dont il est généralement estimé qu'ils garantissent **environ 320 milliards d'euros de risque, soit le quart du poste « fournisseurs » des entreprises françaises**. La révision de la position des assureurs crédits sur des entreprises (baisse, voire suppression de la garantie) conduit généralement

---

<sup>1</sup> *Rapport Sénat n° 135 (2008-2009), Tome II, commentaire de l'article 55 quinquies.*

leurs assurés à exiger de leurs clients ainsi dégradés une diminution de leurs délais de paiement (ou, dans le pire des cas, une exigence de paiement au comptant). Un tel enchaînement peut avoir de graves conséquences pour des entreprises déjà fragilisées.

Or, ces acteurs sont évidemment attentifs à l'évolution de la situation économique générale et à l'accroissement du risque de défaillance des entreprises, notamment les plus petites. Ainsi qu'ils l'ont eux-mêmes confirmé lors de la table ronde sur l'assurance crédit que votre commission a organisée le 8 avril 2009<sup>1</sup>, ils doivent adopter une attitude prudente, **les conduisant à réduire leur exposition.**

Face à cette situation, l'Etat est fondé à agir, ainsi qu'il a pu le faire, par ailleurs, pour débloquer le crédit interbancaire. C'est ainsi que le Parlement a adopté successivement les dispositifs suivants :

- un « **complément d'assurance crédit public** » (CAP)<sup>2</sup>, par lequel l'Etat, au travers de la Caisse centrale de réassurance (CCR), peut **compléter la garantie octroyée par un assureur crédit**, à condition que ce dernier demeure partiellement engagé sur ce risque ;

- un mécanisme dit « **CAP +** »<sup>3</sup>, par lequel **l'Etat, sous certaines conditions, prend à sa charge** (là encore, au travers de la CCR) **des risques non assurés par les assureurs crédit.**

Il est encore tôt pour juger de l'efficacité de ces mesures, en particulier du « CAP + » qui, d'après les informations transmises à votre rapporteur général, n'est opérationnel que depuis le 19 mai 2009. Néanmoins, il conviendra de se montrer très attentif sur ces sujets, au vu de l'engagement de l'Etat. C'est ainsi qu'à l'initiative de votre rapporteur général, il est prévu que le comité de suivi du dispositif de financement de l'économie française<sup>4</sup> soit informé de la mise en œuvre du « CAP + ».

## ***B. UNE MESURE UTILE ET RAISONNABLE***

Au vu du contexte précédemment rappelé, **la mesure proposée par le présent article paraît utile et raisonnable.**

D'une part, la motivation des décisions des assureurs crédit renonçant à garantir les créances de certaines entreprises à l'égard de leurs assurés est

---

<sup>1</sup> *Bulletin des commissions du Sénat du 11 avril 2009.*

<sup>2</sup> *Article 125 de la loi n° 2008-1443 du 30 décembre 2008 de finances rectificative pour 2008.*

<sup>3</sup> *Article 21 de la loi n° 2009-431 du 20 avril 2009 de finances rectificative pour 2009.*

<sup>4</sup> *Créé par le décret n° 2008-1287 du 10 décembre 2008, ce comité examine la mise en des missions confiées à la société de financement de l'économie française (SFEF) et à la société de prise de participations de l'Etat (SPPE) ainsi que la mise en œuvre et les modalités d'octroi de la garantie de l'Etat aux financements levés par le groupe Dexia. Il est composé du président et du rapporteur général des commissions des finances de l'Assemblée nationale et du Sénat, du gouverneur de la Banque de France, du directeur général du Trésor et de la politique économique et du directeur du budget.*

une bonne chose. En particulier, cette obligation devrait lever le soupçon pesant sur les assureurs crédit, parfois accusés de renoncer à garantir les créances de catégories d'entreprises, sans prendre le soin d'analyser chaque situation au cas par cas.

D'autre part, le dispositif proposé s'inscrit parfaitement dans les engagements pris par les assureurs crédit à l'issue d'une réunion tenue à l'Hôtel Matignon autour de M. François Fillon, Premier ministre, le 12 mai 2009. Ces engagements concernent :

- la diffusion du « CAP » et du « CAP + » décrits *supra* ;
- **l'approche individuelle de chaque dossier** et le « renforcement de la collaboration » sur le terrain avec la **médiation du crédit** ;
- la **motivation des réductions ou des annulations de garantie** ;
- la transparence et l'information des entreprises clientes des assurés qui, si elles ne sont pas liées contractuellement avec les assureurs crédits, sont celles qui subissent le plus fortement les conséquences de leur décision ;
- enfin, le respect d'un préavis d'un mois, les assureurs crédit s'engageant, en 2009, selon les termes du compte-rendu de la réunion diffusé par les services du Premier ministre, à ce que « *sauf cas exceptionnels, les réductions et annulations de garantie ne soient effectives que dans un délai d'un mois après l'information des assurés crédit ou des entreprises clientes de ces assurés* ».

Votre rapporteur général ne peut donc qu'approuver les dispositions du présent article.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 5 bis sans modification.**

## *ARTICLE 5 ter*

### **Suivi des encours garantis par les assureurs crédit**

**Commentaire : le présent article a pour objet d'instaurer, jusqu'au 31 décembre 2010, un suivi statistique des encours garantis par les assureurs crédit.**

#### **I. LE DISPOSITIF PROPOSÉ**

Le **I** du présent article a pour objet d'instaurer un suivi statistique des encours garantis par les assureurs crédit. Ces assureurs devraient ainsi **transmettre chaque trimestre à l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles (ACAM) des informations statistiques** sur :

- le montant des **encours de crédit client garantis** ;
- parmi ceux-ci, le montant des **encours de crédit client garantis pour les petites et moyennes entreprises** ;
- le **nombre de risques souscrits situés en France**.

Les modalités d'application sont renvoyées à un arrêté du ministre chargé de l'économie.

Le **II** du présent article précise que ces dispositions s'appliqueraient jusqu'au 31 décembre 2010.

#### **II. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

Votre rapporteur général a décrit, dans le commentaire de l'article 5 *bis* du présent projet de loi, la situation du secteur de l'assurance crédit et son influence sur la trésorerie de nombreuses entreprises.

Il est donc favorable au dispositif proposé, qui devrait apporter des éléments concrets de suivi aux responsables économiques et politiques, en particulier au comité de suivi du dispositif de financement de l'économie française. La date d'expiration proposée pour cette mesure, c'est-à-dire le 31 décembre 2010, s'inscrit d'ailleurs dans cette **logique de réponse provisoire à une crise économique de grande ampleur**.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 5 *ter* sans modification.**

*ARTICLE 5 quater*

**Communication à l'Autorité de la concurrence d'informations sur le coût des services aux PME**

**Commentaire : le présent article, introduit par la commission des finances dont le texte soumis au vote de l'Assemblée nationale à l'initiative de notre collègue député Jean-Pierre Balligand, prévoit la publication par l'Autorité de la concurrence dans son rapport public annuel d'informations sur le coût des services aux PME. Cet article additionnel a été supprimé en séance plénière.**

Notre collègue député Jean-Pierre Balligand a souhaité, au nom de la transparence, rendre obligatoire la publication annuelle, par les banques, d'un récapitulatif indiquant le montant total des sommes perçues pour chaque catégorie de produits ou services dont bénéficient les PME, ainsi que le montant moyen pour une unité de chaque catégorie de produits ou de services fournis à ces mêmes entreprises.

Cette initiative a été approuvée par la commission des finances de l'Assemblée nationale pour constituer l'article 5 *quater*<sup>1</sup>, après que son rapporteur notre collègue députée Chantal Brunel ait indiqué qu'à titre personnel, elle était favorable à cet amendement, considérant alors que « *s'il pose des difficultés, le Gouvernement pourra en faire état en séance publique* ».

Lors du débat, cet article a été supprimé à l'initiative de notre collègue député Yves Censi, après un avis de sagesse de la commission des finances et un avis favorable du Gouvernement. Ce dernier s'est rallié à l'argument de leurs auteurs pour considérer qu'il « *n'entre pas dans les attributions de l'Autorité de la concurrence de rendre publiques des informations sur les tarifs bancaires* ».

---

<sup>1</sup> *Dans la rédaction suivante : « Une fois par an, un document indiquant le montant total des sommes perçues pour chaque catégorie de produits ou services dont bénéficient les petites et moyennes entreprises ainsi que le montant moyen pour une unité de chaque catégorie de produits ou de services fournis à ces mêmes entreprises est adressé par chaque établissement de crédit à l'Autorité de la concurrence, qui inclut ces informations dans son rapport annuel public. ».*

Selon votre commission des finances, il y avait effectivement, avec ce dispositif, un risque de « confusion des missions », qui n'était pas souhaitable. Ainsi que l'a justement dit en séance M. Hervé Novelli, secrétaire d'Etat chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme et des services : « *L'Autorité de la concurrence, chargée de lutter contre les pratiques anti-concurrentielles ou les abus de position dominante, n'est pas un observatoire des prix ou des marges<sup>1</sup>* ». Il n'y a donc pas lieu de rétablir cet article.

**Décision de la commission : votre commission n'a pas rétabli l'article 5 *quater*.**

---

<sup>1</sup> *Assemblée nationale. Deuxième séance du mardi 17 mars 2009.*

## ARTICLE 6

### **Création d'un financement spécifique pour les jeunes entreprises**

**Commentaire : le présent article a pour objectif de créer un nouvel outil, le « prêt jeunes entreprises de deux à cinq ans » d'un montant maximum de 50.000 euros, bénéficiant de la garantie OSÉO à hauteur de 70 % de son montant. Il a été supprimé par l'Assemblée nationale.**

Le présent article, qui figure dans le texte de la proposition de loi déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale, a pour but de mettre en place un outil de financement correspondant à la phase du démarrage de l'entreprise, pour laquelle les financements sont en général plus difficiles à trouver. Selon notre collègue députée Chantal Brunel, auteur de la proposition de loi, il existe une véritable lacune de financement dans cette phase pendant laquelle un pourcentage élevé des entreprises nouvelles disparaît.

Le présent article a pour objectif de créer, pour permettre à un plus grand nombre de jeunes PME de trouver les financements nécessaires, un nouvel outil, le « prêt jeunes entreprises de deux à cinq ans ». Ce prêt pourrait s'élever à 50.000 euros au maximum, et bénéficierait de la garantie OSÉO à hauteur de 70 % de son montant.

La commission des finances a adopté, sur proposition de son rapporteur, une nouvelle rédaction de cet article prévoyant que le prêt serait délivré par les banques par délégation d'OSÉO.

En séance publique, le présent article a cependant été supprimé, en dépit de l'avis défavorable de la commission des finances, à l'initiative du Gouvernement, qui a considéré que, si l'objectif était légitime, il n'était pas approprié pour des raisons de fond et de forme.

Sur le fond, pour le Gouvernement, OSÉO met déjà plusieurs outils à la disposition des PME : ainsi que l'a indiqué en séance publique le ministre, M. Hervé Novelli, secrétaire d'Etat chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme et des services, « *que ce soit sous la forme de cofinancement des investissements ou de produits plus spécifiques, OSÉO a accordé en 2008 environ 24 000 prêts à la création pour les entreprises de moins de trois ans, pour un montant total de près de 130 millions d'euros. Pour les entreprises de plus de trois ans, OSÉO met en œuvre le contrat de développement, qui représente également 130 millions d'euros de financement annuel. Enfin, sous la forme de garanties, sur la seule cible des PME de deux à cinq ans, l'intervention d'OSÉO a représenté environ 40 millions d'euros en 2008*<sup>1</sup> ».

---

<sup>1</sup> Assemblée nationale. Deuxième séance du mardi 17 mars 2009.

Sur la forme, il a fait valoir que les modalités d'intervention d'OSÉO sont fixées par la voie de conventions passées avec l'État et ne relèvent donc pas du domaine législatif.

Votre commission, qui s'est ralliée à l'argumentation financière et surtout juridique du gouvernement, n'a pas souhaité rétablir l'article.

**Décision de la commission : votre commission n'a pas rétabli l'article 6.**

*ARTICLE 6 bis*

*(Art. L. 232-1 du code de commerce)*

**Dispense de rapport de gestion pour certaines SARL et SAS**

**Commentaire : le présent article, introduit par l'Assemblée nationale à l'initiative de la commission des finances prévoit de supprimer l'obligation d'établir un rapport de gestion pour certaines sociétés unipersonnelles.**

**I. LE RAPPORT DE GESTION : UNE OBLIGATION COMMUNE À L'ENSEMBLE DES SOCIÉTÉS COMMERCIALES**

***A. LE PRINCIPE***

Aux termes de l'article L. 232-1 du code de commerce, les **obligations comptables de sociétés commerciales comprennent la rédaction annuelle d'un rapport de gestion**. Les sociétés commerciales regroupent en droit français : les sociétés anonymes (SA), les sociétés à responsabilité limitée (SARL), dont une des formes est les entreprises unipersonnelles à responsabilité limitée (EURL), les sociétés par action simplifiées (SAS) qui, lorsqu'elles comprennent un associé unique sont dénommées sociétés par action simplifiées unipersonnelles (SASU), les sociétés en commandite, les sociétés en nom collectif et les sociétés européennes.

**Le rapport de gestion « expose la situation de la société durant l'exercice écoulé, son évolution prévisible, les événements importants survenus entre la date de la clôture de l'exercice et la date à laquelle il est établi, ses activités en matière de recherche et de développement. »<sup>1</sup>**

Dénommé « rapport de gestion » depuis la loi n° 84-148 du 1<sup>er</sup> mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés en entreprise, le « *rapport écrit sur la situation de la société et l'activité de celle-ci pendant l'exercice écoulé*<sup>2</sup> » fait l'objet d'une présentation obligatoire depuis la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

**Le fait de ne pas établir de rapport de gestion est sanctionné par une amende de 9.000 euros** (articles L. 241-4, L. 242-8 et L. 244-1 du code de commerce).

---

<sup>1</sup> II de l'article L. 232-1 du code de commerce.

<sup>2</sup> Article 340 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966.

***B. L'ASSOUPLISSEMENT APPORTÉ PAR LA LOI DE MODERNISATION DE L'ÉCONOMIE DU 4 AOÛT 2008***

Les articles 56 et 59 de la loi n° 2008-776 de modernisation de l'économie ont procédé à plusieurs ajustements afin de simplifier le fonctionnement des SARL et des SAS.

**Ainsi, s'agissant du rapport de gestion, la loi précitée a sensiblement allégé les formalités de publicité qui s'imposent aux entreprises unipersonnelles à responsabilité limitée (EURL) et aux sociétés par actions simplifiées unipersonnelles (SASU).**

Les articles L. 232-22 et L. 232-23 du code de commerce ont été modifiés afin de **supprimer l'obligation, pour l'associé unique de la SARL ou de la SAS assumant personnellement la gérance, de déposer le rapport de gestion au greffe du tribunal de commerce.** En revanche, afin que l'information des tiers reste assurée, ce rapport **doit être tenu à la disposition de toute personne** qui en fait la demande.

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ**

Le présent article, adopté en commission à l'Assemblée nationale à l'initiative de l'auteur de la proposition de loi, prévoit, dans un souci de **simplification, de supprimer, pour certaines sociétés unipersonnelles l'obligation d'établir un rapport de gestion.** Pour ce faire, il **complète l'article L. 232-1 du code de commerce** qui pose le principe de la présentation d'un rapport de gestion annuel pour les sociétés commerciales.

**Pourrait ainsi être dispensée de rapport de gestion la société à responsabilité limitée, ou la société par action simplifiée, qui respecte les deux conditions suivantes relatives aux modalités de gestion de la société et à son importance :**

- d'une part, la gérance, ou la présidence, de la société est assumée personnellement par un associé unique, personne physique. Cette hypothèse correspond aux cas où les SARL ou les SAS sont des **sociétés unipersonnelles ;**

- d'autre part, **la société ne doit pas dépasser, à la clôture de l'exercice social deux des trois seuils** fixés par décret en conseil d'Etat concernant le bilan, le montant du chiffre d'affaires hors taxe et le nombre moyen de salariés au cours de l'exercice. Ces critères sont habituellement utilisés pour déterminer l'importance des entreprises.

### III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

Votre rapporteur général **approuve** les dispositions du présent article qui, d'une part, s'inscrivent dans la continuité des dispositions votée dans le cadre de la loi de modernisation de l'économie du 4 août 2008, et d'autre part reprennent une proposition du rapport au Premier ministre de notre collègue député Jean Luc Warsmann sur la simplification du droit<sup>1</sup>.

Il remarque que le présent rapport **limite la disparition du rapport de gestion aux plus petites structures des sociétés unipersonnelles**, puisqu'il réserve cet allègement de procédure aux sociétés dont deux des trois critères relatifs à leur importance (bilan, chiffre d'affaires hors taxe et nombre moyen de salariés) seront inférieurs à des limites fixées par voie réglementaire.

Logiquement, **la fixation des seuils devrait être s'appuyer sur ceux retenus pour la nomination obligatoire d'un commissaire aux comptes dans les SARL ou les SAS**, à savoir :

- un bilan supérieur à 1,5 million d'euros pour les SARL, ou un million d'euros pour les SAS ;
- un chiffre d'affaires hors taxe supérieur à 3,1 millions d'euros pour les SARL, ou 2 millions d'euros pour les SAS.
- un nombre moyen de salariés supérieur à 50 pour les SARL, ou 20 pour les SAS.

Au demeurant, la suppression du rapport de gestion dans les petites sociétés unipersonnelles ne devrait pas préjudicier à l'information des tiers. On peut en effet légitimement supposer que **cette information sera satisfaite dans ce type d'entreprise par la présentation du bilan, du compte de résultat et de son annexe**.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 6 bis sans modification.**

---

<sup>1</sup> Rapport remis au Premier ministre le 29 janvier 2008.

*ARTICLE 6 ter*  
(Art. L. 233-7-1 du code de commerce)

**Simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext (1) –  
Maintien pendant trois ans du régime de déclaration  
de franchissement des seuils**

**Commentaire :** le présent article, adopté par l'Assemblée nationale à l'initiative de la commission des finances, est le premier d'une série de trois articles additionnels tendant à encadrer la nouvelle procédure de transfert de la cotation d'une société du marché réglementé Euronext vers le marché non réglementé Alternext. Il complète le code monétaire et financier afin de prévoir le maintien, durant trois ans à compter du retrait du marché Euronext, du régime de déclaration de franchissement des dix seuils légaux de capital et de droits de vote.

**I. LE CONTEXTE : FACILITER LE TRANSFERT D'UN ÉMETTEUR D'EURONEXT VERS ALTERNEXT**

***A. LA COTATION SUR EURONEXT EST SOURCE D'OBLIGATIONS JUGÉES TROP LOURDES PAR CERTAINES PME***

**1. La cotation sur un marché réglementé : un « label » qui implique de nombreuses obligations d'information**

L'admission à la négociation sur un marché boursier réglementé – soit en France Euronext Paris, composante du groupe paneuropéen et transatlantique NYSE Euronext<sup>1</sup> – emporte pour les émetteurs de **nombreuses obligations d'information** (financières, comptables, organisationnelles) qui ont été renforcées avec la transposition en 2005<sup>2</sup> des directives

---

<sup>1</sup> Depuis la fusion réalisée en avril 2007, le groupe NYSE Euronext comprend des marchés réglementés d'actions et d'obligations aux Etats-Unis (New York Stock Exchange) et en Europe (les quatre marchés originels d'Euronext à Amsterdam, Bruxelles, Lisbonne et Paris), le marché des produits dérivés Liffe (basé à Londres) et des marchés organisés d'actions (Alternext dans les quatre marchés européens, NYSE Arca et NYSE Arca Europe).

Au 31 décembre 2008, environ 8.500 émetteurs (dont près de 5.730 sociétés, les autres émetteurs étant essentiellement des fonds) étaient cotés sur ces marchés, représentant une capitalisation globale d'environ **12.300 milliards d'euros**.

<sup>2</sup> Par la loi n° 2005-811 du 20 juillet 2005 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans le domaine des marchés financiers et la loi n° 2005-842 du 26 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie.

communautaires formant les dispositifs dits « Transparence »<sup>1</sup> et « Abus de marché »<sup>2</sup>.

Ces obligations constituent la **contrepartie logique** de l'accès à des moyens de financement potentiellement importants et des principes d'égalité d'accès des investisseurs et de prévention des abus de marché (délits d'initié, de manipulation de cours et de diffusion de fausses informations), qui conditionnent le fonctionnement de tout marché réglementé en Europe.

L'admission aux négociations sur un marché réglementé constituait également, jusqu'à la réforme introduite par l'ordonnance du 22 janvier 2009<sup>3</sup>, **une des deux branches de l'appel public à l'épargne (APE)**. Le régime de l'APE a été supprimé et on distingue désormais l'offre de titres financiers au public de l'admission aux négociations sur un marché réglementé, qui demeure à cet égard un pivot du droit financier français.

Parmi ces obligations légales et réglementaires, fixées dans le code de commerce, le code monétaire et financier, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF) et les règles de fonctionnement d'Euronext<sup>4</sup>, on peut notamment distinguer celles relevant :

- de **l'information financière et comptable sur l'émetteur**, à la fois permanente (sur tout fait important ou opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours) et périodique (information financière trimestrielle, rapport financier semestriel et comptes définitifs annuels publiés dans les deux mois et établis selon les normes comptables internationales IFRS) ;

---

<sup>1</sup> Soit :

- la directive 2004/109/CE du Parlement européen et du Conseil du 15 décembre 2004 sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé et modifiant la directive 2001/34/CE ;

- et la directive 2007/14/CE de la Commission du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.

<sup>2</sup> Soit :

- la directive 2003/6/CE du Parlement européen et du Conseil du 28 janvier 2003 sur les opérations d'initiés et les manipulations de marché ;

- la directive 2003/124/CE de la Commission du 22 décembre 2003 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne la définition et la publication des informations privilégiées et la définition des manipulations de marché ;

- et la directive 2004/72/CE de la Commission du 29 avril 2004 portant modalités d'application de la directive 2003/6/CE en ce qui concerne les pratiques de marché admises, la définition de l'information privilégiée pour les instruments dérivés sur produits de base, l'établissement de listes d'initiés, la déclaration des opérations effectuées par les personnes exerçant des responsabilités dirigeantes et la notification des opérations suspectes.

<sup>3</sup> Ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 relative à l'appel public à l'épargne et portant diverses dispositions en matière financière.

<sup>4</sup> L'article L. 421-10 du code monétaire et financier prévoit **que les règles du marché réglementé établies par l'entreprise de marché, ainsi que leurs modifications, doivent être approuvées par l'autorité de régulation**, qui vérifie leur conformité aux dispositions législatives et réglementaires applicables ainsi que leur caractère proportionné aux objectifs poursuivis.

- de la **prévention des prises de contrôle rampantes** et de l'information équitable du marché : publication des pactes d'actionnaires, déclaration de franchissement de certains seuils en capital ou en droits de vote (cf. encadré *infra*), déclaration sur les intentions poursuivies à l'égard de l'émetteur durant les six mois à venir, information sur les caractéristiques et finalités des programmes sur les rachats d'actions ;

- du **droit et de la gouvernance des sociétés** : capital minimum requis pour la cotation, publication des honoraires versés aux commissaires aux comptes, information sur le nombre total de droits de vote, rapport du président de l'organe dirigeant sur le contrôle interne et le gouvernement d'entreprise, rapport sur la rémunération et les indemnités de départ des dirigeants, application du régime des offres publiques (d'échange, d'acquisition, de retrait et de rachat) ;

- de la **prévention des abus de marché**, en particulier du délit d'initié : transmission à l'AMF d'une liste des initiés potentiels, déclaration des opérations sur les titres de la société effectuées par les dirigeants et leurs proches (soit les personnes « *ayant des liens personnels étroits* » avec ces dirigeants), obligations d'abstention (d'utilisation ou de communication de l'information) pour tout détenteur d'une information privilégiée.

#### **Les obligations de déclaration de franchissement de certains seuils et de déclaration d'intention**

Aux termes de l'article L. 233-7 du code de commerce, récemment modifié par l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers, toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert<sup>1</sup>, qui franchit (à la hausse ou à la baisse) certains seuils de détention d'actions ou de droits de vote d'une société ayant son siège en France et cotée sur un marché réglementé, **doit informer dans un délai de 5 jours de bourse ladite société et l'AMF** (qui porte cette information à la connaissance du public) **du nombre total d'actions ou de droits de vote qu'elle détient**. Elle doit également préciser le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme au capital ainsi que les droits de vote qui y sont attachés.

Les **dix seuils légaux** ainsi prévus sont de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33,33 %, 50 %, 66,66 %, 90 % et 95 % du capital ou des droits de vote de la société cotée. Les sociétés peuvent également fixer dans leurs statuts des seuils supplémentaires, le seuil minimum étant de 0,5 % du capital ou des droits de vote.

Cette obligation d'information ne s'applique pas aux actions acquises ou détenues dans le cadre d'opérations temporaires ou particulières (compensation et règlement livraison, remise en garantie dans le cadre des opérations de politique monétaire des banques centrales...).

---

<sup>1</sup> Aux termes de l'article L. 233-10 du code de commerce, sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquiescer ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer les droits de vote, pour **mettre en œuvre une politique vis-à-vis de la société émettrice**.

En outre, le VII de l'article L. 233-7 dispose que l'actionnaire qui franchit les seuils de 10 % et de 20 % du capital ou des droits de vote **doit déclarer les intentions qu'elle poursuit à l'égard de la société au cours des six mois à venir**. L'acquéreur doit en particulier préciser dans cette déclaration s'il agit seul ou de concert et s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquérir ou non le contrôle de la société, et de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes au sein de l'organe dirigeant.

La déclaration est adressée à la société et à l'AMF dans un délai de dix jours de bourse. En cas de **changement d'intention**, lequel ne peut être motivé que par des modifications importantes dans l'environnement, la situation ou l'actionnariat des personnes concernées, une nouvelle déclaration doit être établie et communiquée à la société et à l'AMF.

## 2. Des coûts induits jugés dirimants par certaines PME cotées

Ces obligations d'information conduisent toute société cotée sur un marché réglementé à être placée sous le contrôle étroit de l'AMF. Si elles sont justifiées, ces obligations demeurent cependant **sources de coûts récurrents** pour les émetteurs, eu égard aux moyens informatiques, humains et techniques qu'elles supposent pour garantir une information exhaustive, fiable et diligente du marché.

**Ces coûts ont pu apparaître élevés, voire dissuasifs au regard des bénéfices de la cotation, pour les sociétés de taille moyenne** cotées sur les compartiments B et C de l'Eurolist<sup>1</sup>, soit celles dont la capitalisation est inférieure à un milliard d'euros. **Les obligations d'information financière issues de la directive « Transparence »** – qui s'appliquent à toute société cotée sur un marché réglementé sans distinction de taille ou de volume de capitalisation – **ont été plus particulièrement critiquées**.

