

SÉNAT

PREMIÈRE SESSION ORDINAIRE DE 1988 - 1989

Annexe au procès-verbal de la séance du 16 novembre 1988

RAPPORT

FAIT

au nom de la commission des Lois constitutionnelles, de législation, du suffrage universel, du règlement et d'administration générale (1) sur le projet de loi relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et aux fonds communs de créances (URGENCE DÉCLARÉE),

Par M. Jacques LARCHÉ,

Sénateur.

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

Voir les numéros :

Sénat : 28 et 83 (1988-1989).

SOMMAIRE

	<u>Pages</u>
INTRODUCTION	7
A. L'HARMONISATION DES LOIS DU 3 JANVIER ET DU 13 JUILLET 1979 AVEC LA DIRECTIVE EUROPEENNE DU 20 DÉCEMBRE 1985 MODIFIÉE	12
1. Les principes posés par la directive	12
2. Les origines de la directive	19
3. L'obligation de mise en conformité	24
4. L'état des législations européennes en matière d'OPCVM	25
5. La position de votre Commission	28
B. L'ACTUALISATION DES LOIS DU 3 JANVIER ET DU 13 JUILLET 1979	30
1. La modification des conditions de quorum dans les assemblées générales de la SICAV	30
2. La mise en place de SICAV à directoire et conseil de surveillance	31
3. La possibilité de détenir six mandats de président de conseil d'administration ou de membre du directoire, dont quatre au moins dans une SICAV s'agissant des dirigeants de SICAV	32
4. La modification des conditions de nomination du commissaire aux comptes	33
5. La dévolution du pouvoir de tutelle à la Commission des opérations de bourse	34
6. La possibilité offerte aux SICAV et aux Fonds communs de tenir leur comptabilité en devises	34
7. Des modifications du régime des Fonds communs de la participation et de fonds d'entreprise	35

	<u>Pages</u>
C. LES FONDS COMMUNS DE CRÉANCES	38
1. Les fondements du dispositif	38
2. Le principe du fonds	40
3. La finalité du fonds	42
4. L'exemple étranger	43
5. Les problèmes posés	44
EXAMEN DES ARTICLES	53
<i>Article premier</i> : Définition de la SICAV	53
<i>Article 2</i> : Dépositaire de la SICAV	54
<i>Article 3</i> : Dérogations à la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales	54
<i>Article 4</i> : Dérogations à la législation commerciale	56
<i>Article additionnel après l'article 4</i> : Agrément de la SICAV	56
<i>Article additionnel après l'article 4</i> : Approbation des statuts de la SICAV par l'autorité de tutelle	58
<i>Article additionnel après l'article 4</i> : Obligation d'émission et de rachat par la SICAV - Suspension des rachats et des émissions	58
<i>Article additionnel après l'article 4</i> : Dispositions particulières concernant les fusions et les scissions de SICAV	59
<i>Article 5</i> : Définition du fonds commun de placement	59
<i>Article additionnel après l'article 5</i> : Compétences ponctuelles de la copropriété	59
<i>Article additionnel après l'article 5</i> : Nominativité des parts du fonds commun de créances	60
<i>Article 6</i> : Interdiction du partage du fonds	60
<i>Article 7</i> : Responsabilité des porteurs de parts du fonds commun de placement	60
<i>Article 8</i> : Conditions de constitution du fonds commun de placement	61
<i>Article 9</i> : Société de gestion du fonds communs de placement	62
<i>Article 10</i> : Dépositaire du fonds commun de placement	62