En effet, nombre de PME ne s'estiment pas en mesure de respecter le délai de deux mois de publication des comptes semestriels et de fournir une information trimestrielle fiable, faute notamment de services administratifs et d'effectifs dédiés au respect des obligations réglementaires. Ces difficultés sont encore accentuées lorsque la société est confrontée à un problème opérationnel sur son cœur de métier, comme c'est souvent le cas dans la période actuelle de crise.

Certaines PME anciennement cotées sur le second ou le nouveau marché – donc avant la création d'Alternext – ont également souligné qu'elles avaient été inscrites sur le compartiment C, suite à la réforme de la cote d'Euronext en janvier 2005, alors même qu'elles disposaient d'une capitalisation boursière et de volumes d'échanges similaires à ceux des sociétés cotées sur Alternext.

---

<sup>1</sup> La cote unique d'Euronext Paris, l'**Eurolist**, comprend trois compartiments selon la taille des émetteurs : le compartiment A pour les sociétés dont la capitalisation est supérieure à un milliard d'euros (soit les sociétés les plus connues, fréquemment appelées « blue chips »), le compartiment B pour les capitalisations comprises entre 150 millions d'euros et un milliard d'euros, et le compartiment C pour les petites capitalisations.

**L'ensemble de ces contraintes a dès lors réduit l'intérêt d'une cotation sur Euronext** et conduit plusieurs sociétés à envisager l'alternative suivante : un retrait pur et simple de la cotation, avec la perte de visibilité que cela suppose, ou une cotation sur Alternext, qui implique de suivre les procédures de retrait puis d'admission aux négociations (cf. *infra*).

## ***B. UN NOUVEAU RÉGIME DE TRANSFERT VERS ALTERNEXT PRÉSENTÉ COMME UNE ALTERNATIVE AU RETRAIT DE LA COTE***

### **1. Le marché organisé Alternext exerce un effet d'attraction pour les PME cotées sur Euronext**

Le constat du caractère potentiellement disproportionné des obligations d'information à la charge des émetteurs a incité ces dernières années certaines sociétés de taille moyenne et l'association représentative **Middlenext**, structure associative créée en 1987 et associée au Haut comité de place<sup>1</sup>, à promouvoir un cadre juridique plus adapté.

Outre un allègement des contraintes au niveau européen (propositions de révision des directives « Transparence » et « Prospectus »), la réflexion a porté sur une **plus grande fluidité entre plates-formes de cotation** et la mise en place d'une **procédure simplifiée de transfert** d'un émetteur du marché réglementé Euronext vers le marché non réglementé Alternext, en se fondant notamment sur les **exemples britanniques et hollandais** (cf. *infra*).

**Il n'existe en effet aucune possibilité de passage direct du marché réglementé à Alternext** : l'émetteur doit suivre la procédure de retrait de la cote (offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire) et racheter l'intégralité de ses titres avant d'initier sa cotation sur Alternext, avec des coûts induits. L'AMF a pu justifier le respect de la procédure de retrait avant toute radiation de la cote par sa mission légale (prévue par l'article L. 621-1 du code monétaire et financier) de protection de l'épargne investie dans les instruments financiers.

---

<sup>1</sup> Créé en octobre 2007 sous l'égide de Paris Europlace et de Mme Christine Lagarde, ministre de l'économie, des finances et de l'emploi, le Haut comité de place entend promouvoir la compétitivité et la modernisation de la place financière de Paris.

Il convient également de rappeler qu'Alternext est un **marché non réglementé et un système multilatéral de négociations** (SMN) – au sens de la directive sur les marchés d'instruments financiers du 21 avril 2004<sup>1</sup> – exploité par NYSE Euronext. Actif depuis le 17 mai 2005, il a remplacé le second et le nouveau marchés et propose aujourd'hui la **cotation d'environ 130 sociétés**.

Il s'agit toutefois – selon la terminologie de l'AMF – d'un **SMN considéré comme « organisé »**, à la différence du marché libre par exemple, dans la mesure où il applique, à la demande de l'exploitant Euronext, certaines règles réservées aux marchés réglementés, en particulier la procédure de **garantie de cours**<sup>2</sup> et les dispositions législatives et réglementaires destinées à protéger les investisseurs contre les abus de marché.

**La récente réforme de l'appel public à l'épargne a cependant accentué la distinction juridique entre les cotations sur Euronext et Alternext**, qui étaient auparavant placées sous le régime commun de l'appel public à l'épargne et relèvent désormais de deux branches distinctes, l'admission aux négociations sur un marché réglementé et l'offre au public de titres financiers.

Inspiré du succès de l'*Alternative Investment Market* (AIM) de Londres, Alternext entend être un marché « sur mesure » pour les PME et propose des modalités allégées d'introduction et de cotation tout en garantissant un niveau satisfaisant d'information des investisseurs. Le tableau ci-après présente les principales différences entre les trois marchés financiers d'Euronext Paris (dont le marché libre).

---

<sup>1</sup> Une des principales innovations de cette directive a consisté à supprimer la faculté de concentration des ordres sur les marchés réglementés, et donc à introduire une **concurrence entre les différents lieux et modes d'exécution des ordres d'achat ou vente de titres de sociétés cotées** : les marchés réglementés, les systèmes multilatéraux de négociation (multilateral trading facilities en anglais) qui ne sont pas réglementés mais dont le régime demeure proche des marchés réglementés, et l'« internalisation systématique » par un prestataire de services d'investissement qui se porte contrepartie de l'ordre sur son compte propre.

<sup>2</sup> Cette procédure, en cas de cession d'un bloc de contrôle, permet aux actionnaires minoritaires de céder leurs titres au nouvel acquéreur au même prix que l'actionnaire majoritaire.

**Comparaison des caractéristiques de cotation sur les différents marchés financiers d'Euronext**

	<b>Eurolist</b>	<b>Alternext</b>		<b>Marché libre</b>
Nature du marché	Réglementé	Non réglementé, SMN organisé		Non réglementé
Emetteurs cibles	Entreprises grandes (« <i>blue chips</i> ») et moyennes	PME		Petites sociétés
Nombre de sociétés cotées au 15/05/09	761 (1.217 sur les 4 marchés européens)	126 (dont 24 par placement privé)		299
Demandeur de l'admission	Emetteur	Emetteur		Emetteur ou actionnaire (si pas d'opposition de l'émetteur)
Nature de l'opération d'introduction	Admission aux négociations sur un marché réglementé (ex APE), offre au public (augmentation / réduction de capital) et cotation directe (compartiment professionnel)	Offre au public (ex APE)	Placement privé (5 millions € auprès d'au moins 5 investisseurs qualifiés)	Offre au public (ex APE) ou cotation directe
Diffusion minimale de titres au public	25 % de titres dans le public ou 5 % minimum du capital représentant au moins 5 millions €	2,5 millions € au moins	Pas de diffusion (investisseurs qualifiés seulement)	Pas de minimum
Document à rédiger	Prospectus (régime de l'offre au public)	Prospectus	Document d'information	Prospectus si régime de l'offre au public
Visa de l'AMF	Oui	Oui	Non	Oui si régime de l'offre au public
Assistance d'un PSI	Obligatoire	Obligatoire	Non	Obligatoire si régime de l'offre au public
<i>Listing sponsor</i>	Non	Oui	Oui	Non
Historique de comptes	3 exercices certifiés et derniers comptes semestriels certifiés si l'admission a lieu plus de 9 mois après la clôture	2 années de comptes, dernier exercice certifié et comptes intermédiaires si l'admission a lieu plus de 9 mois après la clôture		2 années de compte si l'ancienneté de l'émetteur le permet
Normes comptables	IFRS obligatoires	Françaises (IFRS non obligatoires)		Françaises
Information financière	Cf. directive « Transparence » : comptes annuels et semestriels audités et information trimestrielle, dans les 2 mois	Comptes annuels audités et rapports semestriels non audités mais publiés, dans les 4 mois		Seulement les obligations d'information légales du droit des sociétés
Etablissement d'une liste d'initiés	Oui	Non		Non
Publication des transactions des dirigeants	Oui	Oui		Non
Rapport sur le contrôle interne	Oui	Non (ordonnance du 22/01/09 sur l'appel public à l'épargne)		Non
Publication des franchissements de seuils	10 seuils légaux et seuils statutaires	50 et 95 % du capital (mais information de l'émetteur sur les 10 seuils légaux)		Aucun seuil
Garantie de cours	Oui	Oui		Facultative
Contrats de liquidité	Oui	Oui		Non
Mode de cotation	Cotation en continu de 9h00 à 17h30	Cotation en continu de 9h à 17h30 pour les valeurs les plus liquides, fixing à 15h30 pour les autres		Fixing à 15h
Possibilité de <i>market making</i> bilatéral	Non	Oui		Non

## 2. La reconnaissance progressive des spécificités des PME cotées et de l'opportunité d'une procédure de transfert

Les travaux sur l'adaptation du cadre juridique des petites et moyennes valeurs cotées ont été initiés par l'AMF et Middlenext dès avril 2007, selon la séquence suivante :

1) Un **groupe de travail sur les petites et moyennes valeurs cotées**, présidé par M. Yves Mansion, a tout d'abord été constitué le 5 avril 2007 par l'AMF, en collaboration avec Middlenext. Son rapport, publié le 6 novembre 2007, a notamment conduit l'AMF à créer la notion de valeurs moyennes et petites, dénommées « **VaMPs** »<sup>1</sup>, pour structurer de nouvelles actions : établissement d'un guide spécifique d'élaboration des documents de référence, simplification du cadre de référence sur le contrôle interne, adaptation de l'organisation interne de l'AMF, et soutien à des propositions de modifications législatives aux niveaux national et européen<sup>2</sup>.

2) Un **second groupe de travail sur Alternext**, présidé par M. Jean-Pierre Pinatton, a été mis en place et a publié son rapport le 6 octobre 2008. Outre les aménagements législatifs et réglementaires envisagés pour renforcer l'attractivité et la sécurité d'Alternext<sup>3</sup>, le groupe de travail a estimé nécessaire d'approfondir la réflexion sur les conditions de réalisation d'un transfert de cotation vers Alternext, sans se prononcer définitivement sur son bien-fondé.

3) Dans la continuité de ce groupe de travail, une **mission ad hoc** incluant Euronext a donc été créée fin 2008 pour, d'une part, formuler des propositions sur l'amélioration de la visibilité d'Alternext, et d'autre part, **déterminer les conditions et procédures de transfert éventuel d'une société d'Euronext vers Alternext** qui permettent une valorisation équitable des titres concernés, une liquidité éventuelle pour les actionnaires cédants et une information adéquate du public.

4) Les **conclusions de la mission** ont été remises le 21 janvier 2009. Elles fournissent en particulier des analyses sur les procédures en vigueur sur les marchés de Londres (transfert entre le *London Stock Exchange* – LSE – et

---

<sup>1</sup> Soit les sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure ou égale à 750 millions d'euros.

<sup>2</sup> Les adaptations souhaitées du cadre communautaire sont notamment les suivantes :

- un délai de publication du rapport financier semestriel porté de deux à trois mois ;
- une modification des dispositions de la directive « Abus de marché » relatives à l'établissement de la liste d'initiés, en permettant la tenue d'une liste de fonctions et non d'une liste nominative ;
- une modification des dispositions de la même directive sur la déclaration des transactions des dirigeants, afin au minimum de relever le seuil exonératoire fixé aujourd'hui à 5.000 euros par an.

<sup>3</sup> Le rapport a formulé quatre catégories de propositions : allègements de contraintes, maintien de textes actuellement en vigueur, alignement sur les dispositions applicables aux marchés réglementés, réflexions complémentaires.

l'AIM<sup>1</sup>, cf. encadré ci-dessous) et d'Amsterdam<sup>2</sup>, les principales différences entre Euronext et Alternext s'agissant des obligations des émetteurs, l'impact des transferts potentiels sur la structure de la cote d'Alternext<sup>3</sup>, et les conditions réglementaires et techniques qui pourraient être mises en place pour faciliter ces transferts.

#### **La procédure de transfert sur le marché britannique *Alternative Investment Market (AIM)***

L'AIM a été créé le 19 juin 1995 par le LSE. Il s'agit d'un système multilatéral de négociation organisé, régi par les *AIM Rules of Companies* (Règles AIM). Le droit des offres qui s'applique sur le marché réglementé anglais a été étendu à l'AIM au moment de la création de ce marché. En septembre 2008, plus de 1.600 sociétés étaient admises sur l'AIM. Le LSE gère également le marché réglementé britannique (*Official List*).

Le transfert de l'*Official List* vers l'AIM suppose la **radiation** des actions de l'*Official List* puis **leur admission** aux négociations sur l'AIM. La combinaison de ces deux procédures, menées en parallèle, conduit aux étapes suivantes :

- Première étape : une fois la décision de transfert prise par son conseil d'administration, la société annonce par voie de **communiqué de presse** son intention de transférer ses actions sur l'AIM. Le communiqué de presse expose les motifs de la radiation des actions de l'*Official List* et de leur transfert sur l'AIM. Il précise en outre les modalités du transfert, la date de l'assemblée générale convoquée à cet effet, le calendrier indicatif et les noms du « conseiller pour l'introduction » (*nominated adviser*) et du courtier. Certains communiqués de presse contiennent également un avertissement sur les conséquences fiscales du transfert pour l'investisseur, ainsi que les principales différences entre l'*Official List* et l'AIM.

- Deuxième étape : la société convoque une **assemblée générale extraordinaire** par le biais de la *shareholders' circular*.

- Troisième étape : l'assemblée générale extraordinaire de la société statue sur la radiation des actions aux négociations sur l'*Official List* et leur admission aux négociations sur l'AIM. Le vote est suivi d'un communiqué de presse annonçant l'adoption de la résolution. En ce qui concerne les sociétés immatriculées au Royaume-Uni, les règles de cotation (*Listing Rules*) prévoient que la société demandant la radiation de ses actions de l'*Official List* doit « **obtenir, lors d'une assemblée générale, l'approbation préalable de la radiation à une majorité d'au moins 75 % des porteurs de titres (ayant droit de vote) votant en personne ou par procuration lorsque le vote par procuration est autorisé** ». Ni les *Listing Rules*, ni le droit des sociétés britannique ne prévoient d'exclure les actionnaires majoritaires lors du vote en assemblée générale.

<sup>1</sup> 40 transferts vers l'AIM ont ainsi été réalisés en 2005, 31 en 2006, 6 en 2007 et 9 en 2008. Dans le sens inverse (LSE vers AIM), 2 transferts ont été réalisés en 2005, 3 en 2006, 12 en 2007 et 7 au 31 octobre 2008.

<sup>2</sup> Sur le marché néerlandais, un seul cas de transfert d'Euronext vers Alternext a été réalisé en 2006.

<sup>3</sup> Selon le groupe de travail, le transfert « **ne devrait pas avoir d'impact important sur Alternext en termes de capitalisation boursière médiane ainsi que sur la liquidité des titres**, les ordres de grandeur de ces données étant quasi-similaires sur Alternext et Euronext C. Seules 9 valeurs de l'Eurolist C font partie de l'indice Small 90, ce qui, à supposer que ces valeurs souhaitent être transférées sur Alternext, aurait un impact limité ».

En outre, **Euronext réfléchit à la définition éventuelle de critères (capitalisation boursière minimum, flottant, liquidité...) comme préalable au transfert des sociétés.**

- Quatrième étape : la société dépose auprès du LSE :

► au moins 20 jours ouvrés avant l'admission, le **document de pré-admission simplifié** sur l'AIM et, au moins 3 jours ouvrés avant l'admission, le **formulaire d'admission** accompagné du paiement des commissions à l'AIM, de la version électronique des derniers rapports et comptes, et de la déclaration de l'intermédiaire financier et la lettre de nomination du courtier ;

► la **demande de radiation** de l'*Official List* comportant les informations prévues dans les *Listing Rules*.

- Cinquième étape : lorsqu'elle satisfait à la demande d'admission, la société diffuse un **communiqué de presse** annonçant la réalisation du transfert.

En termes de délais, **il s'écoule en général environ deux mois entre l'annonce du transfert et sa mise en oeuvre**, étant précisé que le transfert ne peut intervenir moins de 20 jours ouvrés à compter du vote en assemblée générale extraordinaire comme indiqué ci-dessus. Les transferts peuvent être réalisés à toute époque de l'année.

Enfin, ni les *Listing Rules*, ni le droit des sociétés britanniques ne prévoient :

- d'obligation pour la société de mettre en place un mécanisme de désintéressement des actionnaires, notamment en leur proposant le rachat de leurs titres ;

- de période transitoire (néanmoins, les émetteurs s'engagent souvent vis-à-vis du marché à maintenir le niveau d'information et de gouvernance à l'issue du transfert).

*Source : Synthèse des travaux de la mission ad hoc de l'AMF sur les possibilités de transfert d'une société d'Euronext vers Alternext, publiée le 21 janvier 2009*

La mission *ad hoc* a, en particulier, rappelé que les modalités de passage d'un marché réglementé à un marché organisé constituent une **problématique nouvelle qui n'est appréhendée comme telle ni par la loi, ni par le règlement général de l'AMF**<sup>1</sup>. Les règles d'admission ou de radiation des titres d'un émetteur sont en effet de niveau infra-réglementaire et **relèvent essentiellement de la compétence d'Euronext**, même si les règles de marché doivent être approuvées par l'AMF. La mission a, dès lors, formulé les propositions suivantes de conditions préalables au transfert, en partie inspirées du régime britannique et qui appellent des aménagements dans le code monétaire et financier ainsi que dans le règlement général de l'AMF :

- une « clause de grand-père » consistant en un **maintien temporaire des règles relatives aux offres publiques** durant une période de trois à cinq ans, afin d'assurer une protection adéquate des actionnaires minoritaires. Tel

---

<sup>1</sup> L'article 236-6 du règlement général de l'AMF, qui prévoit dans certains cas une obligation d'offrir une sortie aux actionnaires en cas de modifications importantes touchant la société (modifications statutaires significatives, fusion, cessions d'actifs, réorientation de l'objet social, changement de la politique de distribution de dividende), n'a ainsi pas vocation à s'appliquer ipso facto en cas de radiation ou de « transfert » de titres d'un émetteur coté sur un autre marché de cotation, d'autant que **les questions relatives à la demande d'admission ou à la radiation des titres d'une société sont, dans le silence de la loi, du domaine de l'acte de gestion et non des statuts.**

est l'objectif poursuivi par le présent article et par l'article 6 *quinquies* de la présente proposition de loi ;

- une **information préalable des actionnaires** par voie de communiqué de presse. L'information pourrait notamment porter sur les raisons de la demande de transfert, son impact pour les investisseurs et son calendrier de mise en œuvre ;

- le principe d'une **approbation préalable de la décision de transfert par l'assemblée générale des actionnaires**, qui pourrait être soumise de façon volontaire par l'organe dirigeant de l'émetteur ou **imposée par Euronext dans ses règles de marché**.

En revanche, la mission *ad hoc* n'a pas retenu les suggestions consistant à rendre obligatoire une possibilité de sortie pour les actionnaires qui le souhaiteraient (procédure dite de « *sale facility* »<sup>1</sup>) et le maintien, pendant une période transitoire, d'un niveau d'information des investisseurs semblable à celui applicable sur Euronext. Ces dispositions pourraient être appliquées par les émetteurs sur une base volontaire.

5) Les propositions de la mission ont été soumises à une **consultation publique** jusqu'au 27 février 2009, qui a reçu douze réponses et un accueil globalement favorable des professionnels. Plusieurs contributeurs ont cependant souligné que le transfert de cotation devait s'accompagner d'un **engagement positif de l'émetteur** portant sur le respect des obligations légales et réglementaires liées à Alternext et **sur sa volonté de bénéficier de ce marché pour continuer à se développer, plutôt que comme une étape vers un retrait total de la cotation**.

Certaines réponses ont par ailleurs souligné que les sociétés actuellement cotées sur le **compartiment B** de l'Eurolist devraient également bénéficier de la procédure de transfert et qu'un critère de capitalisation boursière pourrait être retenu.

6) Enfin, la **mise en œuvre rapide des nouvelles conditions de transfert** a été actée. **Les dispositions de nature législative sont ainsi proposées par le présent article et les articles 6 *quater* et 6 *quinquies*** de la présente proposition de loi, qui n'ont pas trait aux modalités techniques du transfert mais prévoient le maintien de certaines obligations essentielles d'information, en particulier en matière de franchissement de seuil et de droit des offres. Les dispositions de nature réglementaire doivent être concomitamment intégrées dans le règlement général de l'AMF, soit *a priori* d'ici fin mai.

---

<sup>1</sup> Cette procédure de retrait ordonné est aujourd'hui prévue par les règles de marché d'Euronext lorsqu'un émetteur qui demande la radiation de ses titres de capital prévoit de rester admis aux négociations sur un autre marché réglementé ou un marché d'un pays tiers.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le présent article, adopté à l'Assemblée nationale à l'initiative de la commission des finances, et avec l'avis favorable du Gouvernement, introduit un nouvel article L. 233-7-1 dans le code de commerce. Il prévoit le **maintien, durant les trois années qui suivent le transfert** d'une société d'un marché réglementé vers un marché organisé, **des obligations d'information relatives aux franchissements de seuils**, prévues par l'article L. 233-7 du code de commerce et exposées *supra*.

Le nouvel article L. 233-7-1 du code de commerce s'applique donc aux sociétés dont les actions ont cessé d'être admises aux négociations sur un marché réglementé pour être admises aux négociations sur un système alternatif de négociation qui se soumet volontairement aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les abus de marché, soit en pratique **Alternext, en tant que système multilatéral de négociation organisé** (cf. *supra*).

A compter de la date à laquelle ses actions ne sont plus cotées sur le marché réglementé, la société doit continuer de respecter pendant une durée de trois ans ses obligations d'information à l'égard de l'AMF sur les franchissements de seuil. Le délai et les modalités d'information de l'autorité de marché sont fixés par son règlement général, de même que les conditions dans lesquelles l'information est ensuite portée à la connaissance du public. **Les obligations de déclaration d'intention prévues par le VII de l'article L. 233-7-1 sont également applicables** durant cette période de transition.

## III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

**Votre rapporteur général approuve le principe du transfert encadré de la cotation** de PME d'Euronext vers Alternext et les dispositions du présent article, qui apportent une garantie forte de bon fonctionnement du marché et d'information des investisseurs sur la structure de l'actionnariat.

En l'attente d'une éventuelle évolution de la législation communautaire sur les obligations d'information financière des émetteurs comme sur la prévention de l'abus de marché<sup>1</sup>, **une telle faculté de transfert paraît en effet justifiée pour des sociétés originellement cotées sur le second ou le nouveau marché**, qui ne disposent aujourd'hui manifestement pas des moyens nécessaires pour assumer des obligations qui ont été considérablement renforcées au cours des cinq dernières années.

---

<sup>1</sup> Le dispositif « Abus de marché » s'applique en effet aux seuls marchés réglementés.

Cette problématique des petites et moyennes sociétés cotées n'a pas de lien direct avec la crise actuelle des marchés boursiers. Mais dans un environnement moins favorable, les sociétés de taille moyenne s'efforcent de maîtriser davantage leurs coûts et craignent d'autant plus le renforcement de certaines exigences réglementaires.

De même, elle n'est certes pas purement française et **se pose à l'échelle européenne**. La question des spécificités des PME cotées tend de fait à être prise en compte par le Parlement européen, le comité européen des régulateurs boursiers (CERVM) et la Commission européenne<sup>1</sup>, et pourrait donner lieu à des aménagements des obligations prévues par la directive « Transparence », en fonction de la taille des émetteurs. Le principe d'un « statut » européen des valeurs moyennes et petites (« VaMPs »), sur le modèle de la démarche initiée par l'AMF, aurait d'ores et déjà reçu l'accord de l'Allemagne et du Royaume-Uni.

En outre, l'*International Accounting Standards Board* (IASB), organisme qui élabore les normes comptables internationales, devrait prochainement adopter un **référentiel comptable adapté aux PME**.

La nouvelle procédure de transfert peut contribuer à accroître la visibilité et la compétitivité du marché organisé Alternext, qui a été créé pour offrir une alternative crédible au marché réglementé et au marché britannique de référence qu'est l'AIM. **Une dizaine de sociétés seraient d'ailleurs aujourd'hui concernées**, et peut-être davantage à moyen terme après une période de « rodage » de la procédure.

**Votre rapporteur général considère qu'elle ne doit cependant pas aboutir à une attrition de grande ampleur de la cote du marché réglementé Euronext**, qui a déjà été affecté par la relative défiance dont souffrent les marchés financiers depuis deux ans, dans leur fonction de financement alternatif des entreprises.

Un transfert massif des PME cotées sur Alternext pourrait en effet **diffuser l'impression qu'Euronext serait un marché exclusivement élitiste ou « de luxe »**, réservé aux seules grandes sociétés internationalisées qui composent l'indice CAC 40, ou éventuellement l'indice SBF 120. Rendre plus inaccessible le « label » de cotation sur un marché réglementé pourrait en partie décrédibiliser ce qui demeure un pivot du droit financier, et marginaliser cette catégorie de marché dans un contexte d'âpre concurrence entre plates-formes de négociation.

---

<sup>1</sup> Un marché d'étude sur l'application de certaines obligations de la directive « Transparence » a notamment été attribué le 29 décembre 2008 au cabinet français Mazars et Guérard.

Dans ces conditions, votre rapporteur général estime **nécessaire de n'ouvrir la faculté de transfert simplifié qu'aux sociétés relevant des compartiments B et C de l'Eurolist**, soit celles dont la capitalisation est inférieure à un milliard d'euros, et **prioritairement à celles inscrites sur le compartiment C** (capitalisation inférieure à 150 millions d'euros). **Votre commission a donc modifié en ce sens la rédaction du présent article.**

Il importe en tout état de cause d'éviter que de grandes sociétés recourent à cette faculté, à titre plus ou moins temporaire, dans le seul but de bénéficier d'obligations allégées.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 6 *ter* ainsi modifié.**

*ARTICLE 6 quater*  
*(Intitulé de la section 4 du chapitre Ier du titre II du livre IV*  
*et art. L. 421-1 du code monétaire et financier)*

**Simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext (2) –  
Information préalable du public**

**Commentaire : le présent article, introduit par l'Assemblée nationale à l'initiative de la commission des finances, prévoit une obligation d'information préalable du public par tout émetteur qui envisage de recourir à la procédure de transfert d'Euronext à Alternext.**

**I. LE RÉGIME LÉGAL D'ADMISSION AUX NÉGOCIATIONS, DE  
SUSPENSION ET DE RADIATION DES INSTRUMENTS FINANCIERS**

Les articles L. 421-14 à L. 421-16 du code monétaire et financier fixent le régime de l'admission aux négociations, de la suspension et de la radiation des instruments financiers sur un marché réglementé.

L'article L. 421-14, récemment modifié par l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers, dispose que l'admission d'instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé est décidée par l'entreprise de marché<sup>1</sup> (Euronext Paris en France), conformément aux règles du marché concerné.

Ces règles doivent en particulier garantir que tout instrument financier est susceptible de faire l'objet d'une **négociation équitable, ordonnée, efficace, et le cas échéant libre**. Concernant les instruments financiers à terme (produits dérivés), les règles du marché doivent garantir que leurs caractéristiques permettent une négociation ordonnée et, le cas échéant (selon les caractéristiques du produit), une livraison efficace des actifs sous-jacents.

L'entreprise de marché est tenue de mettre en place des procédures permettant de vérifier que les émetteurs dont les titres sont cotés sur ce marché se conforment aux dispositions qui leur sont applicables et facilitent l'accès des membres du marché aux informations que ces émetteurs publient.

L'article L. 421-15 prévoit une **faculté de suspension de la négociation d'un instrument financier** par l'entreprise de marché (qui en

---

<sup>1</sup> *Lorsqu'une action ou obligation est déjà admise aux négociations sur un marché réglementé d'un Etat membre de la Communauté européenne ou d'un autre Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen avec le consentement de l'émetteur, il peut être admis aux négociations sur un marché réglementé français sans le consentement de l'émetteur. Dans ce cas, l'entreprise de marché en informe l'émetteur, qui n'est tenu de son côté à aucune obligation d'information vis-à-vis de l'entreprise de marché.*

informe l'émetteur), lorsque cet instrument financier ou les conditions de sa négociation n'obéissent plus aux règles du marché réglementé, sauf si une telle mesure est susceptible de léser d'une manière significative les intérêts des investisseurs ou de compromettre le fonctionnement ordonné du marché. La suspension peut également être requise par l'Autorité des marchés financiers (AMF) et par l'émetteur.

La **radiation** d'un instrument financier peut être décidée par l'entreprise de marché ou requise par le président de l'AMF dans les mêmes conditions, lorsqu'il ne remplit plus les conditions d'admission fixées par les règles du marché. Depuis le 1<sup>er</sup> novembre 2007, date d'entrée en vigueur de la directive du 21 avril 2004 sur les marchés d'instruments financiers, **l'AMF ne dispose plus d'un droit d'opposition à la radiation.**

Ces décisions d'admission, de suspension ou de radiation d'un instrument financier des négociations sont rendues publiques par la personne qui les a prises, dans les conditions fixées par le règlement général de l'AMF.

Enfin l'article L. 421-16<sup>1</sup> prévoit que **lorsqu'un événement exceptionnel perturbe le fonctionnement régulier d'un marché réglementé**<sup>2</sup>, le président de l'AMF peut suspendre tout ou partie des négociations, pour une durée n'excédant pas deux jours de négociations consécutifs. Au-delà de cette durée, la suspension est prononcée par arrêté du ministre chargé de l'économie pris sur proposition du président de l'AMF. Ces décisions sont rendues publiques.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le présent article, adopté à l'Assemblée nationale à l'initiative de la commission des finances et avec l'avis favorable du Gouvernement, s'intègre dans le dispositif visant à encadrer la nouvelle faculté de transfert des PME cotées du marché réglementé Euronext vers le marché non réglementé Alternext, dont le contexte et les motivations ont été exposées dans le commentaire de l'article 6 *ter* de la présente proposition de loi.

Le I du présent article complète l'intitulé de la section 4 (« *Admission aux négociations, suspension et radiation des instruments financiers* ») du chapitre premier (« *Les marchés réglementés français* ») du titre II (« *Les*

---

<sup>1</sup> Créé par l'ordonnance n°2007-544 du 12 avril 2007 qui a transposé la directive du 21 avril 2004 sur les marchés d'instruments financiers.

<sup>2</sup> **L'AMF n'avait pas recouru à cette faculté les 21 et 22 janvier 2008 sur les titres de la Société Générale**, à la suite de la découverte de l'exposition massive du trader Jérôme Kerviel sur des instruments dérivés. Elle avait en revanche appliqué l'article 223-2-2 de son règlement général, selon lequel un émetteur « peut, sous sa propre responsabilité, différer la publication d'une information privilégiée afin de ne pas porter atteinte à ses intérêts légitimes [en particulier « en cas de danger grave et imminent menaçant la viabilité financière de l'émetteur »], sous réserve que cette omission ne risque pas d'induire le public en erreur et que l'émetteur soit en mesure d'assurer la confidentialité de ladite information en contrôlant l'accès à cette dernière ».

*plates-formes de négociation*») du livre IV (« *Les marchés* ») du code monétaire et financier, qui comprend les articles L. 421-14 à L. 421-16 précités, par une mention du **retrait** des instruments financiers d'un marché réglementé. Les dispositions de cette section 4 couvrent ainsi les cas de retrait de la cote à l'initiative de l'émetteur.

Le **II** complète l'article L. 421-14 précité (relatif aux règles d'admission à la négociation sur un marché réglementé) par un **V** qui prévoit une **obligation d'information préalable du public** par tout émetteur coté sur Euronext qui envisage de demander le transfert de cette cotation sur Alternext.

Il dispose ainsi que lorsqu'un émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé envisage de demander l'admission de ses instruments financiers aux négociations sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives et réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les abus de marché<sup>1</sup>, soit en pratique Alternext<sup>2</sup>, cet émetteur **doit informer le public dans un délai d'au moins deux mois avant la date envisagée pour la nouvelle cotation**. Les conditions de cette information sont fixées par le règlement général de l'AMF.

### **III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

Votre rapporteur général approuve les dispositions du présent article, qui permet d'assurer la transparence du projet de transfert à l'égard des intervenants des deux marchés concernés.

Il est cependant nécessaire, ainsi que cela figurait dans les conclusions de la mission *ad hoc* constituée par l'AMF, publiées le 21 janvier 2009, que les règles de marché d'Euronext précisent, en application des articles L. 421-14 et L. 424-5 du code monétaire et financier, les conditions et modalités de ce transfert, en particulier **le principe d'une approbation préalable de la décision de transfert par l'assemblée générale ordinaire des actionnaires**.

La procédure devrait également prévoir un **délaï suffisant** pour permettre aux actionnaires de négocier leurs titres sur le marché originel de cotation ou de demeurer au sein de la société en toute connaissance de cause.

Votre commission des finances a donc **complété** la rédaction du présent article afin de prévoir :

- qu'une **résolution de l'assemblée générale** statue sur toute demande d'admission aux négociations des instruments financiers sur le système multilatéral de négociation concerné (soit Alternext) ;

---

<sup>1</sup> *Opérations d'initiés, manipulations de cours et diffusions de fausses informations.*

<sup>2</sup> *Cf. le commentaire de l'article 6 ter de la présente proposition de loi : Alternext est un système multilatéral de négociation organisé en ce qu'il applique volontairement certaines règles des marchés réglementés.*

- que cette admission ne peut intervenir avant l'expiration d'un **déai de deux mois** à compter de la date de la réunion de l'assemblée générale ;

- et que la procédure de transfert n'est **applicable qu'aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros**, afin de la réserver aux PME cotées sur les compartiments B et C d'Euronext et d'éviter la cotation de sociétés importantes sur Alternext dans le seul but de bénéficier d'une réglementation allégée.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 6 *quater* ainsi modifié.**

*ARTICLE 6 quinquies*  
(Art. L. 433-5 nouveau du code monétaire et financier)

**Simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext (3) –  
Application des règles relatives aux offres publiques**

**Commentaire : le présent article, introduit par l'Assemblée nationale à l'initiative de la commission des finances, prévoit que toute société dont la cotation est transférée d'un marché réglementé à un marché non réglementé doit appliquer durant trois ans le régime des offres publiques.**

**I. LE RÉGIME GÉNÉRAL DES OFFRES PUBLIQUES**

***A. LA LÉGISLATION SUR LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION ET DE RETRAIT***

Les articles L. 433-1 à L. 433-4 du code monétaire et financier, structurés en trois sections, fixent le régime des offres publiques (d'acquisition, d'échange, de retrait ou de rachat), qui a été sensiblement modifié en 2006 à l'occasion de la transposition<sup>1</sup> de la directive 2004/25/CE du 21 avril 2004 relative aux offres publiques d'acquisition.

Ce régime est complété par les dispositions des **articles L. 233-32 à L. 233-40 du code de commerce**, qui ont en particulier trait aux pouvoirs de l'assemblée générale des actionnaires, aux mesures que peut prendre l'organe dirigeant et qui sont susceptibles de faire échouer l'offre, ainsi qu'à la suspension ou à l'inopposabilité, en période d'offre, des restrictions statutaires et conventionnelles aux cessions d'actions et à l'exercice des droits de vote.

**Le régime des offres publiques demeure toutefois largement régi par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers (AMF)**, sur délégation de la loi et notamment de l'article L. 433-1 du code monétaire et financier<sup>2</sup>, qui fixe les règles de compétence territoriale de l'AMF en fonction des lieux du siège social et de cotation de l'émetteur.

Le IV de l'article L. 433-1 dispose que le règlement général de l'AMF peut fixer les conditions dans lesquelles les règles relatives aux offres publiques facultatives **peuvent s'appliquer, à la demande de l'exploitant du marché, aux offres visant des instruments financiers qui sont admis aux négociations sur un marché boursier non réglementé.**

---

<sup>1</sup> Cette transposition a été effectuée par la loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition.

<sup>2</sup> Dont le I dispose qu' « afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés, le règlement général de l'Autorité des marchés financiers fixe les règles relatives aux offres publiques portant sur des instruments financiers émis par une société dont le siège social est établi en France et qui sont admis aux négociations sur un marché réglementé français ».

Le V de cet article donne également compétence au règlement général de l'AMF pour fixer les conditions, modalités et conséquences de la **déclaration d'intention** à laquelle est soumise « *toute personne dont il y a des motifs raisonnables de penser qu'elle prépare une offre publique* ».

Aux termes de l'article L. 433-1-1, le règlement général de l'AMF fixe les conditions dans lesquelles, lorsque plus de trois mois se sont écoulés depuis le dépôt d'un projet d'offre publique, l'Autorité peut fixer, après avoir préalablement demandé aux parties de présenter leurs observations, une **date de clôture définitive** de toutes les offres publiques portant sur les titres de ladite société.

L'article L. 433-2 prévoit qu'en période d'offre publique, les mesures dont la mise en oeuvre est susceptible de faire échouer l'offre et les restrictions au transfert d'actions et au droit de vote sont régies par les articles L. 233-32 à L. 233-40 du code de commerce, précités.

L'article L. 433-3 du code monétaire et financier fixe les principes et règles afférents au dépôt d'un **projet d'offre publique d'achat obligatoire en cas de franchissement du seuil d'un tiers du capital ou des droits de vote** d'une société cotée : la détermination du prix de l'offre<sup>1</sup> ; les dérogations possibles à l'obligation de déposer un projet d'offre ; les conditions d'acquisition d'un « bloc » de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote (qui sont également susceptibles de s'appliquer à un marché non réglementé, tel qu'Alternext) ; et le cas particulier de l'offre liée sur une société de droit français ou étranger constituant un « *actif essentiel* » de la société qui fait l'objet de l'offre principale.

Enfin l'article L. 433-4 du même code prévoit les cas d'application et modalités des procédures d'offre publique et de demande de retrait, ainsi que de la procédure de **retrait obligatoire** (communément appelée « *squeeze out* ») lors du franchissement du seuil de 95 % du capital et des droits de vote.

## **B. LES ÉVOLUTIONS ENVISAGÉES**

A la suite de récents travaux de l'AMF<sup>2</sup>, le ministère de l'économie, de l'industrie et de l'emploi a récemment lancé, dans le cadre du Haut comité de place, une **consultation sur diverses dispositions de niveau législatif relatives aux offres publiques**, arrivant à échéance le 10 juin 2009 et dont les propositions portent sur :

---

<sup>1</sup> Qui « doit être **au moins équivalent au prix le plus élevé payé par l'auteur de l'offre** [...], **sur une période de douze mois précédant le dépôt de l'offre** ». L'AMF peut toutefois demander ou autoriser la modification du prix proposé dans les circonstances et selon les critères fixés dans son règlement général.

<sup>2</sup> Deux groupes de travail ont été constitués :

- un groupe de travail sur **Alternext**, présidé par M. Jean-François Pinatton et dont le rapport a été publié le 6 octobre 2008 ;

- un groupe de travail sur les **déclarations de franchissement de seuil de participation**, présidé par M. Bernard Field et dont le rapport a été publié le 23 octobre 2008.

- un **abaissement du seuil d'offre publique obligatoire du tiers à 30 %** du capital ou des droits de vote, qui constituait une des principales évolutions proposées par l'AMF ;

- **deux options alternatives pour le calcul du périmètre du seuil de l'offre publique obligatoire** : soit un alignement sur le périmètre des déclarations de franchissement de seuil (incluant donc les instruments dérivés dénouables en titres, tels que les options inconditionnelles, les contrats à termes et les *swaps*), soit le maintien du périmètre actuel qui serait dès lors déconnecté de celui des franchissements de seuil ;

- la suppression de la procédure de garantie de cours et **l'instauration d'un véritable régime d'offre publique sur Alternext** ;

- **la mise en place d'une procédure d'offre publique de retrait et de retrait obligatoire sur Alternext**, à l'instar du marché réglementé Euronext ;

- des précisions sur le lien entre l'offre publique obligatoire et l'action de concert, définie par les articles L. 233-10 et L. 233-10-1 du code de commerce ;

- la limitation du champ des offres publiques de retrait qui peuvent être demandées par l'AMF, afin de n'appréhender que le cas de la fusion ou absorption d'une filiale cotée par sa société mère ;

- et une modification des modalités de calcul du prix équitable de l'offre obligatoire.

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ**

Le présent article, adopté à l'Assemblée nationale à l'initiative de la commission des finances et avec l'avis favorable du Gouvernement, s'intègre dans le dispositif visant à encadrer les nouvelles facultés de transfert des PME cotées du marché réglementé Euronext vers le marché non réglementé Alternext, dont le contexte et les motivations ont été exposées dans le commentaire de l'article 6 *ter* de la présente proposition de loi.

**Il reprend une proposition formulée par Euronext** dans le cadre de la mission *ad hoc* sur les possibilités de transfert d'une société d'Euronext vers Alternext, dont les conclusions rendues le 21 janvier 2009 ont été présentées dans le commentaire de l'article 6 *ter*.

Le présent article crée ainsi, dans le chapitre du code monétaire et financier consacré aux opérations spécifiques aux marchés réglementés (en particulier le régime des offres publiques), une **nouvelle section 4** intitulée « *Dispositions applicables aux sociétés dont les instruments financiers ont cessé d'être négociés sur un marché réglementé* ». Elle a vocation à s'appliquer aux sociétés dont la cotation a été transférée au marché non réglementé Alternext et comprend un article unique L. 433-5.

Cet article prévoit que le régime des offres publiques, fixé par les articles L. 433-1 à L. 433-4 précités, s'applique aux sociétés dont les instruments financiers ont cessé d'être admis aux négociations sur un marché réglementé pour être admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les abus de marché<sup>1</sup>, **soit en pratique Alternext**<sup>2</sup>. Ces règles s'appliquent pendant **trois ans** à compter de la date à laquelle ces instruments financiers ont cessé d'être admis aux négociations sur le marché réglementé.

### III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

**Votre rapporteur général approuve cette disposition** qui, ainsi que l'avait indiqué la société NYSE Euronext dans sa contribution à la mission *ad hoc* précitée, **permet d'assurer une protection adéquate des actionnaires minoritaires** en cas de franchissement des seuils du tiers et de 95 % du capital ou des droits de vote de l'émetteur.

**Le règlement général de l'AMF doit en tirer les conséquences et il est prévu de modifier son article 231-1** pour permettre aux sociétés transférées sur Alternext, à l'instar de celles cotées sur un marché réglementé<sup>3</sup>, l'application du régime de l'offre publique d'achat obligatoire en cas de franchissement du seuil du tiers précité, et le lancement d'une offre publique de retrait si la société :

- prend la forme d'une société en commandite par actions ;
- envisage des modifications significatives de ses dispositions statutaires ou la réorientation de son activité sociale, décide du principe de la fusion, de la cession ou de l'apport à une autre société de la totalité ou du principal des actifs, ou la suppression pendant plusieurs exercices de toute rémunération des titres de capital.

Au-delà du seul cas des sociétés transférées, **le droit des offres publiques applicable aux sociétés cotées sur Euronext et Alternext pourrait connaître des évolutions importantes**. Outre les aménagements législatifs envisagés et évoqués plus haut, l'AMF a lancé le 19 mai dernier une consultation en vue d'une refonte des dispositions de son règlement général afférentes au régime des offres publiques. Les modifications proposées portent sur les points suivants :

---

<sup>1</sup> Opérations d'initiés, manipulations de cours et diffusions de fausses informations.

<sup>2</sup> Cf. le commentaire de l'article 6 ter de la présente proposition de loi : Alternext est un système multilatéral de négociation organisé en ce qu'il applique volontairement certaines règles des marchés réglementés.

<sup>3</sup> Outre les dispositions précitées du IV de l'article L. 433-1, l'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire, sur le fondement du 1° du I de l'article L. 433-4 précité, s'applique aux sociétés qui demanderaient leur transfert sur Alternext, même si elles ne sont plus cotées sur un marché réglementé.

- s'agissant des **marchés réglementés**, l'abaissement du seuil de l'offre publique obligatoire à 30 % des titres de capital ou des droits de vote et l'instauration d'une disposition transitoire destinées à préserver les « droits acquis » des actionnaires durant une période de 5 à 7 ans ;

- s'agissant des **systèmes multilatéraux de négociation** (dont Alternext), l'instauration d'une **procédure d'offre publique obligatoire** se substituant à celle de la garantie de cours et applicable lors du franchissement du seuil de 50 % du capital ou des droits de vote<sup>1</sup>, et des précisions sur les cas de dérogations à l'obligation de dépôt d'un projet d'offre publique.

Par coordination avec les dispositions insérées aux articles 6 *ter* et 6 *quater*, votre commission a complété cet article afin de prévoir que **la procédure de transfert ne s'applique qu'aux sociétés inscrites sur les compartiments B et C d'Euronext**, soit celles dont la capitalisation est inférieure à un milliard d'euros.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 6 *quinquies* ainsi modifié.**

---

<sup>1</sup> Ce seuil serait donc supérieur à celui des marchés réglementés, mais identique à celui actuellement appliqué pour la garantie de cours sur Alternext.

*ARTICLE 6 sexies A (nouveau)*

**Ratification de trois ordonnances en matière de droit financier**

**Commentaire : le présent article propose de ratifier trois ordonnances relatives au droit financier (gestion d'actifs, déclarations de franchissements de seuils et déclarations d'intention, fonds fermés et sociétés d'investissement à capital fixe), prises en application de la loi de modernisation de l'économie, et d'y insérer quelques mesures de coordination.**

**I. LES RATIFICATIONS PROPOSÉES PAR LE PRÉSENT ARTICLE**

***A. LE CADRE D'HABILITATION DE LA LOI DE MODERNISATION DE L'ÉCONOMIE***

L'article 152 de la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (dite loi « LME ») a habilité le Gouvernement à prendre par ordonnance de nombreuses mesures législatives **tendant à renforcer l'attractivité de la place financière française et à moderniser le droit financier**. Cette habilitation traduisait une prise de conscience de la nécessité de disposer d'une régulation et d'un droit financiers compétitifs, afin d'améliorer les capacités de financement des entreprises et d'attirer les émetteurs étrangers, sans pour autant compromettre la protection des investisseurs profanes ni la sécurité des opérations.

L'habilitation portait sur des domaines aussi importants et variés que la réforme de l'appel public à l'épargne, le droit des titres financiers, la gestion collective, les conditions de commercialisation des produits financiers (dont l'assurance vie), les rachats d'actions ou la transposition de quatre directives communautaires. **Le délai ayant été fixé à 6 mois pour la plupart des mesures** – à l'exception de l'habilitation portant sur la modernisation des autorités d'agrément et de contrôle du secteur financier, dont le délai est de 18 mois –, les ordonnances correspondantes ont été prises entre novembre 2008 et janvier 2009.

***B. LES ORDONNANCES DÉJÀ RATIFIÉES SUR PROPOSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES***

A l'initiative de votre commission des finances, saisie pour avis, **l'article 138 de la loi n° 2009-526 de simplification et de clarification du droit et d'allègement des procédures, du 12 mai 2009, a procédé à la ratification de neuf ordonnances**. Il s'agissait de six ordonnances prises en

application de l'habilitation conférée par l'article 152 de la LME précité, deux ordonnances prises en application de l'article 165 de la même loi, et une ordonnance sur la réassurance prise en vertu d'une habilitation donnée par l'article 3 de la loi n° 2007-1774 du 17 décembre 2007 portant diverses dispositions d'adaptation au droit communautaire dans les domaines économique et financier. Ces ordonnances sont les suivantes :

- l'ordonnance n° 2008-556 du 13 juin 2008 transposant la directive 2005/68/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 novembre 2005 relative à la **réassurance** et réformant le cadre juridique des **fonds communs de créances**, qui a été prise en application de la loi du 17 décembre 2007, précitée ;

- l'ordonnance n° 2008-1145 du 6 novembre 2008 relative aux **actions de préférence** ;

- l'ordonnance n° 2008-1271 du 5 décembre 2008 relative à la mise en place de codes de conduite et de conventions régissant les rapports entre les producteurs et les distributeurs, en matière de **commercialisation** d'instruments financiers, de produits d'épargne et d'assurance sur la vie ;

- l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux **instruments financiers** ;

- l'ordonnance n° 2009-79 du 22 janvier 2009 créant **l'Autorité des normes comptables** ;

- l'ordonnance n° 2009-80 du 22 janvier 2009 relative à **l'appel public à l'épargne** et portant diverses dispositions en matière financière ;

- l'ordonnance n° 2009-102 du 30 janvier 2009 relative aux **informations sur le donneur d'ordre** qui doivent accompagner les virements de fonds à Saint-Pierre-et-Miquelon, à Mayotte, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna ;

- l'ordonnance n° 2009-103 du 30 janvier 2009 prise pour l'application à Saint-Pierre-et-Miquelon, à Mayotte, en Nouvelle-Calédonie, en Polynésie française et dans les îles Wallis et Futuna de **certaines mesures de gel des avoirs** ;

- et l'ordonnance n° 2009-108 du 30 janvier 2009 portant diverses dispositions relatives aux entreprises de **réassurance**.

### ***C. LES TROIS RATIFICATIONS PROPOSÉES***

Le **I** du présent article propose de **finaliser la ratification des ordonnances prise en application de l'article 152 de la LME et de ratifier les trois ordonnances suivantes**, qui appelaient un examen plus approfondi de votre rapporteur général :

- l'ordonnance n° 2008-1081 du 23 octobre 2008 relative à la gestion d'actifs ;

- l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions ;

- et l'ordonnance n° 2009-107 du 30 janvier 2009 relative aux sociétés d'investissement à capital fixe, aux fonds fermés étrangers et à certains instruments financiers.

Le **II** du présent article apporte quelques **modifications de cohérence et de coordination** au sein du code monétaire et financier.

## **II. LE CONTENU DES TROIS ORDONNANCES**

### ***A. L'ORDONNANCE N°2008-1081 DU 23 OCTOBRE 2008 RELATIVE À LA GESTION D'ACTIFS***

Cette ordonnance a pour objet de **développer un cadre adapté, transparent et sûr pour la « gestion alternative »**<sup>1</sup> réservée à certaines catégories d'investisseurs, et de favoriser la distribution à l'étranger des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) de droit français. Elle crée notamment des outils permettant à ces fonds de gérer, dans des conditions favorables aux porteurs, d'éventuelles difficultés de liquidité.

Votre rapporteur général considère que cette ordonnance peut contribuer à donner à la gestion française, qui est l'un des points forts de la place financière française, les moyens de renforcer sa compétitivité à l'échelle internationale.

#### **1. Les mesures de simplification du régime des OPCVM**

L'**article premier** porte sur le régime général des OPCVM, qui est fixé par les articles L. 214-2 à L. 214-35-1 du code monétaire et financier. Il les autorise à **faire approuver leur prospectus dans une langue financière usuelle autre que le français** – soit l'anglais – à condition que celui-ci soit compréhensible par les investisseurs auxquels il est destiné. L'objectif est de favoriser la distribution internationale des organismes de droit français à partir de la place financière française.

Afin de **mieux gérer la liquidité en cas de circonstances exceptionnelles** et « *lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt* » des actionnaires<sup>2</sup> ou des porteurs de parts<sup>1</sup>,

---

<sup>1</sup> La gestion alternative a pour objectif principal d'offrir une performance décorrélée des évolutions des marchés financiers, et **concerne donc principalement les fonds spéculatifs** ou « hedge funds ». A ce titre, elle est moins réglementée que les fonds de placement « classiques » mais **s'adresse à une clientèle d'investisseurs qualifiés et avertis** (institutionnels et particuliers fortunés).

<sup>2</sup> D'une société d'investissement à capital variable – SICAV.

l'article premier permet le cantonnement des actifs qui le justifient, en particulier ceux devenus illiquides en raison des conditions de marché. L'opération, qui ne requiert pas l'agrément de l'Autorité des marchés financiers (AMF) mais lui est déclarée sans délai, consiste en une **scission de l'organisme entre les actifs liquides et illiquides**, ces derniers étant transférés dans un nouveau fonds. Ce cantonnement doit faciliter la mise en œuvre du principe d'égalité entre les investisseurs et maintenir le fonctionnement régulier de l'OPCVM.

L'article premier **supprime également certaines règles qui se sont révélées inadaptées** pour les OPCVM (obligation de nommer un commissaire aux comptes suppléant), et plus particulièrement pour les SICAV (publication du nombre de droits de vote).

## 2. La modernisation du cadre de la gestion alternative

*a) L'assouplissement du cadre des OPCVM contractuels et la faculté de limitation des rachats sur les OPCVM à règles d'investissement allégées*

L'article 2 tend à **assouplir le régime des OPCVM dits « contractuels »**, qui ont été créés par la loi de sécurité financière du 1<sup>er</sup> août 2003 et sont réservés aux investisseurs qualifiés. La liste des actifs éligibles est étendue à des biens répondant à certaines conditions<sup>2</sup>, et les conditions de souscription sont assouplies pour permettre une montée en charge progressive de ces organismes, par libération fractionnée du capital. Ces caractéristiques devront être fixées dans les statuts ou le règlement du fonds.

Concernant les **OPCVM à règles d'investissement allégées**, dits « ARIA »<sup>3</sup> (avec ou sans effet de levier), l'article 2 introduit la possibilité de prévoir dans les statuts ou le règlement du fonds une **limitation des rachats**, à chaque date de valeur liquidative et en fonction d'un pourcentage du nombre total des parts, selon un mécanisme communément appelé « *gates* » (barrières). Cette mesure permet de plafonner les rachats et de mieux assurer l'égalité des porteurs de parts dans un contexte de marché illiquide. Les demandes de rachat pourront, le cas échéant, faire l'objet d'un règlement par la société de gestion assorti de limites fixées en fonction des circonstances.