	<u>Pages</u>
<i>Article additionnel après l'article 10 : Indépendance de la société de gestion et du dépositaire</i>	63
<i>Article additionnel après l'article 10 : Activités de la société de gestion</i>	63
<i>Article additionnel après l'article 10 : Agrément du fonds commun de placement</i>	64
<i>Article additionnel après l'article 10 : Actif minimum des fonds communs de placement</i>	64
<i>Article additionnel après l'article 10 : Responsabilité de la société de gestion et du dépositaire</i>	64
<i>Article 11</i> <i>Commissaires aux comptes du fonds commun de placement</i>	65
<i>Article additionnel après l'article 11 : Obligation de souscription de rachat - Suspension des émissions et des rachats</i> ..	66
<i>Article additionnel après l'article 11 : Fusion de fonds communs relevant d'une même société de gestion</i>	66
<i>Article additionnel après l'article 11 : Dissolution du fonds</i>	67
<i>Article additionnel après l'article 11 : Obligation de déclaration des franchissements de seuil</i>	67
<i>Article 12</i> <i>Fonds communs de participation</i>	68
<i>Article 13</i> <i>Fonds communs des titres acquis par les salariés</i> ..	69
<i>Article 14</i> <i>Fonds communs de placement à risques</i>	69
<i>Article 15</i> <i>Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme</i>	70
<i>Article 16</i> <i>Constitution des organismes de placement collectif en valeurs mobilières</i>	70
<i>Article additionnel après l'article 16 : Composition des actifs des OPCVM</i>	71
<i>Article additionnel après l'article 16 : Division des risques</i>	73
<i>Article additionnel après l'article 16 : Dispositions particulières de composition des actifs</i>	73
<i>Article additionnel après l'article 16 : Dispositions financières particulières applicables aux OPCVM</i>	74
<i>Article additionnel après l'article 16 : Patrimoine d'affectation</i>	74
<i>Article 17</i> <i>Opérations des SICAV et des fonds communs sur les marchés à terme</i>	74

	<u>Pages</u>
<i>Article 18</i> Inventaire de l'actif des SICAV et des fonds communs	75
<i>Article 19</i> Résultat net de l'OPCVM	75
<i>Article 20</i> Sommes distribuables - Obligation de distribution	76
<i>Article additionnel après l'article 20</i> : Documents d'information remis à la Commission des opérations de bourse - Publication du rapport annuel - Frais et commissions prélevés par les OPCVM	77
<i>Article 21</i> Comptabilité des SICAV et des fonds communs en devises étrangères	77
<i>Article 22</i> Information des souscripteurs d'OPCVM - Publicité et démarchage	78
<i>Article 23</i> Communication d'éléments statistiques à la Banque de France	78
<i>Article additionnel après l'article 23</i> : Prêts de titres des OPCVM	79
<i>Article 24</i> Définition du fonds commun de créances	79
<i>Article 25</i> Conditions de constitution du fonds - Garantie	82
<i>Article 26</i> Application aux fonds communs de créances de certaines dispositions propres aux fonds communs de placement	84
<i>Article 27</i> Liquidation du fonds	85
<i>Article 28</i> Fiscalité des fonds communs de créances	86
<i>Article 29</i> Abrogations	87
<i>Article additionnel après l'article 29</i> : Communication de statistiques	87
<i>Article additionnel après l'article 29</i> : Sanction de l'exercice sans agrément	88
<i>Article additionnel après l'article 29</i> : Sort des dirigeants éventuellement condamnés	88
<i>Article 30</i> Décret d'application	88
<i>Article 31</i> Entrée en vigueur	89
<i>Article additionnel après l'article 31</i> : Régime transitoire	98
<i>Article additionnel après l'article 31</i> : Codification	90
TABLEAU COMPARATIF	91

Mesdames, Messieurs,

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) ont connu, ces dix dernières années, un développement considérable.

En 1980, on dénombrait 130 SICAV représentant un actif net de 63 milliards de francs (Mds F) et 272 fonds communs de placement à vocation générale (FCPVG) gérant 3,8 Mds F, soit un total de 69,8 Mds F (Source : COB).

En 1987, on comptait 634 SICAV réunissant 822 Mds F d'actifs et 3029 FCPVG administrant 269,8 Mds F, soit un total de 1091,8 Mds F, quinze fois supérieur au montant de 1980.