---

<sup>1</sup> D'un fonds commun de placement – FCP.

<sup>2</sup> Ces conditions sont les suivantes :

- la propriété du bien est fondée soit sur une inscription, soit sur un acte authentique, soit sur un acte sous seing privé dont la valeur probatoire est reconnue par la loi française ;

- le bien ne fait l'objet d'aucune sûreté autre que celles éventuellement constituées pour la réalisation de l'objectif de gestion du fonds ;

- le bien fait l'objet d'une valorisation fiable, précise et régulière, qui peut être un prix de marché ;

- la liquidité du bien permet au fonds de respecter ses obligations en matière d'exécution des rachats vis-à-vis de ses porteurs et actionnaires.

<sup>3</sup> Ces OPCVM sont réservés à certains investisseurs, parmi lesquels les investisseurs qualifiés.

*b) La contractualisation du régime de responsabilité du dépositaire*

L'article 2 prévoit également la **possibilité de contractualiser le régime de responsabilité du dépositaire** des OPCVM ARIA et contractuels<sup>1</sup>. **Cette disposition appelle des observations particulières de votre rapporteur général**, dans la mesure où elle a trait à un régime qui est au cœur des répercussions de « l'affaire Madoff » en Europe, et en particulier au Luxembourg.

**Le droit français impose aux dépositaires d'OPCVM une obligation de restitution des titres à la demande des investisseurs**<sup>2</sup>, qu'ils en assurent directement la conservation ou qu'ils l'aient déléguée à un tiers<sup>3</sup>. Cette obligation, qui a été récemment confirmée par plusieurs décisions de la cour d'appel de Paris, permet concrètement aux actionnaires et porteurs de parts de fonds français de bénéficier d'un cadre juridique plus rigoureux que celui qui s'applique à la plupart des produits concurrents européens. Cette obligation de restitution est, en effet, un facteur décisif de motivation des dépositaires dans leur sélection des sous-conservateurs.

**Cette obligation est en revanche problématique dans le cas de la gestion alternative**, puisqu'elle réduit substantiellement la capacité des gestionnaires de fonds français alternatifs à avoir recours aux services d'un « *prime broker* » (courtier). En effet, ces derniers exigent le plus souvent la sous-conservation des actifs en contrepartie de leurs prêts, mais les dépositaires peuvent refuser de déléguer la conservation à des acteurs qu'ils n'ont pas choisis<sup>4</sup>.

Cela a conduit concrètement à la **quasi inexistence de la place de Paris sur le segment de la gestion alternative**, alors même qu'elle est la première place de gestion européenne. Or ce type de contrainte ne peut guère être justifié par la protection des consommateurs, puisque ces produits sont réservés à des investisseurs avertis, avec un « ticket d'entrée » de 125.000 euros minimum pour la gestion alternative directe. En outre, **elle peut inciter les investisseurs à avoir recours à des produits étrangers**, souvent

---

<sup>1</sup> *Le nouvel article L. 214-34-1 du code monétaire et financier dispose ainsi qu' « une convention conclue entre le dépositaire [et un fonds ou sa société de gestion] peut définir les obligations qui demeurent à la charge du dépositaire ».*

<sup>2</sup> *Cette obligation de restitution n'est pas explicitement prévue par le code monétaire et financier mais se déduit de ses articles L. 214-16 et L. 214-26, qui prévoient que « la responsabilité du dépositaire n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde ».* Ce dernier terme renvoie à la notion de garde d'actifs, définie dans le code civil et qui implique une obligation de résultat.

<sup>3</sup> *Les dépositaires sont souvent contraints d'avoir recours à des sous-conservateurs, notamment lorsque l'OPCVM investit dans des titres étrangers. Dans certains cas, le droit des titres local ne permet pas, en effet, aux dépositaires français de détenir directement des titres inscrits auprès du dépositaire central national.*

<sup>4</sup> *Si le dépositaire choisit les sous-conservateurs « classiques » avec lesquels il travaille, il n'en va pas de même pour le prime broker. Celui-ci est, en pratique, choisi par la société de gestion avec qui il est en relation directe (c'est notamment lui qui prête à la société de gestion les titres et espèces nécessaires à son effet de levier), et une convention tripartite lie la société de gestion, le dépositaire, et le prime broker.*

moins contrôlés, ce qui est particulièrement problématique à l'heure où une récente proposition de directive de la Commission européenne sur les gérants de fonds alternatifs<sup>1</sup> prévoit la possibilité de commercialisation active sur le territoire français de fonds étrangers enregistrés, européens ou non.

L'enjeu est donc à la fois économique et prudentiel, et conduit à prévoir dans l'ordonnance une possibilité d'aménager la responsabilité des dépositaires. **Cette possibilité est cependant encadrée :**

- elle est limitée aux produits réservés aux investisseurs qualifiés, les produits « grand public » continuant de bénéficier d'une restitution totale et immédiate des actifs ;

- l'aménagement de la responsabilité du dépositaire **sera précisé très explicitement dans les documents d'information** des fonds concernés, selon des orientations établies par l'AMF ;

- le régime choisi dans chaque cas devra avoir reçu l'assentiment préalable du fonds et donc de ses porteurs de parts ;

- il importe enfin de relever que si les obligations de restitution du dépositaire peuvent être contractualisées, **ses missions de contrôle restent, en revanche, inchangées**. En d'autres termes, même en cas de limitation contractuelle de sa responsabilité, **un dépositaire sera soumis aux mêmes obligations de restitution en cas de défaut de contrôle avéré**. Cette précision est importante au regard de l'« affaire Madoff », qui semble surtout traduire un manquement du dépositaire à ses obligations de contrôle des opérations.

### 3. Les autres dispositions relatives à la gestion d'actifs

**L'article 3** corrige une « coquille » dans le code monétaire et financier, et clarifie la possibilité pour une société de gestion de portefeuille de gérer conjointement des organismes de placement collectif dans l'immobilier (OPCI) et des sociétés civiles de placement immobilier (SCPI). **L'article 4** corrige deux coquilles dans le code monétaire et financier, et modifie les dispositions que peut prendre un OPCI en cas de non-versement des sommes appelées lors d'un appel fractionné du capital.

**L'article 5** précise que **les fonds étrangers, autres que de type fermé, sont exclus du champ de l'offre au public**, régime qui a succédé à l'appel public à l'épargne. *A contrario*, les fonds fermés de droit étranger relèvent de ce régime lorsqu'ils en remplissent les conditions. Il s'agit d'une clarification de la transposition de plusieurs directives européennes qui leur sont applicables.

---

<sup>1</sup> La proposition de directive dite « AIFM » (« Alternative Investment Fund Managers ») a été publiée le 29 avril 2009.

L'article 6 introduit la possibilité pour les fonds de placement immobilier de réaliser des opérations de pension de titres, l'article 7 précise le contenu du programme d'activité des sociétés de gestion de portefeuille et l'article 8 prévoit que les dispositions relatives à la limitation des rachats et au cantonnement des actifs sont applicables aux organismes déjà constitués. Enfin l'article 9 est un article d'exécution.

***B. L'ORDONNANCE N° 2009-105 DU 30 JANVIER 2009 RELATIVE AUX DÉCLARATIONS DE FRANCHISSEMENT DE SEUIL ET AUX DÉCLARATIONS D'INTENTION***

Cette ordonnance **améliore le financement des entreprises, notamment des PME, en facilitant la pratique des contrats de liquidité** qui permettent de renforcer la liquidité des actions des sociétés cotées et ainsi d'améliorer leur financement en bourse. Elle simplifie également les déclarations en matière de rachat de leurs propres actions, prévues aux articles L. 225-109 et L. 225-109-1 du code de commerce.

L'ordonnance améliore par ailleurs la transparence des marchés financiers en **étendant le régime des déclarations de franchissement de seuils à certains produits financiers dérivés, suite aux travaux de place menés sous l'égide de l'AMF<sup>1</sup> et à l'habilitation dont votre rapporteur général avait pris l'initiative**, lors de l'examen de la LME. Ces déclarations, prévues par les articles L. 233-7 à L. 233-9 du code de commerce, doivent être publiées par les investisseurs lorsqu'ils viennent à franchir – individuellement ou dans le cadre d'une action de concert – dix seuils légaux<sup>2</sup> du capital ou des droits de vote des sociétés cotées sur un marché réglementé (cf. le commentaire de l'article 6 *ter* de la présente proposition de loi).

L'ordonnance **améliore enfin l'information contenue dans les déclarations d'intention** des actionnaires, que ceux-ci doivent publier pour dévoiler leurs intentions sur une possible prise de contrôle d'une entreprise lorsqu'ils franchissent des seuils importants de détention du capital ou des droits de vote.

**1. La réforme du régime des rachats d'actions et des contrats de liquidité**

L'article premier de l'ordonnance précise tout d'abord que le seuil de rachat d'actions – qui ne peut représenter plus de 10 % du capital d'une société – **doit se calculer non plus en brut, mais en net** pour correspondre au nombre d'actions *in fine* achetées, déduction faite du nombre d'actions

---

<sup>1</sup> Un groupe de travail sur les déclarations de franchissement de seuil et les déclarations d'intention, présidé par M. Bernard Field, membre du collège de l'AMF, a ainsi été constitué et a publié son rapport en octobre 2008.

<sup>2</sup> Ces seuils sont de 5 %, 10 %, 15 %, 20 %, 25 %, 33,33 %, 50 %, 66,66 %, 90 % et 95 % du capital ou des droits de vote.

revendues pendant la durée du programme de rachat. Cette réforme vise à **faciliter la pratique des contrats de liquidité**, qui requièrent la possibilité d'acheter et de vendre régulièrement des actions sur le marché.

Il **supprime par ailleurs la possibilité d'annuler les actions achetées dans le cadre d'un contrat de liquidité** sur un marché organisé aux seules fins de liquidité – soit en pratique Alternext –, afin de respecter strictement l'objectif initial du législateur qui a souhaité étendre la pratique des rachats d'actions aux entreprises cotées sur ce type de marché sans leur ouvrir la possibilité d'annulation de titres. Celle-ci continue d'être réservée aux seules entreprises dont les titres sont admis à la négociation sur un marché réglementé et répond à d'autres motivations.

Il **est également mis fin à l'obligation de mise au nominatif des titres rachetés dans le cadre d'un contrat de liquidité**, facilitant ainsi la mise en œuvre de tels contrats qui supposent que les titres soient en permanence disponibles pour permettre les interventions sur le marché, alors que les titres mis au nominatif sont négociés avec un délai et un coût supérieurs à ceux des titres au porteur.

**Les règles de publicité afférentes aux rachats d'actions sont simplifiées.** Sont ainsi regroupées dans un seul document les informations aujourd'hui présentées aux actionnaires dans le rapport de gestion et celles figurant dans un rapport spécial annuel distinct. Cette réforme implique donc :

- la suppression du rapport spécial annuel prévu aux articles L. 225-209 et L. 225-209-1 du code de commerce ;

- l'enrichissement du rapport de gestion prévu à l'article L. 225-211 du code de commerce des éléments qui sont actuellement inclus dans le seul rapport spécial, soit **les informations sur les finalités des rachats** (financement de plans d'attribution aux salariés d'actions gratuites ou de stock-options, opération future de croissance externe, soutien du cours du titre, annulation pour « relation » du bénéfice par action) ;

- la mensualisation des déclarations à l'AMF des acquisitions, cessions, annulations et transferts effectués par les sociétés (modification de l'article L. 225-212 du code de commerce).

## **2. L'extension du périmètre des déclarations de franchissement de seuils**

Le chapitre II de cette ordonnance (**articles 2 à 4**) réforme le régime des déclarations de franchissement de seuils. L'objectif est en particulier, dans la continuité des travaux de place, de **mieux prévenir les pratiques dites de « hidden ownership », soit l'utilisation de produits dérivés en vue de prises de contrôle rampantes**, en améliorant la transparence sur l'ensemble des intérêts économiques détenus par les actionnaires dans une société.

Il s'agit donc d'éviter la situation dans laquelle un investisseur pourrait n'avoir à effectuer aucune déclaration alors que sa position globale lui conférerait un poids certain dans la société émettrice, par exemple en détenant directement 4,5 % des actions de l'émetteur et indirectement 5,6 % (soit au total plus de 10 %) par l'intermédiaire d'options d'achat à terme.

L'ordonnance prévoit donc que les investisseurs doivent assimiler aux actions de l'entreprise qu'ils détiennent **tous les produits dérivés conférant au porteur le droit d'acquérir des actions de sa seule initiative**. L'article 3 modifie ainsi l'article L. 233-9 du code de commerce. Il prévoit que, pour le calcul des franchissements de seuils au titre de l'article L. 233-7 du même code, sont assimilées aux actions et aux droits de vote les actions déjà émises ou les droits de vote non détenus par le déclarant mais qu'il est en mesure d'acquérir, immédiatement ou à l'échéance et **de sa seule initiative**, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier, à condition que celui-ci soit réglé **exclusivement par livraison physique ou, au choix de cette personne uniquement, soit en espèces soit en actions**.

Cette disposition couvre en particulier les **options inconditionnelles d'achat ou de vente d'actions** (« *calls* » et « *puts* »), les **contrats à terme** (« *futures* » cotés et « *forwards* » de gré à gré), les **warrants**<sup>1</sup> et les **obligations convertibles ou échangeables en actions**<sup>2</sup>. Elle permet également de finaliser la transposition de l'article 11 de la directive 2007/14/CE du **8 mars 2007** portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive « *Transparence* »<sup>3</sup>, qui prévoit cette obligation déclarative.

En sus de cette logique d'assimilation, **l'article 2** de l'ordonnance prévoit que les autres produits dérivés, notamment ceux qui prévoient un dénouement exclusivement en numéraire, font l'objet d'une **information séparée** à l'occasion du franchissement du seuil. Cette information porte ainsi sur :

- les titres qui donnent accès aux actions à émettre et aux droits de vote qui y sont liés ;

- les actions ou les droits de vote qui peuvent être acquis par le déclarant en vertu d'un accord ou d'un instrument financier **à condition que le dénouement physique** (livraison des actions) **ne dépende pas de la seule initiative du déclarant** ;

---

<sup>1</sup> *Les warrants sont des instruments proches des options ou des bons de souscription d'actions, mais sont émis par des banques et non par les sociétés elles-mêmes. Les warrants sont ainsi des contrats transférables conférant à leur détenteur le droit, et non l'obligation, d'acheter ou de vendre une quantité donnée d'un actif spécifique, à un prix déterminé à l'avance, à la date d'échéance du contrat (warrant européen) ou à tout moment jusqu'à cette date (warrant américain).*

<sup>2</sup> *Telles que les obligations convertibles et échangeables en actions nouvelles ou existantes (OCEANE) et les obligations remboursables en actions nouvelles ou existantes (ORANE).*

<sup>3</sup> *Directive portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004/109/CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé.*

- les actions déjà émises et les droits de vote sur lesquels portent des accords ou des instruments financiers qui se dénouent **exclusivement en numéraire** et qui ont pour le déclarant le même effet économique que s'il les détenait.

Cette disposition concerne donc plus particulièrement les contrats d'échange sur actions (« *equity swaps* »), et surtout les « contrats pour différence » (« *contracts for difference* » – CFD<sup>1</sup>) qui, compte tenu de leur relative simplicité et de leur effet de levier parfois très élevé, connaissent depuis peu un grand essor et peuvent être commercialisés auprès des particuliers, lorsqu'ils sont des investisseurs avertis<sup>2</sup>.

**Votre rapporteur général relève que le principe de cette information séparée va moins loin qu'une des recommandations formulées par le groupe de travail de l'AMF mentionné *supra*, qui tendait à privilégier une logique extensive d'assimilation dans la déclaration de franchissement de seuil. Il est cependant apparu qu'une telle disposition posait de réelles difficultés pratiques de mise en œuvre. Il semble donc préférable, du moins dans un premier temps, de s'en tenir à ce traitement différencié (assimilation et information séparée) et d'en faire un bilan d'ici deux ou trois ans, pour, le cas échéant, introduire cette assimilation extensive.**

L'article 2 dispose enfin que l'opérateur d'un marché non réglementé d'instruments financiers – en particulier Alternext – **peut demander à ce que le nombre de seuils applicables sur ce marché soit différent** du nombre de seuils prévu pour le marché réglementé, afin de tenir compte des caractéristiques du marché concerné.

L'article 3 prévoit également une **exemption** de déclaration de franchissement de seuils pour les participations détenues dans un portefeuille de négociation par les prestataires de services d'investissement qui ne dépassent pas un seuil fixé par le règlement général de l'AMF. L'article 4 adapte le régime des **sanctions** liées à la non-déclaration des franchissements de seuil aux modifications apportées par la présente ordonnance.

### **3. La réforme du régime des déclarations d'intention**

Outre les dispositions évoquées plus haut, l'article 2 prévoit des modifications du régime des déclarations d'intentions afin d'en rationaliser le contenu et les modalités pour accroître leur portée :

---

<sup>1</sup> Les CFD sont des contrats de gré à gré qui permettent à l'investisseur de ne s'exposer qu'à la seule variation (à la hausse ou à la baisse) de l'actif sous-jacent, en l'amplifiant par effet de levier et sans détenir cet actif.

<sup>2</sup> Constatant le développement de campagnes publicitaires agressives sur Internet, dans la presse et à la radio, l'AMF et le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI) ont ainsi publié le 14 mai 2009 un **communiqué conjoint appelant « à la plus grande vigilance du public »**. Ce communiqué insiste également sur les risques inhérents à ces produits et sur la nécessité de s'assurer que les intermédiaires qui les proposent figurent bien sur les listes des établissements de crédit et prestataires de services d'investissement agréés en France.

- sont ajoutés deux nouveaux seuils générateurs d'une obligation de déclaration d'intention (**15 % et 25 %**) ;

- l'obligation de circonstances spécifiques comme condition de modifications de la déclaration d'intention est supprimée ;

- la durée sur laquelle portent les intentions est réduite de douze à **six mois** et le délai de dépôt auprès de l'AMF est limité à cinq jours, ce qui constitue une contrepartie somme toute logique du renforcement de l'information en amont ;

- **le contenu de la déclaration est enrichi de nouveaux éléments** – en particulier la stratégie et les opérations pour la mettre en œuvre ainsi que les accords de cession temporaire –, précisés par le règlement général de l'AMF ;

- le délai dans lequel cette déclaration d'intention doit être effectuée est fixé par voie réglementaire.

#### **4. Les diverses dispositions d'application de la directive « Transparence »**

Le chapitre III (**articles 5 à 7**) procède à des modifications du code monétaire et financier pour **transposer certaines dispositions de la directive 2007/14/CE**, précitée. Il transpose les articles 19 et 21 de la directive en prévoyant :

- un régime d'équivalence pour dispenser les déclarants détenant des participations d'une société dont le siège statutaire est en dehors de l'Espace économique européen (EEE) des déclarations de franchissement de seuils ;

- un régime d'équivalence pour dispenser les sociétés dont le siège statutaire est en dehors de l'EEE de l'obligation de publication du nombre total d'actions composant le capital de la société ainsi que du nombre total de droits de vote.

#### ***C. L'ORDONNANCE N° 2009-107 DU 30 JANVIER 2009 RELATIVE AUX SICAF ET AUX FONDS FERMÉS***

Les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF), sociétés anonymes qui ont pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières, ont été créées par l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux sociétés d'investissement. A la différence des OPCVM, et notamment des SICAV, les SICAF sont des **véhicules fermés** et ne sont donc pas soumis à une obligation d'émission et de rachat des parts à la demande du porteur. **Ce véhicule demeure cependant très peu utilisé en France**, en particulier en comparaison des fonds analogues de droit britannique ou irlandais (*closed-end funds*).

L'ordonnance modernise donc le cadre juridique des SICAF en créant un support d'investissement adapté pour une politique de gestion de long terme. Elle définit également un **régime unique de cotation** sur un marché réglementé, ou un système multilatéral de négociations, des actions de SICAF ainsi que des parts ou actions de fonds d'investissement étrangers de type fermé.

## 1. La modernisation du régime des SICAF

L'**article premier** insère les articles L. 214-147 à L. 214-159 dans le code monétaire et financier. Il prévoit que les SICAF prennent la forme de **sociétés anonymes**. Elles peuvent investir dans des instruments financiers, des liquidités et des dépôts, utiliser des instruments financiers à terme, recourir au prêt-emprunt de titres, et octroyer ou recevoir des garanties. S'il n'est pas prévu, contrairement aux OPCVM, de ratios réglementaires (limitation par émetteur et par type d'instrument financier, « ratios d'emprise »), les SICAF doivent néanmoins respecter, directement ou par transparence, un **principe de dispersion des risques**, dont la formulation est au demeurant assez générale<sup>1</sup>.

La stratégie d'investissement de la SICAF, fixée par son conseil d'administration ou son directoire, et la politique en matière de distribution doivent être présentées dans les statuts et reproduites dans le rapport annuel. Par ailleurs, afin d'éviter toute confusion avec un OPCVM, les documents destinés à l'information du public doivent **préciser de manière claire l'absence de possibilité de rachat des actions par la SICAF à la demande des actionnaires**.

La gestion d'une SICAF doit être assurée par une société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF, et disposant d'un **programme d'activité** adapté à la stratégie de la SICAF. Il y aura donc, comme pour les OPCVM, une vérification de l'adéquation de l'organisation de la société de gestion – notamment en termes de gestion des risques – avec la nature du produit.

L'article premier prévoit également que les actifs de la SICAF sont **conservés par un prestataire agréé** distinct de la société de gestion, à l'instar des actifs des OPCVM. Comme cela a été parallèlement prévu par l'ordonnance relative à la gestion d'actifs pour les OPCVM ARIA et contractuels (cf. *supra*), **la responsabilité du prestataire en cas de délégation peut être aménagée par une convention** avec la société de gestion. Ainsi que votre rapporteur général l'a souligné plus haut, cette convention n'a toutefois pas pour objet de limiter l'obligation de contrôle du dépositaire.

---

<sup>1</sup> *Le nouvel article L. 214-147 du code monétaire et financier dispose que la SICAF « a pour objet la gestion d'un portefeuille d'instruments financiers, de dépôts et de liquidités, en diversifiant directement ou indirectement les risques d'investissement, dans le but de faire bénéficier ses actionnaires des résultats de cette gestion ».*

**La SICAF ne peut procéder à une offre au public que si le montant nominal de ses actions est supérieur à un seuil** qui sera fixé par décret. En outre, les parts ou actions des SICAF et des fonds d'investissement étrangers de type fermé ne peuvent faire l'objet de démarchage si leur valeur est inférieure à ce même seuil.

Par ailleurs, l'article premier prévoit des dispositions spécifiques pour les SICAF (tenue des assemblées générales, rôle du commissaire aux comptes, règles de gouvernance...), et **des dérogations au régime de droit commun des sociétés anonymes**<sup>1</sup>. Ces dispositions reprennent dans une large mesure les dispositions régissant le cadre juridique des OPCVM. Il est néanmoins instauré un devoir d'alerte spécifique du commissaire aux comptes à l'égard de l'AMF en cas de divers manquements de la SICAF.

Enfin, il est prévu une **obligation de transparence** selon laquelle les SICAF établissent et publient tous les six mois la composition de leur actif, leur actif net par action, ainsi que leurs expositions aux principaux risques, permettant aux investisseurs d'analyser avec précision les risques auxquels ils sont exposés.

## **2. Le régime de cotation des SICAF et des fonds fermés de droit étranger**

L'ordonnance crée un cadre unique pour la cotation des fonds fermés domestiques et étrangers cotés en France sur un marché réglementé ou un système multilatéral de négociation, quel que soit leur Etat d'enregistrement. **La possibilité de cotation constitue un élément essentiel de la modernisation et de l'attractivité des SICAF.** Si la possibilité de créer des SICAF non cotées n'est pas écartée, en particulier pour la création de véhicules fermés dédiés, l'objectif de la réforme est avant tout de créer un support d'investissement de long terme et liquide, l'admission aux négociations constituant un moyen d'offrir cette liquidité.

L'article premier de l'ordonnance prévoit à cet égard que, pour être admis à la cotation, les fonds de type fermé constitués sur le fondement d'un droit étranger doivent **être soumis à des règles au moins équivalentes à celles prévues pour les SICAF de droit français** : publication d'une politique d'investissement, principe de diversification des risques, actifs conservés par un prestataire externe, règles de bonne gouvernance... Il est, en effet, indispensable d'imposer à l'ensemble des fonds cotés en France des critères permettant la protection des investisseurs.

**Les principes de publication d'une politique d'investissement et de diversification des risques ont également pour effet de distinguer les fonds fermés des sociétés holding,** en vue de permettre le maintien du régime

---

<sup>1</sup> *Notamment l'absence de quorum pour l'assemblée générale des actionnaires, la libération intégrale des actions dès leur émission, et la non prise en compte des mandats au sein de SICAF dans le régime général de cumul.*

d'exonération de l'impôt sur les sociétés prévu par l'article 208 du code général des impôts, qui est attaché depuis l'origine aux SICAF et constitue un élément indispensable de ce régime.

L'existence possible d'une **décote** (beaucoup plus rarement d'une surcote) entre la valeur de l'action et la valeur de l'actif net est un élément essentiel à prendre en compte dans l'économie des fonds fermés. On observe, en effet, fréquemment des décotes pouvant être très importantes sur les fonds fermés cotés. **L'ordonnance offre la possibilité d'utiliser les techniques courantes** pour réduire cet écart entre la valeur de l'action et l'actif net.

En matière de **rachat d'actions** sur les marchés, l'ordonnance crée un cadre *ad hoc* qui prévoit que la SICAF peut racheter ses actions, sans autorisation de l'assemblée générale, dans une limite de 10 % par an, portée à 25 % lorsque l'écart entre l'actif net et la valeur de l'action excède 10 %. **L'assemblée générale peut cependant autoriser la SICAF à racheter ses actions au-delà de ces seuils.** En revanche, la SICAF ne peut détenir, directement ou indirectement, plus de 10 % de son capital, et les actions excédant ce seuil doivent donc être annulées. La SICAF communique mensuellement à l'AMF les informations relatives aux rachats mis en œuvre ; cette même information est rendue publique trimestriellement. Enfin, le rapport de gestion de la SICAF doit préciser la quantité d'actions achetées ou revendues, l'objectif de ces opérations, et le nombre total d'actions détenues à la fin de l'exercice.

**Les articles 2 et 3** sont des articles de coordination rédactionnelle et d'exécution, prévoyant notamment des mesures transitoires pour les SICAF existantes.