A ces chiffres, il convenait d'ajouter 15 sociétés d'investissement fermées dont l'actif total s'élevait à 7,5 Mds.

En six mois, soit au 1er juillet dernier, les actifs de l'ensemble des organismes de placement collectif en valeurs mobilières avaient atteint 1 300 milliards de francs. De surcroît, les actions et obligations détenues par les OPCVM représentaient, fin 1987, 11,1 % et 30,5 % de leurs capitalisations boursières respectives ; ces mêmes organismes détenaient, à la même date, 29 % de l'encours total des titres du marché monétaire ; les SICAV de trésorerie réunissaient à elles seules 424 Mds F.

En regard, les caisses d'épargne avaient collecté, fin 1987, 946 Mds F, dont 826 Mds F au titre des livrets.

C'est dire la réussite des OPCVM et leur contribution au déploiement du marché financier.

Ce succès, les OPCVM l'ont dû à la simplicité même de leurs éléments constitutifs qui intercalent entre le marché et l'épargnant un professionnel chargé du portefeuille, et aux capacités de l'OPCVM à diversifier ses placements et à répartir ses risques.

Ils l'ont dû aussi aux incitations fiscales à l'investissement en valeurs mobilières, mais dans une moindre mesure semble-t-il, encore que celles-ci aient été généralement couplées au dispositif ; on rappellera sur ce point le succès du mécanisme défini par la loi du 13 juillet 1978 à laquelle la pratique a donné le nom de son auteur, notre collègue René Monory.

*

* *

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières trouvent leur origine à la source des "investment companies" et de l'"investment trust" anglo-saxons. Ils se répartissent en plusieurs catégories :

- les **Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)** sont des sociétés anonymes d'un type particulier ; pour l'essentiel, la sortie des actionnaires est simplifiée, dans la mesure où la SICAV doit satisfaire à toute demande de rachat ; l'actif de la société est constitué à 85 % de valeurs mobilières cotées.

Elles ont été créées, sur la base d'une loi du 26 juin 1957, par deux décrets du 28 décembre 1957 et du 20 septembre 1963 et ont été profondément rénovées par une loi du 3 janvier 1979.

- les **Fonds communs de placement**, créés par un décret-loi du 28 décembre 1957, pris en application de la loi du 26 juin, sont apparus dix ans plus tard, dans le cadre défini par deux ordonnances du 17 août 1967 relatives à la participation des salariés aux fruits de l'expansion.

Le régime a été étendu à l'ensemble des épargnants par une loi du 13 juillet 1979. Des fonds communs de placement à risques ont ensuite été créés par une loi du 3 janvier 1983. Des fonds des plans d'épargne d'entreprise l'ont été, pour leur part, par une loi du 9 juillet 1984. Il en a été de même des fonds communs d'intervention

sur les marchés à terme, créés par la loi du 5 janvier 1988 relative aux marchés à terme.

Les Fonds communs de placement sont des copropriétés de valeurs mobilières, à mi-chemin du club d'investissement et de la SICAV. Aux termes de la loi du 13 juillet, les dispositions concernant l'indivision et celles régissant les sociétés ne leur sont pas applicables. Ils sont réputés moins "anonymes" que les SICAV, mais ce caractère n'a pas résisté, semble-t-il, à l'épreuve du temps : nombre de fonds ne sont aujourd'hui que des "mini-SICAV". Ils sont tenus à l'obligation de rachat ci-dessus évoquée.

Trois groupes de fonds principaux coexistent aujourd'hui :

- les fonds communs à vocation générale, offerts au public ;
- les fonds mis en place, quant à la participation, pour l'application des ordonnances du 17 août 1967 et de l'ordonnance du 21 octobre 1986. Ces fonds sont réservés aux salariés ;
- les fonds communs de placement à risques, constitués pour plus de 40 % de titres non cotés.
- les Sociétés d'investissement dites "fermées" ont été créées par une ordonnance du 2 novembre 1945. Elles ont constitué les premières formes du placement collectif en valeurs mobilières mais n'ont connu qu'un succès limité auprès du grand public. Bien que soumises à des normes les empêchant de devenir des sociétés holding, elles n'ont reçu application, dans la plupart des cas, que pour la gestion des valeurs détenues par les entreprises. C'est ce relatif échec qui a conduit à la création des SICAV et des Fonds

*

* *

Pour avoir permis le développement que l'on a rappelé, les lois du 3 janvier et du 13 juillet 1979 appellent toutefois quelques amendements.

Il apparaît nécessaire, en premier lieu, d'actualiser le fonctionnement des SICAV et des Fonds et de prendre acte du rapprochement des deux régimes.

Il convient ensuite de prendre en compte l'adoption récente d'une directive du 20 décembre 1985 modifiée, entérinée sur la base de l'article 57 du Traité de Rome.

Le succès rencontré par les SICAV et les Fonds, tant en France que dans le reste de la Communauté, a conduit les Ministres des Finances de la CEE à retenir une proposition de la Commission du 29 avril 1976 tendant à l'harmonisation des normes applicables aux OPCVM opérant dans les Etats membres.

Cette directive se propose de permettre la formation d'un marché unique de l'épargne collective. Elle s'est vu adjoindre à cet effet la directive du 17 novembre 1986 qui, sur le fondement de l'article 67 du Traité de Rome, a prévu que l'acquisition de parts d'OPCVM serait libre dans l'ensemble de la Communauté.

La directive du 20 décembre 1985 modifiée impose aux Etats membres la mise en conformité de leur législation au plus tard au 1er octobre 1989, délai reporté au 1er avril 1992 pour la République hellénique et la République portugaise.

Ces différents amendements sont l'objet principal du projet de loi n° 28 (1988-1989) qu'il nous est donné d'examiner, adopté le 12 octobre dernier par le Conseil des Ministres et déposé le même jour sur le bureau du Sénat.

Ce projet a fait l'objet d'une déclaration d'urgence le 14 octobre suivant.

Votre commission relèvera, incidemment, que cette procédure ne paraît grèver conforme aux termes de la circulaire du 25 mai 1988 relative à la méthode de travail du Gouvernement signée du Premier ministre et publiée au Journal officiel du 27 mai, p. 7381 et s. On lit en effet p. 7382 :

□

"2. Respect du législateur

Le vote de la loi est l'acte fondamental de la vie de la démocratie. Aussi attacherai-je le plus grand prix à ce que vous suiviez les instructions suivantes dans vos relations avec le Parlement :

...

Sauf urgence avérée, vous devrez prévoir des délais d'examen par le Parlement sensiblement plus importants que ceux qui ont été observés au cours des années passées. A cet égard, il ne doit

plus être considéré comme anormal qu'un texte soit déposé au cours d'une session et adopté lors de la session suivante".

*

* *

Le projet s'est trouvé complété d'un volet particulier, tout à fait indépendant du précédent.

Ce volet tend à la création de nouvelles entités, les "fonds communs de créances", auxquelles les établissements de crédit pourront céder les créances qu'elles détiennent sur des entreprises ou des particuliers ; en contrepartie, des titres représentatifs de ces créances seront émis par le fonds dans le cadre d'un marché organisé.

Ce dispositif se propose de faciliter la transmission des créances. En effet, les créances seront négociées, par l'intermédiaire des titres, sur un marché nettement plus large que les marchés existants (le marché hypothécaire par exemple) et probablement plus performant que le marché implicite des cessions de gré à gré.

Le dispositif doit permettre aux établissements de crédit de modifier, ne serait-ce que temporairement, la structure de leur bilan et, partant, leurs ratios ; aussi ces établissements pourront-ils se conformer par anticipation à une récente proposition de directive de la Commission des Communautés européennes du 20 avril 1988 relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit ; ils pourront aussi respecter, quant à ce ratio, les règles prudentielles présentées par la Banque des règlements internationaux en juillet dernier. L'ensemble de ces normes n'a cependant aucun caractère impératif à la différence de la directive du 20 décembre.