**L'article 4** étend aux organismes de placement collectif (OPC), en l'adaptant, la possibilité, qui existe déjà pour toute société par actions émettrice d'instruments financiers, **d'obtenir contre rémunération auprès du dépositaire central les informations nécessaires en vue de l'identification de ses actionnaires.** Ce mécanisme permet donc aux OPC, quelle que soit leur nature, de nouer un dialogue avec les porteurs significatifs en cas de crise, notamment quand surviennent des problèmes de liquidité. L'information peut être demandée soit auprès du dépositaire central soit directement auprès des teneurs de compte-conservateurs, ce qui constitue une différence par rapport à la procédure figurant dans le code de commerce, destinée à prendre en compte les OPC qui ne sont pas déposés auprès d'un dépositaire central. **Quel que soit le mode d'obtention utilisé, les informations ne peuvent logiquement être cédées, même à titre gratuit.**

Enfin **l'article 5** apporte quelques corrections ou précisions aux dispositions introduites par l'ordonnance n° 2009-15 du 8 janvier 2009 relative aux instruments financiers.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 6 sexies A (nouveau) ainsi rédigé.**

*ARTICLE 6 sexies B (nouveau)*  
*(Art. 2011 du code civil)*

**Adaptation du régime de la fiducie**

**Commentaire : le présent article propose d'adapter le régime de la fiducie afin de permettre l'émission de « sukuk » sur la place financière de Paris**

**I. LA FINANCE ISLAMIQUE, UNE ALTERNATIVE AUX MOYENS DE FINANCEMENT TRADITIONNELS**

***A. LA FINANCE ISLAMIQUE REPRÉSENTE UNE OPPORTUNITÉ DANS LA RECHERCHE DE NOUVEAUX MOYENS DE FINANCEMENT***

**1. Le développement de la finance islamique**

La finance islamique a pour objet de développer des services bancaires et des produits financiers compatibles avec les prescriptions de la loi coranique. Le caractère islamique d'un produit financier, ou d'une transaction financière, est établi dès lors que le respect des cinq principes de l'islam financier a été vérifié par un conseil de conformité à la Charia.

**Née dans les années 70, la finance islamique connaît aujourd'hui un important essor à travers le monde et s'impose de plus en plus comme une concurrente de la finance dite « conventionnelle » : d'une part, le taux de croissance annuel de l'activité bancaire islamique est estimé entre 10 et 15 % ; d'autre part le total des actifs gérés par les banques et les compagnies d'assurance se serait élevé à 500 milliards de dollars fin 2007. Et si l'on tient compte des actifs hors bilan et des fonds conformes à la loi coranique, le marché de la finance islamique représenterait environ 700 milliards de dollars à l'heure actuelle.**

Si la finance islamique s'est historiquement développée dans les pays de tradition musulmane, et reste encore aujourd'hui très concentrée dans le Golfe persique et en Asie du Sud-Est, **elle s'exporte aux Etats-Unis et en Europe** suite à la très forte augmentation du prix du pétrole ces dernières années. En effet, l'excès de liquidités en provenance des monarchies du Golfe a, en partie, afflué vers les grandes places financières mondiales, suscitant ainsi un intérêt croissant pour ce système économique basé sur le Coran et la Sunna.

## **2. Une finance alternative qui peut représenter une opportunité pour la France**

En Europe, **le Royaume Uni fait figure de pionnier** avec l'adoption rapide de mesures juridiques et économiques destinées à favoriser l'émergence de la finance islamique, que ce soit en renforçant l'attractivité de sa place financière ou en proposant une offre de services adaptée aux particuliers (ouverture de la première banque islamique en Europe en 2004). De même, l'Allemagne, et plus particulièrement certains Länder, ont tiré profit des nouvelles possibilités de financement offertes par la finance islamique.

S'agissant de la France, la réflexion actuelle concernant la prise en compte de la finance islamique s'appuie notamment sur **l'opportunité qui serait ainsi offerte de renforcer l'attractivité de la place financière de Paris, et plus précisément de bénéficier d'une poche de liquidités dont le volume ne cesse de croître**. Le développement de la banque d'investissement et de financement est donc, à ce titre, privilégié.

En outre, il convient de souligner **l'importance de la communauté musulmane en France qui permet d'envisager un développement de la finance islamique plus large**. La France connaît la première communauté musulmane d'Europe avec près de 5,5 millions de personnes contre 2,5 millions en Grande Bretagne. Toutefois le développement d'une offre de services adaptée aux particuliers nécessite des études de marché approfondies et une appréciation de la régularité juridique de certains produits.

### ***B. L'ADAPTATION DU CADRE NORMATIF FRANÇAIS NÉCESSAIRE AU DÉVELOPPEMENT DE LA FINANCE ISLAMIQUE RESTE LIMITÉE ET SUBORDONNÉE AU RESPECT D'UN PRINCIPE DE NEUTRALITÉ FISCALE ET JURIDIQUE***

Votre commission des finances a organisé le 14 mai 2008 deux tables rondes sur la finance islamique afin **d'apprécier l'opportunité et les modalités pour la France de s'insérer davantage sur ce marché en plein essor**.

Les débats ont permis de souligner la **situation paradoxale de la France vis-à-vis de la finance islamique** : l'existence d'une certaine inertie nationale alors même que le développement de la finance islamique ne se heurterait à aucun obstacle dirimant et bénéficierait même d'un contexte favorable.

En dépit d'une attention, au demeurant récente, des pouvoirs publics sur cette question, les professionnels concernés n'apparaissent pas aussi « pro-actifs » que leurs homologues d'outre-manche, que ce soit dans le développement de la banque d'investissement, de financement ou de détail.

Ainsi, si l'on constate que la plupart des groupes bancaires français ont ouvert des filiales spécialisées sur le créneau de la finance islamique au Moyen Orient afin de profiter de cette source de liquidités, leur activité sur le territoire national reste embryonnaire.

### **1. Une intervention législative limitée**

Cet attentisme apparaît paradoxal dans la mesure où le **développement de la finance islamique en France ne nécessiterait pas un « bouleversement » du droit positif.**

D'une part, le droit positif permet d'ores et déjà de créer et de distribuer des produits compatibles avec la loi coranique, comme par exemple la création d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières répondant aux critères de la finance islamique.

D'autre part, certains dispositifs juridiques et fiscaux français existants sont, dans leur mécanisme, proches des principes requis par la finance islamique. Ainsi de nombreux frottements juridiques et fiscaux peuvent et pourront être traités par des adaptations des pratiques et du droit réglementaire ou « infra réglementaire ». L'instruction fiscale du 25 février 2009 sur le régime fiscal applicable aux opérations de *murabaha* et aux *sukuk* témoigne de cette réalité.

### **2. Une intervention législative subordonnée au respect d'un principe de neutralité fiscale, juridique et budgétaire**

Votre commission a précisé, lors de ses tables rondes, que **toute modification de notre environnement juridique ou fiscal devait se conformer à un principe de neutralité budgétaire, fiscale et réglementaire.** Ceci signifie que les adaptations portées permettront un enrichissement de notre corpus législatif qui pourra être utilisé, le cas échéant, dans d'autres domaines que la finance islamique.

Cette philosophie se traduit particulièrement dans le présent article. Il prévoit d'adapter la fiducie afin d'élargir le champ de son application aux financements complexes en général et aux *sukuk* en particulier.

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ PAR VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

### ***A. L'OBJECTIF : PERMETTRE L'EMISSION DE SUKUK EN FRANCE***

Votre rapporteur général vous propose de modifier le code civil afin de permettre, dans un souci de développement de la place de Paris, l'émission d'instruments financiers conformes aux principes de la finance islamique, en particulier des sukuk.

Cette proposition fait suite d'une part, à une recommandation de l'AMF du 2 juillet 2008 sur la cotation des sukuk sur Euronext Paris, et d'autre part à l'instruction fiscale du 25 février 2009 précitée sur la neutralité fiscale des opérations de murabaha (opération d'achat au comptant suivie d'une revente à terme) et sur la déductibilité de la rémunération versée au titre des sukuk.

#### **1. Le principe des sukuk**

Les obligations islamiques dites « sukuk » sont des titres représentant pour leur titulaire un titre dont la rémunération et le capital sont indexés sur la performance d'un ou plusieurs actifs détenus par l'émetteur, affectés au paiement de la rémunération et au remboursement des « sukuk ». Leur porteur bénéficie d'un droit indirect sur ce ou ces actifs qu'il peut exercer en cas de défaillance de l'émetteur. Le ou les actifs concernés sont des actifs tangibles ou l'usufruit de ces actifs tangibles.

#### **2. La nécessité d'une intervention législative rapide**

Actuellement, les mécanismes du droit positif français ne permettent pas l'émission d'instruments financiers conformes aux principes de la loi coranique. La nécessité d'une intervention législative a été confirmée à votre rapporteur général aussi bien par les professionnels que par les services administratifs responsables des questions financières.

L'opportunité de procéder rapidement aux modifications nécessaires recueille également le consensus compte tenu des dossiers pendants sur la place financière de Paris et le risque de voir ces derniers traités par d'autres places financières.

## **B. LA PROPOSITION : ADAPTER LE DISPOSITIF DE LA FIDUCIE**

### **1. La fiducie, un instrument approprié mais imparfait**

Les réflexions menées sur ce sujet ont conduit à voir dans la fiducie l'instrument idoine. Toutefois, cet instrument est aujourd'hui imparfait.

En effet, un financement par émission de sukuk *via* une fiducie n'est, *a priori*, conforme aux principes de la loi coranique que **si le titulaire du sukuk, donc le bénéficiaire de la fiducie, dispose d'un droit équivalent en termes économiques à un droit de propriété sur les actifs placés dans le patrimoine fiduciaire.**

Or la conception française de la fiducie ne reconnaît pas actuellement un tel droit au bénéficiaire de la fiducie, qui n'a d'action en justice possible qu'à l'encontre du fiduciaire sans corrélation avec les actifs placés dans le patrimoine fiduciaire, actifs qui sont au demeurant réputés gérés dans l'intérêt du bénéficiaire.

De même, le droit français actuel ne connaît pas la division anglo-saxonne entre la propriété juridique (*legal ownership*) et la propriété bénéficiaire ou économique (*beneficial ownership*).

### **2. Un dispositif simple dont l'objectif est de garantir au titulaire du sukuk, par un nouveau concept de propriété, un droit sur les actifs du patrimoine fiduciaire**

Le présent article propose de modifier le code civil afin d'adapter la fiducie aux caractéristiques requises des sukuk. Pour ce faire, il propose de **compléter l'article 2011 du code civil, relatif à la définition de la fiducie**<sup>1</sup>, afin de préciser d'une part quelles sont les obligations du fiduciaire envers le ou les bénéficiaires de la fiducie, et d'autre part, quelles sont les droits des bénéficiaires à l'égard des fiduciaires.

Il serait ainsi précisé que :

**« Le fiduciaire exerce la propriété fiduciaire des actifs figurant dans le patrimoine fiduciaire, au profit du ou des bénéficiaires, selon les stipulations du contrat de la fiducie. »**

Inspiré du dispositif anglo-saxon, le présent article propose d'explicitier ce qui est déjà en germe dans l'article 2011 du code civil. Il s'agit de préciser que le fiduciaire acquiert la **propriété fiduciaire** des biens, c'est-à-dire qu'il acquiert non la propriété de l'article 544 du code civil (*usus*,

---

<sup>1</sup> « La fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires ».

*fructus, abusus*), mais une **propriété d'un nouveau type, une propriété avec charge**. Le fiduciaire dispose certes des attributs juridiques de la propriété, mais ne peut exercer ce droit que dans les limites et sous les conditions posées par le contrat de fiducie en faveur du ou des bénéficiaires. Pour résumer, **le fiduciaire bénéficierait de la propriété juridique des biens alors que le bénéficiaire bénéficierait de la propriété économique des mêmes biens**.

Selon les stipulations du contrat de fiducie, et en cas de défaillance du fiduciaire, les investisseurs se verront transférer la propriété juridique des actifs.

### **3. Un traitement fiscal de l'opération par le régime de la dette**

Sur le plan fiscal, le régime des intérêts pourra s'appliquer dans la mesure où les sukuk seront considérés comme des instruments de dette.

La rémunération des sukuk, c'est-à-dire des titres de créance émis par un véhicule spécifique, devra, conformément à l'instruction fiscale du 25 février 2009, respecter les deux conditions suivantes :

a) la rémunération des titres de créances sera fonction des *cash flows* générés par l'actif, dans la limite d'un taux de marché reconnu (Euribor, Libor etc.), augmenté d'une marge ;

b) le remboursement des titres de créances pourra intervenir pour un montant inférieur (en cas de sous-performance de l'actif) ou égal à la valeur nominale des titres de créances à l'émission, jamais pour un montant supérieur (en cas de sur-performance de l'actif).

S'agissant par ailleurs du régime fiscal applicable aux non-résidents de France, les revenus perçus par les titulaires des sukuk, s'analysant sur le plan fiscal comme des intérêts, seront considérés comme des produits d'emprunts contractés hors de France et pourront bénéficier ainsi d'une exonération de retenue à la source.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 6 *sexies* B (nouveau) ainsi rédigé.**

*ARTICLE 6 sexies*  
(Art. L. 131-1-1 nouveau du code monétaire et financier)

**Encadrement des dates de valeur des opérations de paiement par chèque**

**Commentaire : le présent article, introduit par la commission des finances de l'Assemblée nationale à l'initiative de notre collègue député Jean-Pierre Balligand, vise à appliquer aux paiements par chèque la règle selon laquelle la date de valeur d'une opération de paiement ne peut différer de plus d'un jour ouvré de la date retenue pour sa comptabilisation.**

**I. LE DROIT EXISTANT**

En l'absence de dispositions législatives ou réglementaires, la jurisprudence a encadré la pratique des établissements de crédit en matière de dates de valeur relatives aux opérations de paiement. Appliquant le principe général du droit selon lequel toute obligation doit être fondée sur une cause, elle a **interdit aux banques, en principe, d'aménager un décalage excédant un jour ouvré entre la date de valeur d'un paiement et celle retenue pour sa comptabilisation**. Seul fait exception à cette règle le cas des paiements internationaux, pour lesquels des contraintes techniques spécifiques, et donc un coût pour les banques, justifient un décalage plus important.

Cependant, la **directive communautaire 2007/64/CE** du 13 novembre 2007, **concernant les services de paiement** dans le marché intérieur, dont le délai de transposition expirera le 1<sup>er</sup> novembre 2009, comporte plusieurs dispositions relatives aux **dates de valeur des opérations de paiement réalisées avec des moyens scripturaux autres que le chèque**. Ainsi, suivant ce texte :

- la banque du bénéficiaire du paiement doit mettre les fonds à disposition de celui-ci immédiatement après les avoir reçus ;
- elle doit attribuer à ce paiement une date de valeur, qui ne peut être postérieure à celle du jour ouvré de réception des fonds ;
- la date de valeur du débit inscrit au compte du payeur ne peut être antérieure au moment où le montant du paiement est débité de ce compte.

L'article 152 (4°, c) de la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (dite loi « LME ») a habilité le gouvernement à transposer cette directive, et à prendre les mesures d'adaptation de la législation liées à cette transposition, par voie d'ordonnance suivant les

conditions prévues par l'article 38 de la Constitution et dans les 12 mois à compter de la publication de cette loi, soit avant le 5 août 2009.

D'après les indications recueillies par votre rapporteur général, **le projet d'ordonnance de transposition élaboré par le gouvernement devrait être présenté en Conseil des ministres au début de l'été 2009**. Au terme du processus, il existera donc un droit français *écrit* encadrant les paiements effectués par des moyens scripturaux autres que le chèque.

## II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ

Le présent article a été introduit par la commission des finances de l'Assemblée nationale à l'initiative de notre collègue député Jean-Pierre Balligand. Sa rédaction a été précisée par un amendement de notre collègue députée Chantal Brunel, rapporteure de la présente proposition de loi, adopté par l'Assemblée nationale avec l'avis favorable du gouvernement.

Il vise à insérer dans le code monétaire et financier un nouvel article L. 131-1-1, prévoyant que « *la date de valeur d'une opération de paiement par chèque libellée en euros ne peut différer de plus d'un jour ouvré de la date retenue pour sa comptabilisation sur un compte de dépôts* ».

## III. LA POSITION DE VOTRE COMMISSION DES FINANCES

En appliquant aux paiements par chèque la règle selon laquelle la date de valeur d'une opération de paiement ne peut différer de plus d'un jour ouvré de la date retenue pour sa comptabilisation, le présent article **vise à compléter le dispositif de la directive communautaire concernant les services de paiement** précitée. En effet, comme il a été indiqué plus haut, le champ d'application de ce texte, prochainement transposé dans notre droit par voie d'ordonnance, ne couvre pas les paiements effectués par chèque.

La mesure proposée s'avère donc opportune, alors que la pratique, malgré les règles établies par la jurisprudence, conduit parfois à observer des décalages de plusieurs jours entre la date de valeur d'un paiement par chèque et celle de sa comptabilisation, les établissements bancaires en profitant pour dégager une marge.

A cet égard, votre rapporteur général souligne que **l'existence d'une date de valeur de comptabilisation décalée, par rapport à la réception des fonds, ne peut être justifiée que par des impératifs techniques de traitement de l'opération**.

Il est donc cohérent que le délai maximal prévu soit d'un jour *ouvré*, permettant aux banques de réaliser les interventions nécessaires. Au reste, le présent article ne concerne que les paiements par chèque libellés *en euros* : pour les opérations effectuées dans une autre devise, ainsi que le reconnaît la jurisprudence, un délai technique de traitement plus important pourra justifier un décalage des dates de valeur à due concurrence.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 6 *sexies* sans modification.**

*ARTICLE 6 septies (nouveau)*  
*(Art. L. 3333-7 du code du travail)*

**Aménagement de la procédure de mise en conformité des plans d'épargne interentreprises avec les obligations légales et réglementaires**

**Commentaire : le présent article propose de modifier l'article L. 3333-7 du code du travail pour prévoir une procédure permettant d'adapter les plans d'épargne interentreprises (PEI) aux obligations légales ou réglementaires issues notamment de la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie en matière de fonds solidaires sans qu'il soit besoin d'obtenir l'accord expresse des entreprises concernées.**

Le nouvel article L. 3333-7 du code du travail, tel qu'il résulte de l'article 15 de la loi n° 2008-1258 du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail, autorise déjà la conclusion d'un avenant à un plan d'épargne interentreprises (PEI) à la majorité des entreprises adhérentes, lorsque celui-ci est rendu nécessaire par des changements législatifs ou réglementaires.

Avec le présent article additionnel, votre commission des finances vous propose de faire un pas de plus dans le sens de la simplification de ce régime.

**I. LES PLANS D'ÉPARGNE INTERENTREPRISES UN OUTIL AU SERVICE DE L'ÉPARGNE SALARIALE**

***A. CONTEXTE JURIDIQUE ET ENJEUX ÉCONOMIQUES DES PEI***

Partant du constat que l'épargne salariale était peu diffusée dans les PME, la loi n° 2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale a créé les plans d'épargne interentreprises (PEI). Il existe principalement deux types de PEI : les PEI de branches et les PEI créés « entre plusieurs employeurs pris individuellement » (Art. L 3333-2 du code du travail), dits de « réseaux », distribués par les banques ou les compagnies d'assurance. En 2003, les PERCO (plans d'épargne pour la retraite collectifs) interentreprises ont été créés sur le même modèle.

Ces plans simplifient la mise en place de l'épargne salariale dans les entreprises. Ils offrent aux entreprises et à leurs salariés un **même cadre définissant les principes de fonctionnement du plan** (sources d'alimentation, options de placement) **tout en leur laissant de la souplesse sur certains éléments, notamment les paramètres d'abondement de l'entreprise.**

Depuis 2001, le développement de l'épargne salariale dans les petites et moyennes entreprises passe principalement par les plans d'épargne interentreprises de « réseaux ». **Aujourd'hui, les PEI regroupent environ 80.000 entreprises** (hors PERCOI). **Certains PEI distribués par d'importants réseaux bancaires rassemblent près de 10.000 entreprises.**

### ***B. UN MANQUE DE SOUPLESSE DANS LEURS MODALITÉS DE MODIFICATION***

Depuis leur création, les PEI de « réseaux » souffrent d'un manque de souplesse quant à leurs modalités de modification. En effet, la loi impose que toute modification du plan soit approuvée par l'ensemble des entreprises adhérentes.

La loi n° 2006-1770 pour le développement de la participation et de l'actionnariat salarié et portant diverses dispositions d'ordre économique et social du 30 décembre 2006 avait déjà apporté quelques assouplissements à cette règle de l'unanimité. Son article 22 prévoit ainsi qu'un avenant peut, dans certains cas, être valablement conclu même s'il n'est ratifié que par une majorité des entreprises adhérentes au PEI. Pour que la conclusion d'un avenant par une majorité d'entreprises soit possible, trois conditions doivent être réunies :

- le PEI doit rester ouvert à l'adhésion d'autres entreprises ;
- la modification introduite par l'avenant doit porter sur certaines matières énumérées aux 2°, 3° et 5° de l'article L. 3333-3 du code du travail : nature des sommes qui peuvent être versées au PEI ; possibilités d'affectation des sommes recueillies ; liste de différents taux et plafonds d'abondement parmi lesquels les entreprises souhaitant effectuer des versements complémentaires à ceux de leurs salariés pourront opter ;
- le règlement du PEI doit prévoir la possibilité de la conclusion d'un avenant par une majorité d'entreprises.

On peut rappeler qu'un PEI, qui est toujours mis en place à un niveau supérieur à l'entreprise, par exemple au niveau d'une branche professionnelle ou au niveau d'un bassin d'emploi, peut aussi être mis en place entre plusieurs entreprises prises individuellement.

Dans cette dernière hypothèse, le PEI peut être conclu par voie d'accord collectif de droit commun, signé avec des syndicats représentatifs, par voie d'accord passé avec le comité d'entreprise ou encore par ratification du projet par référendum d'entreprise à la majorité des deux tiers.

En principe, la conclusion d'un avenant est possible selon les mêmes modalités que celles retenues pour l'accord initial. Cette règle pose cependant une difficulté lorsque l'accord initial a été conclu entre plusieurs entreprises prises individuellement : l'unanimité de ces entreprises est alors requise, ce qui

peut compliquer la conclusion de l'avenant lorsque le nombre d'entreprises adhérentes est élevé.

L'article 15 de la loi du 3 décembre 2008 en faveur des revenus du travail va plus loin en autorisant la conclusion d'un avenant par une majorité d'entreprises dans un nouveau cas de figure : le règlement d'un PEI ouvert à l'adhésion d'autres entreprises pourrait prévoir que les avenants rendus nécessaires par des dispositions législatives ou réglementaires intervenues après l'institution du plan sont valables s'ils sont ratifiés par une majorité d'entreprises.

## **II. LE DISPOSITIF PROPOSÉ PAR VOTRE COMMISSION DES FINANCES**

La procédure apparaît, malgré ces assouplissements, encore relativement lourde dans certains cas de figure : ainsi la loi n° 2008-776 de modernisation de l'économie du 4 août 2008 prévoit que ces PEI, comme les plans d'épargne d'entreprise (PEE) et les PERCO, devront désormais proposer un fonds solidaire. Tous les règlements de PEI devront être modifiés pour ajouter ce nouveau fonds.

Si une solution n'est pas trouvée d'ici fin juin 2009, les prestataires d'épargne salariale vont devoir envoyer un courrier aux 80.000 entreprises. Sur le terrain, il sera quasiment impossible de rassembler les 40.000 signatures nécessaires. A compter du 1<sup>er</sup> janvier 2010, les PEI existants risquent donc de devenir caducs car ils ne seront plus conformes à la loi. De fait, l'adhésion des entreprises au PEI sera dénoncée pour des raisons de procédure. La situation juridique qui en résulterait serait compliquée : les salariés ne pourront plus y faire de versements ; si des versements sont réalisés, salariés et entreprises risquent la requalification sociale et fiscale des sommes affectées.

**Pour sécuriser la situation des entreprises et des salariés, et simplifier leurs démarches, il est proposé de pouvoir mettre les PEI et PERCOI en conformité avec les modifications législatives ou réglementaires en recueillant l'accord par défaut des entreprises.** La modification du plan sera proposée à chacune des entreprises adhérentes. Elle sera adoptée sauf si plus de la moitié d'entre elles s'y opposent.

Pour 2009, cette disposition favorisera le développement de l'économie solidaire. A plus long terme, elle permettra une diffusion plus large de l'épargne salariale dans les petites entreprises en simplifiant les procédures.

**Décision de la commission : votre commission a adopté l'article 6 *septies* ainsi rédigé.**

*ARTICLE 7*

**Création d'une taxe pour compenser les charges pouvant résulter pour l'État de l'application de la présente proposition de loi**

**Commentaire : au présent article, figure le « gage » dont avait été assorti le dispositif de la présente proposition de loi, telle qu'elle avait été déposée sur le bureau de l'Assemblée nationale.**

Cet article, un « gage tabac » classique, a été supprimé à l'initiative du Gouvernement.

**Décision de la commission : votre commission n'a pas rétabli l'article 7.**

### **Intitulé de la proposition de loi**

**Commentaire : il s'agit de tirer les conséquences sur l'intitulé de la proposition de loi tant des votes de l'Assemblée nationale que de l'introduction par votre commission des finances d'une série d'articles nouveaux : le texte ne concerne pas seulement l'accès au crédit des PME mais également le fonctionnement des marchés financiers.**

L'assemblée nationale avait déjà, à l'initiative de l'auteur de la proposition de loi, notre collègue députée Chantal Brunel, rapporteure de la commission des finances, ajouté trois articles – 6 *ter*, 6 *quater* et 6 *quinquies* – touchant aux marchés financiers dont l'objet est de faciliter le transfert de la cotation de certaines PME d'Euronext vers Alternext.

Avec ses initiatives tendant, en particulier, à la ratification d'ordonnances relatives aux marchés financiers et à l'adaptation, avec l'article 6 *sexies* B (nouveau) du régime de la fiducie pour permettre à la place de Paris d'accueillir plus commodément des fonds en provenance notamment du Moyen-Orient, votre commission des finances a notablement développé le volet marché financier du texte.

Il est logique d'en tirer les conséquences par une modification de l'intitulé du projet de loi, qui s'énoncerait ainsi : « *proposition de loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers* ».

**Décision de la commission : votre commission a complété l'intitulé de la proposition de loi.**



## **TRAVAUX DE LA COMMISSION**

### **AUDITION DE M. HERVÉ NOVELLI, SECRÉTAIRE D'ETAT CHARGÉ DU COMMERCE, DE L'ARTISANAT, DES PETITES ET MOYENNES ENTREPRISES, DU TOURISME ET DES SERVICES**

**Réunie le mardi 19 mai 2009, sous la présidence de M. Jean Arthuis, président, la commission a procédé à l'audition de M. Hervé Novelli, secrétaire d'Etat chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme et des services auprès de la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi, sur la proposition de loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises (PME).**

**M. Jean Arthuis**, président, a rappelé en préambule que cette proposition de loi a été déposée par Mme Chantal Brunel, députée, et adoptée en première lecture par l'Assemblée nationale, dans un contexte de dégradation des conditions d'accès au crédit des PME consécutive à la crise financière. Il a signalé qu'il est lui-même l'auteur de la proposition de loi n° 398 (2008-2009), d'esprit voisin, visant à renforcer l'efficacité de la réduction d'impôt de solidarité sur la fortune au profit de la consolidation du capital des PME. Par ailleurs, il a retracé les différentes mesures prises par les pouvoirs publics, depuis l'automne 2008, en vue d'assurer le financement de l'économie et, en particulier, des PME. Il a souhaité que le secrétaire d'Etat dresse un premier bilan en la matière, avant d'exposer l'apport spécifique de la proposition de loi en ce domaine.

**M. Hervé Novelli** a tout d'abord observé que cette proposition de loi traduit en effet la volonté des parlementaires d'assurer un financement suffisant pour les PME, malgré un contexte économique difficile. Il a rappelé que, dès le début du mois d'octobre 2008, le Gouvernement a mis en place un plan de soutien au financement des PME, amplifié par le plan de relance lancé au mois de décembre suivant.

Dans ce cadre, 17 milliards d'euros ont été rendus disponibles pour les banques, sur les ressources excédentaires du livret de développement durable et du livret d'épargne populaire, afin de financer les entreprises. Par ailleurs, le financement des entreprises par OSEO a été renforcé. D'une part, OSEO Financement peut désormais augmenter son intervention en co-financement à hauteur de 2 milliards d'euros et OSEO Garantie, dans son mode d'intervention habituel, peut garantir des concours bancaires pour un même montant. D'autre part, deux nouveaux dispositifs de garantie ont été créés au profit des PME, afin de soutenir leur fonds de roulement : le fonds

« Renforcement de la trésorerie des PME » et le fonds « Lignes de crédit confirmées des PME » permettent, chacun, une intervention à hauteur de 2 milliards d'euros de financement bancaire. En outre, une sur-garantie permet désormais de couvrir jusqu'à 90% du prêt accordé par un établissement de crédit.

**M. Hervé Novelli** a souligné que, depuis le début de la crise, le Gouvernement s'est efforcé de rendre les outils de financement des PME disponibles au plus vite, et de suivre avec précision et régularité leur mise en œuvre, en favorisant la transparence de la politique de crédit suivie par les banques. A cet égard, il a précisé que, entre mars 2008 et mars 2009, les encours de crédit aux PME ont progressé de 4,1 %. Pour autant, on constate une décélération dans la mesure où, sur les six derniers mois, cet encours n'a augmenté que de 0,9 %, consécutivement à la dégradation de la conjoncture économique. Il a également rappelé que le Médiateur du crédit, dont l'activité s'appuie, au niveau départemental, sur le réseau de la Banque de France, a été institué afin d'aider les entreprises qui rencontrent des difficultés de financement. Ainsi, au 10 mai 2009, 9 443 dossiers ont été acceptés en médiation et une solution a pu être trouvée dans 65 % des cas, représentant 4 286 entreprises, pour des financements totalisant plus de 800 millions d'euros.

Puis il a détaillé les avancées en faveur de l'accès des PME au crédit que doit permettre, à ses yeux, la proposition de loi.

En premier lieu, ce texte tend à assurer une plus grande transparence des relations contractuelles entre les entreprises, d'une part, et les établissements de crédit et assureurs-crédit, d'autre part. A ce titre, la proposition de loi permet aux entreprises de connaître les raisons de la réduction ou de l'interruption d'un crédit à durée indéterminée par l'établissement prêteur, ainsi que d'obtenir une explication sur les éléments ayant conduit aux décisions de notation bancaire les concernant. De même, l'assureur-crédit devra désormais motiver sa décision de rompre une garantie.

En deuxième lieu, la proposition de loi organise un meilleur suivi des encours de crédits bancaires consentis aux PME et aux jeunes entreprises, en prévoyant que la Banque de France publie, de façon trimestrielle, les données relatives à ces encours. En outre, une disposition introduite à l'Assemblée nationale prévoit une publication consolidée des informations relatives à l'investissement des assureurs dans les entreprises.

En dernier lieu, la proposition de loi comporte plusieurs mesures destinées à simplifier les procédures concernant les PME. Il s'agit notamment d'assouplir, pour les PME cotées sur Euronext, les conditions de leur transfert vers le marché Alternext.

**M. Philippe Marini**, rapporteur général, a estimé que cette proposition de loi, le cas échéant, pourrait également servir de « véhicule » à d'autres mesures qui sembleraient opportunes pour le financement des entreprises. Par ailleurs, il a interrogé le secrétaire d'Etat sur la mise en œuvre

des dispositifs de compléments d'assurance-crédit publics dits « CAP » et « CAP + » introduits, respectivement, par les lois de finances rectificatives du 30 décembre 2008 et du 20 avril 2009. Il a également souhaité savoir si le rôle du Médiateur du crédit s'étend à l'assurance-crédit.

**M. Hervé Novelli** a confirmé ce dernier point. Quant aux dispositifs de compléments d'assurance-crédit précités, dont il a souligné l'importance pour les entreprises, il a fait valoir qu'un bilan ne pouvait être dressé pour « CAP + », opérationnel depuis la veille seulement. En revanche, s'agissant du dispositif « CAP », il a indiqué que 250 millions d'euros de crédits étaient couverts au 1<sup>er</sup> mai 2009, cet encours révélant une croissance rapide. Le nombre de clients bénéficiaires finaux est évalué à plusieurs milliers d'entreprises, essentiellement des PME.

**M. Jean Arthuis**, président, s'est demandé si la Banque de France se trouve aujourd'hui en état de produire l'ensemble des statistiques mises à sa charge par la proposition de loi et si l'application du texte voté ne risque pas d'être retardée, le temps pour la Banque de France de se doter des systèmes d'information nécessaires.

**M. Hervé Novelli** a reconnu que la situation n'est pas satisfaisante en ce qui concerne la mesure statistique des nouveaux crédits. En effet, la base de données de la Centrale des risques, dont dispose la Banque de France, ne collecte pas d'informations sur ce point. Il a considéré qu'il reviendra au Sénat d'apprécier l'opportunité d'une modification de la proposition de loi à cet égard.

**Mme Nicole Bricq** a relevé que le Gouvernement, lors de la discussion de la proposition de loi à l'Assemblée nationale, s'est opposé au dispositif, néanmoins adopté, visant à renforcer les sanctions encourues par les établissements de crédit qui ne respectent pas les conditions légales d'emploi des fonds collectés sur les livrets A et sur les livrets de développement durable non centralisés à la Caisse des dépôts et consignations. Elle a souhaité connaître la position que le Gouvernement entend prendre au Sénat en la matière.

**M. Hervé Novelli** a fait valoir que la loi du 4 août 2008 de modernisation de l'économie (LME) a déjà prévu un régime de sanction applicable à ce cas. L'Assemblée nationale a voulu le durcir, afin de garantir que les banques respectent leurs engagements de financer les PME à partir des ressources, issues de l'épargne réglementée, mises à leur disposition. Or, d'après les comptes rendus fournis au Gouvernement par le secteur bancaire en application des obligations fixées par la loi LME, la situation, sur ce plan, s'avère satisfaisante. Le Gouvernement, cependant, ne présentera pas d'amendement de suppression du dispositif retenu par l'Assemblée nationale.

**M. Jean Arthuis**, président, a souhaité connaître le nombre de sociétés susceptibles de se trouver concernées par la procédure de transfert d'Euronext vers Alternext. En outre, **M. Philippe Marini**, rapporteur général, s'est interrogé sur l'opportunité de la mesure, prévue par la proposition de loi, tendant à supprimer, après trois ans, toute déclaration de franchissement des seuils légaux de capital et de droits de vote pour les PME cotées passées d'Euronext à Alternext. Par ailleurs, il lui a semblé nécessaire, en pareil cas, de prévoir, pour les actionnaires minoritaires en désaccord avec le transfert, une possibilité spécifique de sortie du capital. **M. Jean Arthuis**, président, a abondé en ce sens. Il s'est demandé s'il ne convient pas de prévoir, en cas de transfert, la tenue d'une assemblée générale ad hoc.

**M. Hervé Novelli** a indiqué que plusieurs dizaines d'entreprises, dont une dizaine à court terme, se trouvent a priori concernées par le transfert d'Euronext vers Alternext. Il a admis qu'il serait opportun de prévoir la tenue obligatoire d'une assemblée générale, préalablement au transfert, en vue de permettre aux actionnaires de tirer les conséquences de celui-ci et, au besoin, de se désengager de la société.

## EXAMEN DE LA PROPOSITION DE LOI ET ADOPTION DU TEXTE DE LA COMMISSION

Réunie le mercredi 27 mai 2009, sous la présidence de **M. Jean Arthuis**, président, la commission a procédé à l'examen du rapport de **M. Philippe Marini**, rapporteur, sur la proposition de loi n° 288 (2008-2009), adoptée par l'Assemblée nationale, tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises, en présence de **M. Hervé Novelli**, secrétaire d'Etat chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme et des services auprès de la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi.

La commission est passée directement à l'examen des articles. Elle a tout d'abord adopté, sans modification, l'article premier (Préavis et motivation des réductions ou interruptions de crédits bancaires aux entreprises) et l'article 2 (Motivation de la notation bancaire des entreprises) de la proposition de loi.

A l'article 3 (Publication chaque année par l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles – ACAM – d'un rapport sur les placements des organismes d'assurance concourant au financement des petites et moyennes entreprises – PME), à l'initiative de **M. Philippe Marini**, rapporteur, elle a adopté l'amendement n° 3 précisant que le rapport de l'ACAM détaille les actifs alloués au financement des PME, en distinguant en particulier les PME non cotées et les PME cotées sur un marché non réglementé.

A l'article 3 bis (Sanction du non-respect par les établissements de crédit des conditions d'emploi de certains fonds d'épargne réglementés), elle a adopté l'amendement n° 4 de **M. Philippe Marini**, rapporteur, prévoyant que la méconnaissance, sur un trimestre, de l'obligation d'emploi des fonds collectés sur les livrets A et les livrets de développement durable non centralisés à la Caisse des dépôts et consignations (CDC) sera sanctionnée, pendant une période de trois mois, par la centralisation à la CDC des ressources considérées et par la suspension de la rémunération de celles-ci. En réponse à une demande de précision de **Mme Nicole Bricq**, **M. Philippe Marini**, rapporteur, a confirmé que cet amendement est destiné à rendre effectivement applicables les dispositions introduites par l'Assemblée nationale, en respectant fidèlement leur esprit.

Puis la commission a décidé de ne pas rétablir l'article 4 (Publication mensuelle, par les établissements de crédit, du montant de leurs encours de crédits aux entreprises de moins d'un an), supprimé par la commission des finances de l'Assemblée nationale, dans la mesure où le dispositif qu'il prévoyait a été repris au sein de l'article 5 de la proposition de loi.

Sur cet article 5 (Statistiques relatives aux crédits bancaires consentis aux jeunes entreprises et PME), la commission a examiné l'amendement n° 1, présenté par **Mme Nicole Bricq**, visant à contraindre chaque réseau bancaire à rendre publiques ses propres statistiques en matière de crédit aux PME, parallèlement à la publication de données agrégées qu'assurerait la Banque de France, et à détailler davantage ces statistiques que ne le prévoit l'article issu des travaux de l'Assemblée nationale. Exprimant son opposition à cet amendement, **M. Philippe Marini, rapporteur**, a notamment fait valoir que l'exigence d'une publication statistique par chaque établissement de crédit pourrait nuire aux intérêts économiques de ces établissements. **Mme Nicole Bricq** a alors retiré l'amendement n° 1.

Sur le même article, la commission a également rejeté l'amendement n° 2, présenté par **M. Jean-Jacques Jégou**, tendant à limiter aux encours de crédits, à l'exclusion des nouveaux crédits, la publication trimestrielle, par la Banque de France, de statistiques relatives aux crédits bancaires consentis aux entreprises créées depuis moins de trois ans et aux PME. Cette décision a été adoptée après un large débat. Défendant son amendement, **M. Jean-Jacques Jégou** a mis en avant les difficultés techniques auxquelles la Banque de France estime qu'elle se heurterait, compte tenu de l'hétérogénéité des systèmes d'information des établissements de crédit, en vue d'établir, pour les crédits nouveaux, une donnée trimestrielle portant sur toutes les entreprises résidentes. **M. Jean Arthuis, président**, a jugé que cette situation pourrait empêcher, à court terme, une pleine application de l'article. **M. Philippe Marini, rapporteur**, a relevé que, pourtant, c'est précisément pendant la période de crise actuelle que les statistiques prévues seraient les plus utiles. Plaidant dans un sens opposé à celui défendu par l'auteur de l'amendement, **Mme Nicole Bricq** a fait observer que le dispositif proposé resterait utile au-delà de la crise actuelle. **M. Henri de Raincourt** a abondé en ce sens, en souscrivant à l'objectif, poursuivi par l'article, d'une plus grande transparence des banques dans leur pratique de crédit aux entreprises. **M. Hervé Novelli, secrétaire d'Etat chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme et des services**, tout en tenant compte des difficultés de la Banque de France, a déclaré s'en remettre à la sagesse de la commission.

La commission a ensuite adopté, sans modification, l'article 5 bis (Motivation de la décision de retrait par les assureurs crédit de leur garantie des créances d'un assuré sur un client) et l'article 5 ter (Suivi des encours garantis par les assureurs crédit). Elle a décidé de ne rétablir ni l'article 5 quater (Communication à l'Autorité de la concurrence d'informations sur le coût des services aux PME), ni l'article 6 (Création d'un financement spécifique pour les jeunes entreprises), supprimés par l'Assemblée nationale. Elle a adopté, sans modification, l'article 6 bis (Dispense de rapport de gestion pour certaines SARL et SAS).

A l'article 6 ter (Simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext (1) – Maintien pendant trois ans du régime de déclaration de

franchissement des seuils), à l'initiative de **M. Philippe Marini, rapporteur**, la commission a adopté l'amendement n° 5 rectifié prévoyant que la nouvelle procédure de transfert d'Euronext vers Alternext n'est applicable qu'aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros, afin de la réserver aux PME cotées sur les compartiments B et C d'Euronext.

A l'article 6 quater (Simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext (2) – Information préalable du public), elle a adopté, avec un avis favorable de **M. Hervé Novelli, secrétaire d'Etat chargé du commerce, de l'artisanat, des petites et moyennes entreprises, du tourisme et des services**, l'amendement n° 6 présenté par **M. Philippe Marini, rapporteur**, tendant à assurer :

- qu'une résolution de l'assemblée générale des actionnaires statue sur toute demande de transfert de la société concernée d'Euronext vers Alternext ;

- que cette admission ne puisse intervenir avant l'expiration d'un délai de deux mois à compter de la date de la réunion de l'assemblée générale ;

- et que la procédure de transfert ne soit applicable qu'aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros, afin de la réserver aux PME cotées sur les compartiments B et C d'Euronext.

A l'article 6 quinquies (Simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext (3) – Application des règles relatives aux offres publiques), par cohérence avec les amendements adoptés aux articles 6 ter et 6 quater, la commission a adopté l'amendement n° 7, présenté par **M. Philippe Marini, rapporteur**, tendant à réserver aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros, et donc aux PME cotées sur les compartiments B et C d'Euronext, le bénéfice de la nouvelle procédure de transfert.

Puis, à l'initiative de **M. Philippe Marini, rapporteur**, la commission a adopté deux amendements portant articles additionnels avant l'article 6 sexies, qui ont reçu un avis favorable de **M. Hervé Novelli, secrétaire d'Etat** :

- d'une part, l'amendement n° 8 rectifié, tendant à ratifier l'ordonnance n° 2008-1081 du 23 octobre 2008 réformant le cadre de la gestion d'actifs pour compte de tiers, l'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions, et l'ordonnance n° 2009-107 du 30 janvier 2009 relative aux sociétés d'investissement à capital fixe, aux fonds fermés étrangers et à certains instruments financiers ;

- d'autre part, l'amendement n° 9 rectifié, modifiant le code civil afin de permettre, dans un souci de développement de la place de Paris, l'émission d'instruments financiers conformes aux principes de la finance islamique

(« sukuk »). **M. Philippe Marini, rapporteur**, a signalé que cette mesure s'inscrit dans le cadre des orientations adoptées par la commission lors de la table-ronde sur la finance islamique qu'elle a organisée le 14 mai 2008.

La commission a alors adopté l'article 6 sexies (Encadrement des dates de valeur des opérations de paiement par chèque) sans modification, puis l'amendement n° 10 rectifié, présenté par **M. Philippe Marini, rapporteur**, portant article additionnel après l'article 6 sexies, qui a également reçu un avis favorable de **M. Hervé Novelli, secrétaire d'Etat**. Cette initiative vise à simplifier et à alléger la procédure de mise en conformité des plans d'épargne interentreprises (PEI) avec les dispositions législatives ou réglementaires introduites postérieurement à leur institution, notamment l'obligation pour ces plans de proposer un fonds solidaire en application de la loi n° 2008-776 de modernisation de l'économie du 4 août 2008.

Puis la commission a décidé de ne pas rétablir l'article 7 (Création d'une taxe pour compenser les charges pouvant résulter pour l'Etat de l'application de la proposition de loi), qui constituait en fait un « gage » supprimé par l'Assemblée nationale à l'initiative du Gouvernement.

Enfin, elle a adopté l'amendement n° 11 rectifié présenté par **M. Philippe Marini, rapporteur**, complétant l'intitulé de la proposition de loi pour prendre en compte les apports de l'Assemblée nationale et tirer les conséquences de ses propres propositions.

**Mme Nicole Bricq** a estimé que certaines des initiatives du rapporteur avaient dénaturé la proposition de loi, initialement centrée sur les PME, en étendant son champ d'application aux marchés financiers. En réponse, **M. Jean Arthuis, président**, a fait observer que les dispositions relatives à la simplification des règles de transfert d'Euronext vers Alternext avaient été introduites à l'initiative de l'Assemblée nationale.

La commission a alors **adopté le texte de la proposition de loi ainsi modifié**.

## AMENDEMENTS NON ADOPTÉS PAR LA COMMISSION

### Article 5

**Amendement n° 1 présenté par Mme Bricq, M. Marc, Mme André,  
MM. Angels, Auban, Demerliat, Frécon, Haut, Hervé, Krattinger, Masseret,  
Massion, Miquel, Rebsamen, Sergent, Todeschini  
et les membres du Groupe socialiste, apparentés et rattachés**

Rédiger comme suit cet article :

I - Après le premier alinéa de l'article L. 511-37 du code monétaire et financier, sont insérés huit alinéas ainsi rédigés :

« Chaque mois, les établissements de crédit transmettent à la Banque de France et publient un document récapitulant le montant des flux de crédit accordés le mois précédent aux entreprises et les encours de ces crédits.

« Ce document précise également la répartition de ces flux et encours :

« - entre les petites et moyennes entreprises et les autres entreprises, ainsi que, au sein des petites et moyennes entreprises, entre celles qui comptent dix salariés au plus et les autres ;

« - entre les entreprises de moins de trois ans et celles de plus de trois ans ;

« - entre les crédits mobilisés, les crédits mobilisables et les engagements de garantie ;

« - entre les crédits d'une durée de moins d'un an et ceux d'une durée de plus d'un an.

« Il précise en outre, dans chacune de ces catégories, le nombre d'entreprises concernées.

« Les établissements de crédit transmettent également à la Banque de France le taux moyen des crédits consentis pour chacune de ces catégories. »

II - Après l'article L. 313-12 du même code, il est inséré un article L. 313-12-2 ainsi rédigé :

« *Art. L. 313-12-2.* – La Banque de France publie chaque trimestre un document récapitulant le montant des flux de crédit accordés chaque mois aux entreprises et les encours de ces crédits, leur répartition selon les catégories mentionnés à l'article L. 511-37 du code monétaire et financier, ainsi que le taux moyen correspondant à chacune de ces catégories. »

## **Article 5**

### **Amendement n° 2 présenté par M. Jégou**

Rédiger comme suit le texte proposé par cet article pour l'article L. 313-12-2 du code monétaire et financier :

« *Art. L. 313-12-2.* - La Banque de France publie chaque trimestre la part et le volume des encours de crédits consentis par les établissements de crédit :

« - aux entreprises créées depuis moins de trois ans ;

« - aux petites et moyennes entreprises. »

## **ANNEXES**

### **I. TABLEAU COMPARATIF**

### **II. ORDONNANCES DONT VOTRE COMMISSION DES FINANCES PROPOSE LA RATIFICATION**

### **III. TEXTE DE LA PROPOSITION DE LOI N° 1227 ENREGISTRÉE À LA PRÉSIDENTE DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE LE 29 OCTOBRE 2008**



## TABLEAU COMPARATIF

Textes en vigueur	Texte adopté par l'Assemblée nationale	Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique
<p><i>Code monétaire et financier</i> Article L. 313-12</p>	<p><b>Proposition de loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises</b></p>	<p><b>Proposition de loi tendant à favoriser l'accès au crédit des petites et moyennes entreprises et à améliorer le fonctionnement des marchés financiers</b></p>
<p>Tout concours à durée indéterminée, autre qu'occasionnel, qu'un établissement de crédit consent à une entreprise, ne peut être réduit ou interrompu que sur notification écrite et à l'expiration d'un délai de préavis fixé lors de l'octroi du concours. Ce délai ne peut, sous peine de nullité de la rupture du concours, être inférieur à une durée fixée, par catégorie de crédits et en fonction des usages bancaires, par un décret pris après avis de la Commission bancaire. L'établissement de crédit ne peut être tenu pour responsable des préjudices financiers éventuellement subis par d'autres créanciers du fait du maintien de son engagement durant ce délai.</p>	<p><b>Article 1<sup>er</sup></b></p> <p>I.- Au premier alinéa de l'article L. 313-12 du code monétaire et financier, après les mots : « inférieur à », la fin de la deuxième phrase est ainsi rédigée : « soixante jours. »</p> <p>II.- Après la deuxième phrase du même alinéa, il est inséré une phrase ainsi rédigée :</p> <p>« Dans le respect des obligations prévues à l'article L. 561-19, l'établissement de crédit fournit, sur demande de l'entreprise concernée, les raisons de cette réduction ou interruption, qui ne peuvent être demandées par un tiers, ni lui être communiquées. »</p>	<p><b>Article 1<sup>er</sup></b></p> <p>Article sans modification.</p>
<p>L'établissement de crédit n'est pas tenu de respecter un délai de préavis, que l'ouverture de crédit soit à durée indéterminée ou déterminée, en cas de comportement gravement répréhensible du bénéficiaire du crédit ou au cas où la situation de ce dernier s'avérerait irrémédiablement compromise.</p>	<p><b>Article 2</b></p> <p>Après l'article L. 313-12 du code monétaire et financier, il est inséré un article L. 313-12-1 ainsi rédigé :</p>	<p><b>Article 2</b></p> <p>Article sans modification.</p>
<p>Le non-respect de ces dispositions peut entraîner la responsabilité pécuniaire de l'établissement de crédit.</p>		

**Textes en vigueur**

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

**Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique**

« Art. L. 313-12-1. – Les établissements de crédit fournissent aux entreprises qui sollicitent un prêt ou bénéficient d'un prêt, une explication sur les éléments ayant conduit aux décisions de notation les concernant, lorsqu'elles en font la demande. Ces explications ou éléments ne peuvent pas être demandés par un tiers, ni lui être communiqués. »

**Article 3**

L'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles rend public chaque année un rapport sur les placements des organismes d'assurance mentionnés à l'article L. 310-12 du code des assurances concourant au financement des petites et moyennes entreprises, en distinguant la part investie dans le capital ~~de celles-ci.~~

Dans des conditions définies par arrêté du ministre chargé de l'économie, les organismes visés à l'alinéa précédent transmettent à l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles les données nécessaires à l'établissement de ce rapport.

**Article L. 221-5**

Une quote-part du total des dépôts collectés au titre du livret A et du livret de développement durable régi par l'article L. 221-27 par les établissements distribuant l'un ou l'autre livret est centralisée par la Caisse des dépôts et consignations dans le fonds prévu à l'article L. 221-7.

Le taux de centralisation des dépôts collectés au titre du livret A et du livret de développement durable est fixé de manière à ce que les ressources centralisées sur ces livrets dans le fonds prévu à l'article L. 221-7 soient au moins égales au montant des prêts

**Article 3 bis (nouveau)**

**Article 3**

L'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles rend public chaque année un rapport sur les placements des organismes d'assurance mentionnés à l'article L. 310-12 du code des assurances concourant au financement des petites et moyennes entreprises, en distinguant la part investie dans le capital des petites et moyennes entreprises :

- dont les actions ne sont pas admises aux négociations sur un marché d'instruments financiers ;

- dont les actions sont admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation.

Sans modification.

**Article 3 bis**

L'article L. 221-5 du code monétaire et financier est ainsi modifié :

Textes en vigueur

consentis au bénéfice du logement social et de la politique de la ville par la Caisse des dépôts et consignations au titre de ce même fonds, affecté d'un coefficient multiplicateur égal à 1,25.

Un décret en Conseil d'État pris après avis de la commission de surveillance de la Caisse des dépôts et consignations précise les conditions de mise en œuvre des deux premiers alinéas.

Les ressources collectées par les établissements distribuant le livret A ou le livret de développement durable et non centralisées en application des alinéas précédents sont employées par ces établissements au financement des petites et moyennes entreprises, notamment pour leur création et leur développement, ainsi qu'au financement des travaux d'économie d'énergie dans les bâtiments anciens. Les dépôts dont l'utilisation ne satisfait pas à cette condition sont centralisés à la Caisse des dépôts et consignations.

Les établissements distribuant le livret A ou le livret de développement durable rendent public annuellement un rapport présentant l'emploi des ressources collectées au titre de ces deux livrets et non centralisées.

Ces établissements fournissent, une fois par trimestre, au ministre chargé de l'économie, une information écrite sur les concours financiers accordés à l'aide des ressources ainsi collectées.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

La dernière phrase du quatrième alinéa de l'article L. 221-5 du code monétaire et financier est remplacée par deux phrases ainsi rédigées :

~~« Lorsqu'un établissement distribuant le livret A ou le livret de développement durable ne respecte pas cette obligation, la rémunération à laquelle il peut prétendre en application du premier alinéa de l'article L. 221-6 est diminuée d'une quote part égale au double de la part des sommes non affectées à des emplois d'intérêt général dans l'ensemble des sommes non centralisées. En outre, les dépôts dont l'utilisation ne satisfait pas à cette obligation sont centralisés à la Caisse des dépôts et consignations. »~~

Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique

La dernière phrase du quatrième alinéa est supprimée.