C'est la mise en place de ce volet qui justifierait, d'après les informations réunies par votre rapporteur, la déclaration d'urgence ; certains établissements seraient pressés de céder leurs créances dans les nouvelles conditions définies par le projet. Toutefois, n'est-ce pas une raison peu acceptable de précipiter la procédure législative et d'affaiblir le bicaméralisme ?

A. L'HARMONISATION DES LOIS DU 3 JANVIER ET DU 13 JUILLET 1979 AVEC LA DIRECTIVE EUROPENNE DU 20 DECEMBRE 1985 MODIFIEE

1. Les principes posés par la directive

Adoptée le 20 décembre 1985 et modifiée, s'agissant du Danemark, le 22 mars 1988, la directive portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières s'est proposée d'harmoniser les règles applicables aux OPCVM dans l'ensemble de la Communauté.

Toutefois, la directive s'est limitée à une seule catégorie d'OPCVM, les OPCVM ouverts ou, pour reprendre les termes du considérant 6 de la directive, les "organismes de placement collectif de type autre que fermé qui offrent leurs parts en vente au public dans la Communauté et qui ont pour unique objet d'investir en valeurs mobilières".

Les sociétés fermées sont donc exclues du champ d'application de la directive ; c'est le cas des sociétés d'investissement de l'ordonnance du 2 novembre 1945.

La directive a par ailleurs prévu un second cas d'exclusion : les organismes de placement collectif qui seront soustraits du champ d'application de la directive, en raison de leur politique de placement et d'emprunt, par décision des Etats membres.

Cette exclusion, quelque peu tautologique, permet toutes les hypothèses : en somme, les Etats membres pourront écarter du champ d'application de la directive les organismes censés ne pas en relever.

Cependant, d'après les informations réunies par votre rapporteur, la directive devrait couvrir la plupart des OPCVM opérant en Europe et notamment l'ensemble des SICAV et des Fonds français. Or, ces sociétés et fonds représentent à eux seuls la moitié de l'épargne collective drainée dans la Communauté et la totalité du marché français, où, rappelons-le, un seul opérateur étranger offre ses parts au public.

En revanche, les Fonds communs de placement à risques, les Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme, les Fonds de la participation et des plans d'épargne d'entreprise seront exclus.

Les objectifs de la directive se résument à sept groupes de normes obligatoires ; bien que la directive soit, comme à l'accoutumée, le résultat d'un compromis, elle semble largement inspirée des conceptions françaises :

a) des règles minimales communes s'agissant de l'agrément des OPCVM opérant sur le territoire des Etats membres.

Après avoir défini, dans une section première, les OPCVM et précisé les formes juridiques leur étant autorisées, la directive, dans une section seconde, détermine les normes qui doivent être observées en matière d'agrément.

Pour exercer son activité, un OPCVM doit être agréé par les autorités de l'Etat membre où l'OPCVM est situé, l'agrément valant pour tous les Etats membres. C'est pourquoi l'agrément est, en quelque sorte, le pivot de la directive. S'agissant des SICAV, l'agrément implique l'acceptation des statuts et celle du dépositaire. S'agissant des Fonds, l'agrément doit couvrir la société de gestion, le règlement du Fonds et le choix du dépositaire. Des conditions d'honorabilité et d'expérience sont requises des dirigeants de la société de gestion, de la société d'investissement et du dépositaire.

b) des règles communes quant à la structure des OPCVM coordonnés.

La section III de la directive, s'agissant des Fonds, et la section IV, pour les SICAV, déterminent un certain nombre de règles applicables à la structure des OPCVM.

- Le FCP doit être administré par une société de gestion ; cette société doit disposer de moyens financiers suffisants ; ses activités doivent se limiter à la gestion de fonds ou de sociétés d'investissement.

La garde des actifs doit être confiée à un dépositaire, soumis à contrôle public et offrant des garanties financières et professionnelles suffisantes.

Les fonctions de société de gestion et de dépositaire ne peuvent être assurées par la même société. La société de gestion et le dépositaire doivent, dans l'exercice de leurs fonctions respectives, agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des participants.

- La société d'investissement doit, pour sa part, disposer d'un capital libéré suffisant pour lui permettre d'exercer de manière effective son activité et faire face à ses responsabilités. Elle ne peut avoir d'autre activité que le placement collectif en valeurs mobilières. Comme pour les Fonds, la garde des actifs doit être confiée à un dépositaire.

Toutefois, les Etats membres peuvent prévoir que les sociétés d'investissement situées sur leur territoire qui commercialisent leurs parts par l'entremise d'une bourse de valeurs où elles sont cotées, ne sont pas tenues à cette obligation.

Un contrôleur des comptes indépendant doit s'assurer au moins deux fois par mois, que le calcul de la valeur des parts est effectué conformément à la loi et aux documents constitutifs de la société.

Le dépositaire est soumis à contrôle public ; il doit présenter des garanties financières et professionnelles suffisantes. Les fonctions de société d'investissement et de dépositaire ne peuvent être exercées par la même société.

c) des règles communes concernant l'activité des OPCVM

La section V de la directive fixe une série d'obligations concernant la politique de placement des OPCVM (article 19 à 26).

L'article 19 de la directive définit la nature des placements autorisés. Ceux-ci doivent être exclusivement constitués :

- de valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs d'un Etat membre ;

- de valeurs mobilières négociées sur un autre marché d'un Etat membre, à condition que ce marché soit réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public ;

- de valeurs mobilières admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs d'un Etat tiers ou négociées sur un autre marché d'un Etat tiers, à condition que celui-ci soit réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public et pour autant que le choix de la bourse ou du marché ait été approuvé par les autorités compétentes ou prévu par la loi, le règlement du Fonds ou les documents constitutifs de la société d'investissement ;

- de valeurs mobilières nouvellement émises, sous réserve de leur admission à une bourse dans un délai d'un an.

Toutefois, 10 % de l'actif de l'OPCVM peut être constitué d'autres valeurs mobilières. De même, les Etats membres peuvent prévoir que les OPCVM peuvent placer leurs actifs, à concurrence de 10 %, dans des titres de créance assimilables à des valeurs mobilières, notamment quant à leur caractère transférable, liquide et évaluable. En outre, les sociétés d'investissement peuvent acquérir les biens meubles et immeubles indispensables à l'exercice direct de leur activité.

En revanche, les OPCVM ne peuvent acquérir ni métaux précieux, ni certificats représentatifs de ceux-ci.

L'ensemble des placements exceptionnels ci-dessus mentionnés ne peuvent excéder conjointement 10 % des actifs de l'OPCVM. A titre accessoire enfin, les Fonds et les sociétés d'investissement peuvent détenir des liquidités.

L'article 21 de la directive prévoit, pour sa part, que les OPCVM peuvent recourir à des techniques et instruments ayant pour objet des valeurs mobilières. La directive permet donc aux OPCVM d'opérer sur le MATIF, les marchés d'options ou les marchés d'indice, alors même que ces marchés s'appuieraient sur des valeurs autres que les valeurs autorisées au Fonds et à la SICAV. Toutefois, ce recours n'est autorisé qu'en vue d'une bonne gestion du portefeuille.

L'article 22 de la directive définit les normes de division des risques applicables à l'actif. Un OPCVM ne peut placer plus de 5 % de ses actifs dans des valeurs mobilières d'un même émetteur, ou, sur décision explicite de l'Etat membre, 10 %. Toutefois, la valeur totale des valeurs mobilières détenues par

l'OPCVM pour un émetteur dans lequel il place plus de 5 % de ses actifs ne peut excéder 40 % de la valeur des actifs de l'OPCVM.