L'avant-dernier alinéa est ainsi rédigé :

Afin de permettre la vérification du respect de l'obligation d'emploi mentionnée au quatrième alinéa, les établissements distribuant le livret A ou le livret de développement durable, et qui n'ont pas choisi d'opter, dans les conditions prévues par un décret en Conseil d'Etat, pour la centralisation intégrale des ressources qu'ils collectent, fournissent, une fois par trimestre, au ministre chargé de l'économie, une information écrite sur les concours financiers accor-

**Textes en vigueur**

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

**Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique**

La forme et le contenu des informations mentionnées aux deux alinéas précédents sont fixés par arrêté du ministre chargé de l'économie.

dés à l'aide des ressources non centralisées. Les dépôts dont l'utilisation, au cours du trimestre écoulé, ne satisfait pas à la condition d'emploi susmentionnée sont centralisés au fonds prévu à l'article L. 221-7 pour une durée égale à un trimestre. Le ministre chargé de l'économie s'assure de l'effectivité de cette centralisation, qui n'ouvre pas droit à la rémunération mentionnée au premier alinéa de l'article L. 221-6. »

**Article 4**

*Supprimé*

**Article 4**

*Suppression maintenue*

**Article 5**

Après l'article L. 313-12 du code monétaire et financier, il est inséré un article L. 313-12-2 ainsi rédigé :

« *Art. L. 313-12-2.* – La Banque de France publie chaque trimestre, à partir du volume des encours de crédits et des nouveaux crédits consentis par les établissements de crédit aux entreprises, un document faisant apparaître la part et le volume de ceux consentis :

« – aux entreprises créées depuis moins de trois ans ;

« – aux petites et moyennes entreprises.

« Les données précisent, pour chaque catégorie, le nombre d'entreprises concernées. »

**Article 5**

Article sans modification.

*Code des assurances*

Article L. 111-1

Les titres I<sup>er</sup>, II et III du présent livre ne concernent que les assurances terrestres. A l'exception des articles L. 111-6, L. 112-2, L. 112-4 et L. 112-7, ils ne sont applicables ni aux assurances maritimes et fluviales ni aux opérations d'assurance crédit ; les opérations de réassurance conclues entre assureurs et ré-

**Article 5 bis (nouveau)**

I.– Au premier alinéa de l'article L. 111-1 du code des assurances, le mot et la référence : « et L. 112-7 » sont remplacés par les références : « , L. 112-7 et L. 113-4-1 ».

**Article 5 bis**

Article sans modification.

**Textes en vigueur**

assureurs sont exclues de leur champ d'application.

Il n'est pas dérogé aux dispositions des lois et règlements relatifs aux sociétés à forme tontinière ; aux assurances contractées par les chefs d'entreprise, à raison de la responsabilité des accidents de travail survenus à leurs ouvriers et employés ; aux sociétés ou caisses d'assurances et de réassurances mutuelles agricoles.

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

II.- Après l'article L. 113-4 du même code, il est inséré un article L. 113-4-1 ainsi rédigé :

« *Art. L. 113-4-1.-*

L'assureurcrédit qui renonce à garantir les créances détenues par son assuré sur un client de ce dernier, lorsque ce client est situé en France, motive sa décision auprès de l'assuré lorsque ce dernier le demande. »

**Article 5 ter (nouveau)**

I.- Dans des conditions fixées par arrêté du ministre chargé de l'économie, les entreprises d'assurance pratiquant les opérations d'assurancecrédit transmettent chaque trimestre à l'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles des informations statistiques sur le montant des encours de crédit client garantis et des encours de crédit client garantis pour les petites et moyennes entreprises ainsi que le nombre de risques souscrits situés en France.

L'Autorité de contrôle des assurances et des mutuelles agrège ces informations et les rend publiques dans un délai d'un mois.

II.- Le I est applicable jusqu'au 31 décembre 2010.

**Article 5 quater (nouveau)**

*Supprimé*

**Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique**

**Article 5 ter**

Article sans modification.

**Article 5 quater**

*Suppression maintenue*

**Textes en vigueur**

*Code de commerce*

Article L. 232-1

I.– A la clôture de chaque exercice le conseil d'administration, le directeur ou les gérants dressent l'inventaire, les comptes annuels conformément aux dispositions de la section 2 du chapitre III du titre II du livre I<sup>er</sup> et établissent un rapport de gestion écrit. Ils annexent au bilan :

1° Un état des cautionnements, avals et garanties donnés par la société. Cette disposition n'est pas applicable aux sociétés exploitant un établissement de crédit ou une entreprise d'assurance ;

2° Un état des sûretés consenties par elle.

II.– Le rapport de gestion expose la situation de la société durant l'exercice écoulé, son évolution prévisible, les événements importants survenus entre la date de la clôture de l'exercice et la date à laquelle il est établi, ses activités en matière de recherche et de développement.

III.– Les documents mentionnés au présent article sont, le cas échéant, mis à la disposition des commissaires aux comptes dans des conditions déterminées par décret en Conseil d'État.

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

**Article 6**

*Supprimé*

**Article 6 bis (nouveau)**

L'article L. 232-1 du code de commerce est complété par un IV ainsi rédigé :

« IV.– Sont dispensées de l'obligation d'établir un rapport de gestion, les sociétés à responsabilité limitée et les sociétés par actions simplifiées dont l'associé unique, personne physique, assume personnellement la gérance ou la présidence, et qui ne dépassent pas à la clôture d'un exercice social deux des seuils fixés par décret en Conseil d'État relatifs au total de leur bilan, au montant de leur chiffre d'affaires hors taxe et au nombre moyen de leurs salariés au cours de l'exercice. »

**Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique**

**Article 6**

*Suppression maintenue*

**Article 6 bis**

Article sans modification

Textes en vigueur

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique

**Article 6 ter (nouveau)**

Après l'article L. 233-7 du code de commerce, il est inséré un article L. 233-7-1 ainsi rédigé :

« *Art. L. 233-7-1.* – Lorsque les actions de la société ont cessé d'être admises aux négociations sur un marché réglementé pour être admises aux négociations sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, la personne tenue à l'information mentionnée au I de l'article L. 233-7 informe également l'Autorité des marchés financiers dans un délai et selon des modalités fixées par son règlement général, à compter du franchissement du seuil de participation, pendant une durée de trois ans à compter de la date à laquelle ces actions ont cessé d'être admises aux négociations sur un marché réglementé. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

« Le VII de l'article L. 233-7 est également applicable à la personne mentionnée à l'alinéa précédent. »

**Article 6 quater (nouveau)**

**Article 6 ter**

Sans modification.

Sans modification.

« Les dispositions de l'alinéa précédent sont applicables aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros. »

« Le VII de l'article L. 233-7 est également applicable à la personne mentionnée au premier alinéa. »

**Article 6 quater**

*Code monétaire et financier*

Livre IV  
Les marchés

<b>Textes en vigueur</b> —	<b>Texte adopté par l'Assemblée nationale</b> —	<b>Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique</b> —
<p>Titre II Les plates-formes de négociation</p> <p>.....</p>		
<p>Chapitre I<sup>er</sup> Les marchés réglementés français</p> <p>.....</p>		
<p>Section 4 Admission aux négociations, suspension et radiation des instruments financiers</p>	<p>I.— A l'intitulé de la section 4 du chapitre I<sup>er</sup> du titre II du livre IV du code monétaire et financier, les mots : « et radiation » sont remplacés par les mots : « , radiation et retrait ».</p>	<p>I.— Sans modification.</p>
<p>Article L. 421-14</p> <p>I.— L'admission d'instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé est décidée par l'entreprise de marché, conformément aux règles du marché concerné.</p> <p>Ces règles garantissent que tout instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé est susceptible de faire l'objet d'une négociation équitable, ordonnée et efficace et, dans le cas des instruments mentionnés aux 1 et 2 du II de l'article L. 211-1, d'être négocié librement.</p> <p>II.— L'accord exprès de l'émetteur est requis dans le cas des instruments mentionnés aux 1 et 2 du II de l'article L. 211-1 qui ne sont pas déjà admis aux négociations sur un autre marché réglementé d'un État membre de la Communauté européenne ou d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen.</p>	<p>II.— L'article L. 421-14 du même code est complété par un V ainsi rédigé :</p>	<p>Alinéa sans modification.</p>

**Textes en vigueur**

Lorsqu'un instrument financier mentionné aux 1 ou 2 du II de l'article L. 211-1 est déjà admis aux négociations sur un marché réglementé d'un État membre de la Communauté européenne ou d'un autre État partie à l'accord sur l'Espace économique européen avec le consentement de l'émetteur, il peut être admis aux négociations sur un marché réglementé sans le consentement de l'émetteur. Dans ce cas, l'entreprise de marché en informe l'émetteur, qui n'est tenu de son côté à aucune obligation d'information vis-à-vis de l'entreprise de marché.

III.– Les règles du marché doivent garantir que les caractéristiques des instruments financiers à terme permettent une négociation ordonnée et, le cas échéant, une livraison efficace des actifs sous-jacents.

IV.– L'entreprise de marché est tenue de mettre en place des procédures afin de vérifier que les émetteurs dont elle admet les titres aux négociations se conforment aux dispositions qui leur sont applicables et facilitent l'accès des membres du marché aux informations que ces émetteurs rendent publiques. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions d'application du présent IV.

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

« V.– Lorsque l'émetteur dont les instruments financiers sont admis aux négociations sur un marché réglementé envisage de demander l'admission aux négociations de ses instruments financiers sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations, il en informe le public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers dans un délai au moins égal à deux mois avant la date envisagée de l'admission aux négociations des instruments financiers sur le système multilatéral de négociation concerné. »

**Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique**

Alinéa sans modification.

« Une résolution de l'assemblée générale statue sur toute demande d'admission aux négociations des ins-

Textes en vigueur

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique

—

—

—

truments financiers sur le système multilatéral de négociation concerné. Cette admission ne peut intervenir avant l'expiration d'un délai de deux mois à compter de la date de la réunion de l'assemblée générale.

« Les dispositions des alinéas précédents sont applicables aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros. »

**Article 6 quinquies (nouveau)**

Après l'article L. 433-4 du code monétaire et financier, il est inséré une section 4 ainsi rédigée :

« Section 4

**« Dispositions applicables aux sociétés dont les instruments financiers ont cessé d'être négociés sur un marché réglementé**

« Art. L. 433-5.— Les articles L. 433-1 à L. 433-4 sont applicables aux sociétés dont les instruments financiers ont cessé d'être admis aux négociations sur un marché réglementé pour être admis aux négociations sur un système multilatéral de négociation qui se soumet aux dispositions législatives ou réglementaires visant à protéger les investisseurs contre les opérations d'initiés, les manipulations de cours et la diffusion de fausses informations pendant une durée de trois ans à compter de la date à laquelle ces instruments financiers ont cessé d'être admis aux négociations sur un marché réglementé. »

**Article 6 quinquies**

Sans modification.

Sans modification.

« Les dispositions de l'alinéa précédent sont applicables aux sociétés dont la capitalisation boursière est inférieure à un milliard d'euros. »

**Article 6 sexies A (nouveau)**

I. – Sont ratifiées :

1° L'ordonnance n° 2008-1081 du 23 octobre 2008 réformant le cadre de la gestion d'actifs pour compte de tiers ;

Ordonnance en annexe

Textes en vigueur

Ordonnance en annexe

Ordonnance en annexe

Code monétaire et financier  
Article L. 214-150

Les actifs de la SICAF sont conservés par un prestataire de services d'investissement unique, distinct de la SICAF et de la société de gestion, et choisi par la SICAF parmi les personnes morales agréées pour fournir le service de conservation d'instruments financiers pour compte de tiers. Ce prestataire est désigné dans les statuts de la SICAF. Il s'assure de la régularité des décisions de la SICAF et de la société de gestion dans des conditions prévues par décret. Il est regardé comme un dépositaire d'organisme de placement collectif pour l'application du 12° du II de l'article L. 621-9.

Article L. 214-155

Les articles L. 224-1, L. 224-2, L. 225-3 à L. 225-16, le deuxième alinéa de l'article L. 225-68, le deuxième alinéa de l'article L. 225-131, les articles L. 225-258 à L. 225-270, L. 232-2, et L. 232-10, du code de commerce ne sont pas applicables aux SICAF.

Article L. 214-156

Les modalités de constitution de la SICAF sont fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique

2° L'ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions ;

3° L'ordonnance n° 2009-107 du 30 janvier 2009 relative aux sociétés d'investissement à capital fixe, aux fonds fermés étrangers et à certains instruments financiers.

II. – Le code monétaire et financier est modifié comme suit :

1° Le premier alinéa de l'article L. 214-150 est complété par une phrase ainsi rédigée :

« Il est également regardé comme le dépositaire mentionné aux articles L. 225-5 à L. 225-7 et aux articles L. 225-13 et L. 225-15 du code de commerce. » ;

2° A l'article L. 214-155, les mots : « L. 225-3 à L. 225-16, » sont supprimés ;

3° Le premier alinéa de l'article L. 214-156 est supprimé.

**Textes en vigueur**

*Code civil*

Article 2011

La fiducie est l'opération par laquelle un ou plusieurs constituants transfèrent des biens, des droits ou des sûretés, ou un ensemble de biens, de droits ou de sûretés, présents ou futurs, à un ou plusieurs fiduciaires qui, les tenant séparés de leur patrimoine propre, agissent dans un but déterminé au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires.

*Code du travail*

Article L. 3333-7

Un avenant au plan d'épargne interentreprises peut être conclu selon les modalités prévues au présent chapitre.

Toutefois, le règlement d'un plan institué entre plusieurs employeurs pris individuellement et ouvert à l'adhésion d'autres entreprises peut prévoir qu'un avenant relatif aux 2°, 3° et 5° du règlement de ce plan peut être valablement conclu s'il est ratifié par une majorité des entreprises parties prenantes au plan. Ce règlement peut également prévoir des modalités de conclusion identiques des avenants rendus nécessaires par des dispositions législatives ou réglementaires postérieures à l'institution du plan.

**Texte adopté par l'Assemblée nationale**

**Article 6 *sexies* (nouveau)**

Après l'article L. 131-1 du code monétaire et financier, il est inséré un article L. 131-1-1 ainsi rédigé :

« *Art. L. 131-1-1.* – La date de valeur d'une opération de paiement par chèque libellée en euros ne peut différer de plus d'un jour ouvré de la date retenue pour sa comptabilisation sur un compte de dépôts. »

**Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique**

**Article 6 *sexies* B (nouveau)**

L'article 2011 du code civil est complété par un alinéa ainsi rédigé :

« Le fiduciaire exerce la propriété fiduciaire des actifs figurant dans le patrimoine fiduciaire, au profit du ou des bénéficiaires, selon les stipulations du contrat de fiducie. »

**Article 6 *sexies***

Article sans modification.

**Article 6 *septies* (nouveau)**

L'article L. 3333-7 du code du travail est ainsi modifié :

1°) La seconde phrase du second alinéa est supprimée :

Textes en vigueur

Texte adopté par l'Assemblée nationale

Texte élaboré par la commission en vue de l'examen en séance publique

2°) Il est ajouté *in fine* un alinéa ainsi rédigé :

« En outre, pour intégrer les modifications rendues nécessaires par des dispositions législatives ou réglementaires postérieures à l'institution du plan, la modification du règlement d'un plan institué entre plusieurs employeurs pris individuellement doit faire l'objet d'une information des entreprises parties prenantes au plan et s'applique à condition que la majorité des entreprises parties prenantes ne s'y oppose pas dans un délai d'un mois à compter de la date d'envoi de l'information. En cas contraire, le plan est fermé à tout nouveau versement. Ces modifications ne sont pas opposables aux entreprises qui n'en ont pas été préalablement informées. »

Article 7

*Supprimé*

Article 7

*Suppression maintenue*



## **ORDONNANCES DONT VOTRE COMMISSION DES FINANCES PROPOSE LA RATIFICATION**

### **Ordonnance n° 2008-1081 du 23 octobre 2008 réformant le cadre de la gestion d'actifs pour compte de tiers**

Le Président de la République,  
Sur le rapport du Premier ministre et de la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi,  
Vu la Constitution, notamment son article 38 ;  
Vu le code monétaire et financier, notamment ses articles L. 214-1 à L. 214-146 ;  
Vu le code de commerce ;  
Vu la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, notamment les 1° et 5° de l'article 152 ;  
Le Conseil d'Etat (commission permanente) entendu ;  
Le conseil des ministres entendu,

Ordonne :

#### **Article 1**

Le chapitre IV du titre Ier du livre II du code monétaire et financier est ainsi modifié :

1° Au II de l'article L. 214-1, après les mots : « Tout organisme de placement collectif », sont insérés les mots : « ou fonds d'investissement constitué sur le fondement d'un droit étranger autre que de type fermé » ;

2° A l'article L. 214-12, il est ajouté un alinéa ainsi rédigé :

« Les statuts ou le règlement des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ainsi que les documents destinés à l'information de leurs porteurs de parts ou actions sont rédigés en français. Toutefois, dans des conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, ils peuvent être rédigés dans une langue usuelle en matière financière autre que le français, sous réserve que cette langue soit compréhensible par les investisseurs auxquels l'information est destinée. » ;

3° L'article L. 214-17 est ainsi modifié :

a) Après les mots : « du livre II », sont insérés les mots : « et du titre II du livre VIII » ;

b) Le premier alinéa du 5 est complété par la phrase suivante : « La désignation d'un commissaire aux comptes suppléant n'est pas requise » ;

4° A l'article L. 214-18, après les mots : « L. 231-1 à L. 231-8 », sont insérés les mots : « L. 233-8, » ;

5° Le dernier alinéa du II de l'article L. 214-29 est complété par un alinéa ainsi rédigé :

« La désignation d'un commissaire aux comptes suppléant n'est pas requise. » ;

6° Après le premier alinéa de l'article L. 214-19, il est inséré un alinéa ainsi rédigé :

« Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des actionnaires, ceux-ci peuvent être transférés à une nouvelle SICAV. Conformément à l'article L. 236-16 du code de commerce, la scission est décidée par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de la SICAV. Par dérogation aux dispositions de l'article L. 225-96 du code de commerce, cette assemblée peut se tenir sans qu'un quorum soit requis. Par dérogation à l'article L. 214-3, cette scission n'est pas soumise à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers, mais lui est déclarée sans délai. Chaque actionnaire reçoit un nombre d'actions de la nouvelle SICAV égal à celui qu'il détient dans l'ancienne. La SICAV créée ne peut émettre de nouvelles actions. Ses actions sont amorties au fur et à mesure de la cession de ses actifs. Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret. » ;

7° Après le premier alinéa de l'article L. 214-30, il est inséré un alinéa ainsi rédigé :

« Dans les mêmes circonstances, lorsque la cession de certains actifs ne serait pas conforme à l'intérêt des porteurs, ceux-ci peuvent être transférés à un nouveau fonds. La scission est décidée par la société de gestion. Par dérogation à l'article L. 214-3, elle n'est pas soumise à l'agrément de l'Autorité des marchés financiers, mais lui est déclarée sans délai. Chaque porteur reçoit un nombre de parts du nouveau fonds égal à celui qu'il détient dans l'ancien. Le fonds créé ne peut émettre de nouvelles parts. Ses parts sont amorties au fur et à mesure de la cession de ses actifs. Les conditions d'application du présent alinéa sont définies par décret. »

## Article 2

Le chapitre IV du titre Ier du livre II du même code est ainsi modifié :

1° Avant le premier paragraphe de la sous-section 9 de la section 1, il est créé un article L. 214-34-1 ainsi rédigé :

« Art.L. 214-34-1.-Par dérogation aux articles L. 214-16 et L. 214-26 et dans les conditions définies par les statuts ou le règlement de l'organisme, une convention conclue entre le dépositaire et un organisme relevant de la présente sous-section ou sa société de gestion peut définir les obligations qui demeurent à la charge du dépositaire au titre du service mentionné au 1 de l'article L. 321-2.

« Un décret détermine les conditions d'application du présent article. » ;

2° Il est ajouté à l'article L. 214-35 un alinéa ainsi rédigé :

« Par dérogation au deuxième alinéa de l'article L. 214-15 et au premier alinéa de l'article L. 214-20, le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières à règles d'investissement allégées peuvent prévoir que le rachat des parts ou actions peut être plafonné, à chaque date d'établissement de la valeur liquidative, à une fraction des parts ou actions émises par l'organisme. Un décret détermine les conditions d'application du présent alinéa. » ;

3° La première phrase du premier alinéa de l'article L. 214-35-2 est remplacée par les dispositions suivantes :

« Par dérogation aux dispositions des articles L. 214-4, L. 214-15 et L. 214-20, un organisme de placement collectif en valeurs mobilières contractuel peut investir dans des biens s'ils satisfont aux règles suivantes :

« a) La propriété du bien est fondée, soit sur une inscription, soit un acte authentique, soit sur un acte sous seing privé dont la valeur probatoire est reconnue par la loi française ;

« b) Le bien ne fait l'objet d'aucune sûreté autre que celles éventuellement constituées pour la réalisation de l'objectif de gestion de l'organisme ;

« c) Le bien fait l'objet d'une valorisation fiable sous forme d'un prix calculé de façon précise et établi régulièrement, qui est soit un prix de marché, soit un prix fourni par un système de valorisation permettant de déterminer la valeur à laquelle l'actif pourrait être échangé entre des parties avisées et contractant en connaissance de cause dans le cadre d'une transaction effectuée dans des conditions normales de concurrence ;

« d) La liquidité du bien permet à l'organisme de respecter ses obligations en matière d'exécution des rachats vis-à-vis de ses porteurs et actionnaires définies par ses statuts ou son règlement. » ;

« Par dérogation aux articles L. 214-16, L. 214-24 et L. 214-26, le dépositaire de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières contractuel ne conserve que les actifs mentionnés à l'article L. 214-4. Pour les autres actifs, il conserve la preuve de l'existence de ceux-ci apportée dans les conditions mentionnées au a » ;

4° L'article L. 214-35-5 est ainsi modifié :

a) Le premier alinéa est remplacé par les dispositions suivantes :

« I. — Par dérogation au deuxième alinéa de l'article L. 214-15 et au premier alinéa de l'article L. 214-20, le règlement ou les statuts de l'organisme de placement collectif en valeurs mobilières contractuel prévoient les conditions et les modalités d'émission, souscription, de cession et du rachat des parts ou des actions. » ;

b) Après le troisième alinéa, il est ajouté un II ainsi rédigé :

« II. — Par dérogation au 1 de l'article L. 214-17, le règlement ou les statuts de l'organisme peuvent prévoir une libération fractionnée des parts ou actions souscrites. Ces parts ou actions sont nominatives. Lorsque les parts ou actions sont cédées, le souscripteur et les cessionnaires successifs sont tenus solidairement du montant non libéré de celles-ci. A défaut pour le porteur de parts ou l'actionnaire de libérer aux époques fixées par la société de gestion et le cas échéant par la SICAV les sommes restant à verser sur le montant des parts ou actions détenues, la société de gestion lui adresse une mise en demeure. Un mois après cette mise en demeure et si celle-ci est restée sans effet, la société de gestion et le cas échéant la SICAV peuvent procéder, sans aucune autorisation de justice, à la cession de ces parts ou actions ou, dans les conditions prévues par les statuts ou le règlement de l'organisme, à la suspension du droit au versement des sommes distribuables mentionnées à l'article L. 214-10. Après paiement des sommes dues, en principal et intérêt, l'actionnaire ou le porteur de parts peut demander le versement des sommes distribuables non prescrites.

« Le règlement ou les statuts de l'organisme peuvent prévoir qu'en cas de liquidation de celui-ci une fraction des actifs est attribuée à la société de gestion ou à un tiers dans des conditions fixées par le règlement ou les statuts. »

### **Article 3**

1° Au dernier alinéa de l'article L. 214-67 du même code, après les mots : « lorsqu'elle remplit les conditions prévues à l'article L. 214-119 », sont insérés les mots : « ou lorsque cette société crée un tel organisme » ;

2° Au premier alinéa de l'article L. 214-84-1 du même code, les mots : « de forme différente » sont remplacés par les mots : « quelle qu'en soit la forme ».

### **Article 4**

1° L'article L. 214-118 du même code est ainsi modifié :

a) Aux 1° et 2°, les mots : « aux a à c » sont remplacés par les mots : « au a » ;

b) A la fin du 1° et du 2°, sont insérés les mots : « et des créances d'exploitation » ;

2° Au quatrième alinéa de l'article L. 214-145 du même code, après les mots : « à la cession de ces parts ou actions », sont insérés les mots et la phrase suivants : « ou, dans les conditions prévues par les statuts ou le règlement de l'organisme, à la suspension du droit au versement des sommes distribuables mentionnées à l'article L. 214-128. Après paiement des sommes dues, en principal et intérêt, l'actionnaire ou le porteur de parts peut demander le versement des sommes distribuables non prescrites. »

### **Article 5**

Le 4° du I de l'article L. 411-2 du même code est complété par les mots suivants : « ou un fonds d'investissement constitué sur le fondement d'un droit étranger autre que de type fermé ».

### **Article 6**

A l'article L. 432-12 du même code, après les mots : « un fonds commun de placement », sont insérés les mots : « , un fonds de placement immobilier ».

### **Article 7**

Au 5 de l'article L. 532-9 du même code, après les mots : « de fournir les services d'investissement

concernés », sont insérés les mots : « ou d'exercer la gestion des organismes mentionnés au premier alinéa ».

#### **Article 8**

Les dispositions du 6° et du 7° de l'article 1er et celles du 2° de l'article 2 sont immédiatement applicables aux organismes constitués à la date de publication des décrets prévus respectivement par ces dispositions.

#### **Article 9**

Le Premier ministre et la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi sont responsables, chacun en ce qui le concerne, de l'application de la présente ordonnance, qui sera publiée au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le 23 octobre 2008.

**Ordonnance n° 2009-105 du 30 janvier 2009 relative aux rachats d'actions, aux déclarations de franchissement de seuils et aux déclarations d'intentions**

Le Président de la République,

Sur le rapport du Premier ministre et de la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi,

Vu la Constitution, notamment son article 38 ;

Vu la directive 2006 / 49 / CE du Parlement et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit ;

Vu la directive 2007 / 14 / CE de la Commission du 8 mars 2007 portant modalités d'exécution de certaines dispositions de la directive 2004 / 109 / CE sur l'harmonisation des obligations de transparence concernant l'information sur les émetteurs dont les valeurs mobilières sont admises à la négociation sur un marché réglementé ;

Vu le code de commerce ;

Vu le code monétaire et financier ;

Vu la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, notamment le e et le j du 1° et le a du 4° de l'article 152 ;

Le Conseil d'Etat (section des finances) entendu ;

Le conseil des ministres entendu,

Ordonne :

**CHAPITRE IER : DISPOSITIONS RELATIVES AUX RACHATS D' ACTIONS ET MODIFIANT LE CODE DE COMMERCE**

**Article 1**

I. — L'article L. 225-209 du code de commerce est modifié comme suit :

1° Le deuxième alinéa est remplacé par un alinéa ainsi rédigé :

« Lorsque les actions sont rachetées pour favoriser la liquidité dans les conditions définies par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de la limite de 10 % prévue au premier alinéa correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée de l'autorisation. » ;

2° A la première phrase du troisième alinéa, les mots : « cette opération » sont remplacés par les mots : « l'opération mentionnée au premier alinéa » ;

3° Au quatrième alinéa, les deux dernières phrases sont supprimées ;

4° A la dernière phrase du cinquième alinéa, la référence : « L. 443-1 » est remplacée par la référence : « L. 3332-1 » ;

5° Au dernier alinéa :

a) La référence : « L. 443-1 » est remplacée par la référence : « L. 3332-1 » ;

b) La dernière phrase est remplacée par la phrase suivante : « Dans ce cas, les dispositions de l'article L. 225-212 ne sont pas applicables. »

II. — L'article L. 225-209-1 du même code est modifié comme suit :

1° Le deuxième alinéa est remplacé par un alinéa ainsi rédigé :

« Lorsque les actions sont rachetées pour favoriser la liquidité dans les conditions définies par le

règlement général de l'Autorité des marchés financiers, le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de la limite de 10 % prévue au premier alinéa correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant la durée de l'autorisation. » ;

2° A la première phrase du troisième alinéa, les mots : « cette opération » sont remplacés par les mots : « l'opération mentionnée au premier alinéa » ;

3° Au quatrième alinéa, les trois dernières phrases sont supprimées ;

4° Le cinquième alinéa est supprimé.

III. — L'article L. 225-210 du même code est modifié comme suit :

A la deuxième phrase du premier alinéa, après les mots : « Ces actions doivent être mises sous la forme nominative », sont insérés les mots suivants : « , à l'exception des actions rachetées pour favoriser la liquidité des titres de la société, ».

IV. — L'article L. 225-211 du même code est modifié comme suit :

Au second alinéa, les mots : « , les motifs des acquisitions effectuées » sont remplacés par les mots suivants : « pour chacune des finalités, le nombre des actions utilisées, les éventuelles réallocations dont elles ont fait l'objet ».

V. — L'article L. 225-212 du même code est modifié comme suit :

La seconde phrase du premier alinéa est remplacée par la phrase suivante : « Elles rendent compte chaque mois à l'Autorité des marchés financiers des acquisitions, cessions, annulations et transferts qu'elles ont effectués. »

## **CHAPITRE II : DISPOSITIONS RELATIVES AUX DECLARATIONS DE FRANCHISEMENT DE SEUILS ET AUX DECLARATIONS D'INTENTIONS ET MODIFIANT LE CODE DE COMMERCE**

### **Article 2**

1° Le troisième alinéa du I de l'article L. 233-7 du même code est remplacé par les dispositions suivantes :

« La personne tenue à l'information prévue au premier alinéa précise en outre dans sa déclaration :

« a) Le nombre de titres qu'elle possède donnant accès à terme aux actions à émettre et les droits de vote qui y seront attachés ;

« b) Les actions déjà émises que cette personne peut acquérir, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier mentionné à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, sans préjudice des dispositions du 4° du I de l'article L. 233-9 du présent code. Il en est de même pour les droits de vote que cette personne peut acquérir dans les mêmes conditions ;

« c) Les actions déjà émises sur lesquelles porte tout accord ou instrument financier mentionné à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier, réglé exclusivement en espèces et ayant pour cette personne un effet économique similaire à la possession desdites actions. Il en va de même pour les droits de vote sur lesquels porte dans les mêmes conditions tout accord ou instrument financier. » ;

2° Le II du même article est modifié comme suit :

a) Après la première phrase, il est inséré une phrase ainsi rédigée : « Dans ce dernier cas, l'information peut ne porter que sur une partie des seuils mentionnés au I, dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. » ;

b) Le deuxième alinéa est remplacé par un alinéa ainsi rédigé :

« Le règlement général précise également les modalités de calcul des seuils de participation et les conditions dans lesquelles un accord ou instrument financier, mentionné au c du I, est considéré comme ayant un effet économique similaire à la possession d'actions. » ;

3° Au 3° du IV du même article, les mots : « directive 93/6/CE du Conseil, du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds des entreprises d'investissement de crédit » sont remplacés par les mots : « directive 2006/49/CE du Parlement et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit » ;

4° Le VII du même article est remplacé par les dispositions suivantes :

« VII. — Lorsque les actions de la société sont admises aux négociations sur un marché réglementé, la personne tenue à l'information prévue au I est tenue de déclarer, à l'occasion des franchissements de seuil du dixième, des trois vingtièmes, du cinquième ou du quart du capital ou des droits de vote, les objectifs qu'elle a l'intention de poursuivre au cours des six mois à venir.

« Cette déclaration précise les modes de financement de l'acquisition, si l'acquéreur agit seul ou de concert, s'il envisage d'arrêter ses achats ou de les poursuivre, d'acquérir ou non le contrôle de la société, la stratégie qu'il envisage vis-à-vis de l'émetteur et les opérations pour la mettre en œuvre ainsi que tout accord de cession temporaire ayant pour objet les actions et les droits de vote. Elle précise si l'acquéreur envisage de demander sa nomination ou celle d'une ou plusieurs personnes comme administrateur, membre du directoire ou du conseil de surveillance. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise le contenu de ces éléments en tenant compte, le cas échéant, du niveau de la participation et des caractéristiques de la personne qui procède à la déclaration.

« Cette déclaration est adressée à la société dont les actions ont été acquises et doit parvenir à l'Autorité des marchés financiers dans des délais fixés par décret en Conseil d'Etat. Cette information est portée à la connaissance du public dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

« En cas de changement d'intention dans le délai de six mois à compter du dépôt de cette déclaration, une nouvelle déclaration motivée doit être adressée à la société et à l'Autorité des marchés financiers sans délai et portée à la connaissance du public dans les mêmes conditions. Cette nouvelle déclaration fait courir à nouveau le délai de six mois mentionné au premier alinéa. »

### **Article 3**

L'article L. 233-9 du même code est modifié comme suit :

1° Le 4° du I est remplacé par les dispositions suivantes :

« 4° Les actions déjà émises que cette personne, ou l'une des personnes mentionnées aux 1° à 3° est en droit d'acquérir à sa seule initiative, immédiatement ou à terme, en vertu d'un accord ou d'un instrument financier mentionné à l'article L. 211-1 du code monétaire et financier. Il en va de même pour les droits de vote que cette personne peut acquérir dans les mêmes conditions. Le règlement général de l'Autorité des marchés financiers précise les conditions d'application du présent alinéa ; »

2° Le II est modifié comme suit :

a) Au 1°, les mots : « sauf exceptions prévues par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers » sont remplacés par les mots : « dans les conditions fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers sauf exceptions prévues par ce même règlement » ;

b) Au 2°, les mots : « prévues par le même règlement général » sont remplacés par les mots : « prévues par ce même règlement » ;

c) Il est ajouté un 3° ainsi rédigé :

« 3° Les instruments financiers mentionnés au 4° du I détenus par un prestataire de services

d'investissement dans son portefeuille de négociation au sens de la directive 2006/49/CE du Parlement et du Conseil du 14 juin 2006 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit à condition que ces instruments ne donnent pas accès à une quotité du capital ou des droits de vote de l'émetteur de ces titres supérieure à un seuil fixé par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers. »

#### **Article 4**

L'article L. 233-14 du même code est modifié comme suit :

1° Le premier alinéa est remplacé par les dispositions suivantes :

« L'actionnaire qui n'aurait pas procédé régulièrement à la déclaration prévue aux I et II de l'article L. 233-7 ou au VII de cet article est privé des droits de vote attachés aux actions excédant la fraction qui n'a pas été régulièrement déclarée pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de deux ans suivant la date de régularisation de la notification. » ;

2° Le troisième alinéa est supprimé ;

3° Au quatrième alinéa, le mot : « douze » est remplacé par le mot : « six ».

### **CHAPITRE III : DISPOSITIONS MODIFIANT LE CODE MONETAIRE ET FINANCIER**

#### **Article 5**

A l'article L. 451-2-1 du code monétaire et financier, il est ajouté trois alinéas ainsi rédigés :

« L'Autorité des marchés financiers peut dispenser la personne détenant des participations dans une société dont le siège est établi hors du territoire de l'Espace économique européen des obligations d'information mentionnées au I de l'article L. 233-7 du code de commerce si elle estime équivalentes les obligations auxquelles cette personne est soumise en vertu de la législation de l'Etat tiers qui lui est applicable.

« L'Autorité des marchés financiers peut dispenser la société dont le siège statutaire est établi hors du territoire de l'Espace économique européen des obligations définies au II de l'article L. 233-8 du code de commerce si elle estime équivalentes les obligations auxquelles cette société est soumise en vertu de la législation de l'Etat tiers dans lequel cette société a son siège social.

« L'Autorité des marchés financiers arrête, met à jour et publie la liste des Etats tiers dont les dispositions législatives ou réglementaires sont estimées équivalentes aux obligations définies au I de l'article L. 233-7 et au II de l'article L. 233-8 du code de commerce. »

#### **Article 6**

Les articles 2 à 5 entrent en vigueur six mois après la publication de la présente ordonnance, à l'exception du 1° de l'article 2 qui entre en vigueur neuf mois après cette publication.

#### **Article 7**

Le Premier ministre, la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi et la garde des sceaux, ministre de la justice, sont responsables, chacun en ce qui le concerne, de l'application de la présente ordonnance, qui sera publiée au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le 30 janvier 2009.

**Ordonnance n° 2009-107 du 30 janvier 2009 relative aux sociétés d'investissement à capital fixe, aux fonds fermés étrangers et à certains instruments financiers**

Le Président de la République,  
Sur le rapport du Premier ministre et de la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi,  
Vu la Constitution, notamment son article 38 ;  
Vu le code de commerce ;  
Vu le code monétaire et financier ;  
Vu l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 modifiée relative aux sociétés d'investissement ;  
Vu la loi n° 2008-776 du 4 août 2008 de modernisation de l'économie, notamment le f et le g du 1° de son article 152 ;  
Le Conseil d'Etat (section des finances) entendu ;  
Le conseil des ministres entendu,

Ordonne :

**Article 1**

Le code monétaire et financier est ainsi modifié :

1° Au I de l'article L. 214-1, il est ajouté un 6 ainsi rédigé :

« 6. Les sociétés d'investissement à capital fixe. » ;

2° Il est ajouté au chapitre IV du titre Ier du livre II une section 6 ainsi rédigée :

**« Section 6**

**« Les sociétés d'investissement à capital fixe**

**« Sous-section 1**

**« Dispositions générales**

« Art.L. 214-147.-La société d'investissement à capital fixe dite " SICAF " est une société anonyme qui a pour objet la gestion d'un portefeuille d'instruments financiers, de dépôts et de liquidités, en diversifiant directement ou indirectement les risques d'investissement, dans le but de faire bénéficier ses actionnaires des résultats de cette gestion. Sauf dans les cas prévus par les statuts, les actions ne peuvent être rachetées par la SICAF à la demande de ses actionnaires. Elle peut procéder à des prêts et emprunts de titres et à des emprunts d'espèces. Pour la réalisation de son objectif de gestion, elle peut octroyer les garanties mentionnées à l'article L. 211-38 ou en bénéficier, dans les conditions définies à ce même article, ainsi que bénéficier des cautions solidaires ou garanties à première demande. Elle peut conclure des contrats financiers mentionnés à l'article L. 211-1 dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.

« La société doit faire figurer sur tous les actes et documents destinés aux tiers sa dénomination sociale et sa qualité de société d'investissement à capital fixe.

« Le capital initial d'une SICAF ne peut être inférieur à un montant fixé par décret.

« Les actions d'une SICAF peuvent être admises aux négociations sur un marché réglementé d'instruments financiers mentionné à l'article L. 421-1 ou un système multilatéral de négociation mentionné à l'article L. 424-1, dans les conditions prévues à la sous-section 2.L'actif net par action de la SICAF est alors calculé et communiqué dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.

« Art.L. 214-148.-Le conseil d'administration ou le directoire de la SICAF fixent sa stratégie d'investissement dans des conditions définies par décret. Cette stratégie et sa politique prévue en matière de distribution sont présentées dans les statuts de la SICAF, et reproduites dans le rapport annuel mentionné à l'article L. 225-100 du code de commerce. La stratégie d'investissement doit être respectée à tout moment. Elle peut prévoir que l'actif de la SICAF sera investi en tout ou partie en actions ou parts d'un autre organisme de

placement collectif ou fonds d'investissement étranger relevant de la présente section et en droits représentatifs d'un placement dans une entité n'ayant pas la personnalité morale émis sur le fondement d'un droit étranger, sous réserve que l'investissement soit compatible avec l'objectif de répartition des risques mentionné à l'article L. 214-147 du présent code.

« Les documents destinés à l'information du public mentionnent de manière claire que, sauf dans les cas prévus par les statuts, les actions ne peuvent être rachetées par la SICAF à la demande de ses actionnaires.

« Art.L. 214-149.-La gestion d'une SICAF est assurée par une société de gestion de portefeuille relevant de l'article L. 532-9.

« Art.L. 214-150.-Les actifs de la SICAF sont conservés par un prestataire de services d'investissement unique, distinct de la SICAF et de la société de gestion, et choisi par la SICAF parmi les personnes morales agréées pour fournir le service de conservation d'instruments financiers pour compte de tiers. Ce prestataire est désigné dans les statuts de la SICAF. Il s'assure de la régularité des décisions de la SICAF et de la société de gestion dans des conditions prévues par décret. Il est regardé comme un dépositaire d'organisme de placement collectif pour l'application du 12° du II de l'article L. 621-9.

« La SICAF, le prestataire visé au premier alinéa et la société de gestion doivent agir de façon indépendante, au bénéfice exclusif des actionnaires. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants. Ils doivent prendre des dispositions propres à assurer la sécurité des opérations.

« La responsabilité du prestataire mentionné au premier alinéa n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde. Toutefois, dans les conditions définies par les statuts de la SICAF, une convention conclue entre ce prestataire et la SICAF peut définir les obligations qui demeurent à la charge du prestataire au titre du service mentionné au 1 de l'article L. 321-2. Un décret détermine les conditions d'application du présent alinéa.

« Les créanciers dont le titre résulte de la conservation ou de la gestion des actifs d'une SICAF n'ont d'action que sur ces actifs.

« Les créanciers du prestataire visé au premier alinéa ne peuvent poursuivre le paiement de leurs créances sur les actifs d'une SICAF conservés par lui.

« Art.L. 214-151.-La SICAF ne peut procéder à une offre au public sauf si le montant nominal des actions émises est supérieur à un montant fixé par décret.

« Art.L. 214-152.-Par dérogation aux articles L. 225-127 à L. 225-149-3 du code de commerce, le président du conseil d'administration ou du directoire de la SICAF peut procéder à tout moment à une augmentation de capital dans les conditions fixées par les statuts de la société.

« Une SICAF ne peut émettre d'actions à un prix inférieur à l'actif net par action sans les proposer en priorité à ses actionnaires existants.

« Art.L. 214-153.-Lorsque leur montant nominal est inférieur au seuil mentionné à l'article L. 214-151, les parts ou actions émises par la SICAF ou un fonds d'investissement de type fermé constitué sur le fondement d'un droit étranger ne peuvent faire l'objet de démarchage sauf auprès d'investisseurs qualifiés mentionnés au II de l'article L. 411-2.

« Toutefois, lorsque la souscription ou l'acquisition d'actions de SICAF est réalisée par un non-résident français à l'occasion d'un acte de commercialisation à l'étranger, les investisseurs auxquels la souscription ou l'acquisition de ces SICAF est réservée sont régis par le droit de l'Etat où a lieu la commercialisation.

« Art.L. 214-154.-Par dérogation aux dispositions des titres II et III du livre II et du titre II du livre VIII du code de commerce :

« 1° Les actions sont intégralement libérées dès leur émission ;

« 2° Tout apport en nature est apprécié sous sa responsabilité par le commissaire aux comptes ;

« 3° L'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un quorum soit requis ; il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire ;

« 4° Une même personne physique peut exercer simultanément cinq mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique de SICAF. Les mandats de directeur général, de membre du directoire ou de directeur général unique exercés au sein d'une SICAF ne sont pas pris en compte pour les règles de cumul visées au livre II du code de commerce ;

« 5° Les mandats de représentant permanent d'une personne morale au conseil d'administration ou de surveillance d'une SICAF ne sont pas pris en compte pour l'application des dispositions des articles L. 225-21, L. 225-77 et L. 225 94-1 du code de commerce ;

« 6° Le commissaire aux comptes est désigné pour six exercices par le conseil d'administration ou le directoire, après accord de l'Autorité des marchés financiers. La désignation d'un commissaire aux comptes suppléant n'est pas requise. Le commissaire aux comptes est délié du secret professionnel à l'égard de l'Autorité des marchés financiers.

« Le commissaire aux comptes est tenu de signaler dans les meilleurs délais à l'Autorité des marchés financiers tout fait ou décision concernant une société d'investissement à capital fixe dont il a eu connaissance dans l'exercice de sa mission, de nature :

« a) A constituer une violation des dispositions législatives ou réglementaires applicables à cette société et susceptible d'avoir des effets significatifs sur la situation financière, le résultat ou le patrimoine ;

« b) A porter atteinte à la continuité de son exploitation ;

« c) A entraîner l'émission de réserves ou le refus de la certification des comptes.

« La responsabilité du commissaire aux comptes ne peut être engagée pour les informations ou divulgations de faits auxquelles il procède en exécution des obligations imposées par le présent article.

« L'Autorité des marchés financiers peut également transmettre aux commissaires aux comptes des sociétés d'investissement à capital fixe les informations nécessaires à l'accomplissement de leur mission. Les informations transmises sont couvertes par la règle du secret professionnel.

« Art.L. 214-155.-Les articles L. 224-1, L. 224-2, L. 225-3 à L. 225-16, le deuxième alinéa de l'article L. 225-68, le deuxième alinéa de l'article L. 225-131, les articles L. 225-258 à L. 225-270, L. 232-2, et L. 232-10, du code de commerce ne sont pas applicables aux SICAF.

« Art.L. 214-156.-Les modalités de constitution de la SICAF sont fixées par le règlement général de l'Autorité des marchés financiers.

« Les statuts de la SICAF fixent la durée des exercices comptables qui ne peut excéder douze mois. Toutefois, le premier exercice peut s'étendre sur une durée différente sans excéder dix-huit mois.

« Dans un délai de six semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, la SICAF établit l'inventaire de l'actif sous le contrôle du prestataire mentionné à l'article L. 214-150.

« La SICAF publie, dans un délai de huit semaines à compter de la fin de chacun des semestres de l'exercice, la composition de l'actif et l'actif net par action. Le commissaire aux comptes en certifie l'exactitude avant publication. La SICAF publie dans les mêmes conditions une description de l'exposition aux différents risques financiers. A l'issue de ce délai, tout actionnaire qui en fait la demande a droit à la communication de ce document.

## « Sous-section 2

### « Sociétés d'investissement à capital fixe dont les actions sont négociées sur un marché d'instruments financiers

« Art.L. 214-157.-Les dispositions de la présente sous-section s'appliquent aux SICAF dont les actions sont admises à la négociation sur un marché réglementé d'instruments financiers mentionné à l'article L. 421-1, ou un système multilatéral de négociation mentionné à l'article L. 424-1.

« Art.L. 214-158.-Les articles L. 225-209 et L. 225-209-1, le premier alinéa de l'article L. 225-210 et les articles L. 225-211 et L. 225-212 du code de commerce ne sont pas applicables aux SICAF relevant de la présente sous-section.

« Une SICAF relevant de la présente sous-section est autorisée à racheter ses actions, sans obtenir l'autorisation de l'assemblée générale, jusqu'à une limite de 10 % de son capital par an. Cette limite est toutefois portée à 25 % lorsque le cours des actions est inférieur de plus de 10 % à l'actif net par action. Le nombre d'actions pris en compte pour le calcul de ces limites correspond au nombre d'actions achetées, déduction faite du nombre d'actions revendues pendant l'année.L'assemblée générale extraordinaire de la SICAF peut autoriser le rachat d'actions au-delà de cette limite de 25 %.

« Une SICAF relevant de la présente sous-section ne peut posséder, directement ou par l'intermédiaire d'une personne agissant en son propre nom, mais pour le compte de la SICAF, plus de 10 % du total de ses propres actions.

« Les SICAF relevant de la présente sous-section rendent compte chaque mois à l'Autorité des marchés financiers des acquisitions, cessions, annulations et transferts qu'elles ont effectués. Elles publient trimestriellement ces mêmes informations.

« Le conseil d'administration ou le directoire de la SICAF, selon le cas, doit indiquer, dans le rapport prévu à l'article L. 225-100 du code de commerce, le nombre des actions achetées et vendues au cours de l'exercice, les cours moyens des achats et des ventes, le montant des frais de négociation, le nombre des actions détenues à la clôture de l'exercice et leur valeur évaluée au cours d'achat, ainsi que leur valeur nominale, pour chacune des finalités, le nombre des actions utilisées, ainsi que les éventuelles réallocations dont elles ont fait l'objet et la fraction du capital qu'elles représentent.

## « Sous-section 3

### « Fonds fermés de droit étranger dont les parts ou actions sont négociées sur un marché d'instruments financiers

« Art.L. 214-159.-Lorsque sont admises à la négociation sur un marché d'instruments financiers mentionné à l'article L. 421-1 ou un système multilatéral de négociation mentionné à l'article L. 424-1 les parts ou actions d'un fonds d'investissement de type fermé constitué sur le fondement d'un droit étranger, l'entreprise de marché ou le gestionnaire du système vérifie que ce fonds est soumis à des règles permettant d'assurer la sécurité des opérations et garantissant l'intérêt des investisseurs ainsi qu'à des règles de rachat et de détention de ses propres parts ou actions au moins équivalentes à celles fixées par la présente section » ;

3° Au premier alinéa de l'article L. 532-9, les mots : « et 5 » sont remplacés par les mots : « , 5 et 6 ».

## Article 2

Au 1° du II de l'article L. 233-9 du code de commerce, après les mots : « organismes de placement collectif en valeurs mobilières » sont ajoutés les mots : « ou les SICAF ».

## Article 3

Les articles 6 à 13 de l'ordonnance du 2 novembre 1945 susvisée sont abrogés. Les sociétés d'investissement relevant du titre II de cette ordonnance existant au jour de la publication de la présente ordonnance disposent d'un délai de deux ans à compter de cette publication pour se placer sous le régime des SICAF.

#### **Article 4**

L'article L. 211-5 du code monétaire et financier est complété par les dispositions suivantes :

« La procédure d'identification mentionnée au premier alinéa est applicable aux organismes de placement collectif, qu'ils aient ou non la forme de société par actions, et peut être exercée par leur société de gestion. Pour l'ensemble de ces organismes, cette procédure est applicable, nonobstant l'absence de stipulations spécifiques dans les statuts ou le règlement. La demande d'identification est exercée soit directement auprès des établissements teneurs de compte-conservateurs, soit par l'intermédiaire du dépositaire central. »

#### **Article 5**

I. — Le chapitre Ier du titre Ier du livre II du code monétaire et financier est modifié comme suit :

1° Dans la dernière phrase du I de l'article L. 211-20, les mots : « compte d'instruments financiers » sont remplacés par les mots : « compte-titres » ;

2° Au 2° de l'article L. 211-36, la référence : « c à i » est remplacée par la référence : « c à n » ;

3° A l'article L. 211-36-1 :

a) Au I, les mots : « au I » sont remplacés par les mots : « à l'article L. 211-36 » ;

b) Au II, les mots : « aux I et II » sont remplacés par les mots : « à l'article L. 211-36 et au I du présent article ».

II. — Au dernier alinéa de l'article L. 135-10 du code de la sécurité sociale, les mots : « au II de l'article L. 211-1 » sont remplacés par les mots : « à l'article L. 211-1 ».

#### **Article 6**

Le Premier ministre et la ministre de l'économie, de l'industrie et de l'emploi sont responsables, chacun en ce qui le concerne, de l'application de la présente ordonnance, qui sera publiée au Journal officiel de la République française.

Fait à Paris, le 30 janvier 2009.



**TEXTE DE LA PROPOSITION DE LOI N° 1227  
ENREGISTRÉE À LA PRÉSIDENTE  
DE L'ASSEMBLÉE NATIONALE  
LE 29 OCTOBRE 2008**

**Article premier**

L'article L. 312-1 du code monétaire et financier est complété par deux alinéas ainsi rédigés :

« Tout concours à durée indéterminée, autre qu'occasionnel, qu'un établissement de crédit consent à une entreprise, ne peut être réduit ou interrompu que sur notification écrite et à l'expiration d'un délai de préavis de 60 jours.

Les conditions de refus seront expressément précisées par un décret au Conseil d'Etat. »

**Article 2**

Les établissements de crédit devront communiquer spontanément et au minimum une fois par an la notation des petites et moyennes entreprises et autres entités qui sollicitent un crédit, en fournissant une explication par écrit.

En cas de refus ou d'explication insuffisante, l'entreprise pourra saisir la Banque de France ou un médiateur à instaurer par décret en Conseil d'Etat.

**Article 3**

Les entreprises agréées en France soumises au contrôle de l'État auront pour obligation d'investir au minimum 2 % du total de leurs encours dans les contrats d'assurance-vie investis en actions et souscrits à compter du 1er janvier 2009 dans le capital des petites et moyennes entreprises cotées ou non cotées .

Un rapport sera rendu public annuellement pour faire le bilan de ces investissements.

**Article 4**

Le premier alinéa de l'article L. 511-37 du code monétaire et financier est complété par une phrase ainsi rédigé :

« Ils publient mensuellement le montant des encours des crédits octroyés aux entreprises créées la même année ».

**Article 5**

Après le premier alinéa de l'article L. 511-37 du code monétaire et financier, sont insérer cinq alinéas ainsi rédigés :

« Il doit également publier, chaque année, la part et le volume des encours de crédit accordés :

« – aux entreprises créées la même année,

« – aux entreprises créées depuis moins de trois ans,

« – aux petites et moyennes entreprises.

« On entend par “petites et moyennes entreprises” les entreprises dont l’effectif ne dépasse pas deux cent cinquante employés, et dont le chiffre d’affaires ne dépasse pas 50 millions d’euros ou le total du bilan annuel n’excède pas 43 millions d’euros. Ne sont pas considérées comme des petites et moyennes entreprises, les entreprises dont le capital social est détenu à hauteur de plus de 25 % par une entreprise n’ayant pas le caractère d’une petite et moyenne entreprise. »

### **Article 6**

Sous l’égide d’OSÉO, un « prêt jeunes entreprises de 2 à 5 ans » est créé, permettant d’accorder aux entreprises en phase de développement des crédits de faibles montants (50 000 euros maximum). Sur décision de SOFARIS, ce financement est accompagné d’une garantie SOFARIS pouvant atteindre 70 %.

### **Article 7**

Les charges qui pourraient résulter pour l’État de l’application de la présente loi sont compensées, à due concurrence, par la création d’une taxe additionnelle aux droits sur les tabacs prévus par les articles 575 et 575 A du code général des impôts.