Cependant, les Etats membres peuvent porter la limite de 5 % susmentionnée à 35 % lorsque les valeurs mobilières sont émises ou garanties par l'Etat membre, ses collectivités territoriales, un Etat tiers ou un organisme international à caractère public dont un ou plusieurs Etats membres font partie.

De plus, sur la base de la répartition des risques, les Etats membres peuvent autoriser l'OPCVM à placer jusqu'à 100 % de ses actifs en valeurs mobilières émises par l'Etat, ses collectivités territoriales, un Etat tiers ou un organisme international répondant aux caractéristiques ci-dessus mentionnées. Dans ce cas, l'OPCVM doit détenir des valeurs relevant de six émissions différentes, sans que les valeurs appartenant à une même émission puissent excéder 30 % du montant total de ses actifs.

L'article 24 de la directive prévoit que l'OPCVM ne peut acquérir de parts d'un OPCVM ne relevant pas de la directive. L'OPCVM ne peut employer plus de 5 % de ses actifs en parts d'un autre OPCVM. L'acquisition de parts d'un Fonds par sa société de gestion n'est admise que dans le cas où le Fonds se spécialise sur un secteur géographique ou économique particulier et sous la condition d'une autorisation de l'autorité compétente.

L'article 25 de la directive interdit à la société d'investissement ou à la société de gestion, pour l'ensemble des Fonds qu'elle gère, l'acquisition d'actions assorties de droits de vote lui permettant d'exercer une influence notable sur la gestion d'un émetteur, cette notion étant laissée par la directive à la définition de chacun des ordres juridiques des Etats membres.

En outre, une société d'investissement ou un fonds ne peuvent acquérir, au titre du même article, plus de 10 % d'actions sans droit de vote d'un même émetteur, 10 % d'obligations d'un même émetteur et 10 % de parts d'un même OPCVM relevant de la directive.

Toutefois, l'article 25 autorise les Etats membres à déroger à ses propres prescriptions pour les valeurs mobilières émises par l'Etat, ses collectivités territoriales, un Etat tiers ou un organisme international public dont un ou plusieurs Etats membres font partie, ainsi que dans quelques cas particuliers.

Il est à noter, enfin, que l'ensemble des prescriptions de la section V de la directive, que l'on vient d'exposer, n'ont

pas à être respectées dans le cas où l'OPCVM exerce les droits de souscription attachés aux valeurs mobilières composant son actif. Les SICAV et les Fonds peuvent ainsi, le cas échéant, prêter la main à des opérations anti-OPA.

d) des conditions communes quant à la publication d'informations à destination du public pour la commercialisation des parts de l'OPCVM.

La section VI de la directive prévoit, à la charge de la société de gestion pour chacun des fonds, et de la société d'investissement, la publication de documents d'informations :

- un prospectus ;
- un rapport annuel d'exercice ;
- un rapport semestriel d'exercice, pour les six premiers mois de l'exercice.

Le prospectus doit contenir tout renseignement permettant à l'épargnant de se faire une opinion sur l'investissement proposé. Le prospectus et les rapports doivent être transmis aux autorités compétentes. Le prospectus et le dernier rapport annuel, ainsi que le rapport semestriel subséquent, doivent être offerts gratuitement au souscripteur avant la conclusion du contrat. L'OPCVM doit par ailleurs rendre public, au moins deux fois par mois, le prix d'émission, de vente, de rachat ou de remboursement de ses parts.

e) des règles communes d'ordre général

L'article 36 de la directive interdit toute opération d'emprunt à la société d'investissement, ainsi qu'à la société de gestion et au dépositaire agissant pour le compte d'un fonds commun. Toutefois, les OPCVM peuvent acquérir des devises par le truchement de prêts face-à-face (back to back). De plus, les Etats membres peuvent autoriser l'OPCVM à emprunter à concurrence de 10 % de ses actifs, s'agissant de la société d'investissement, et de 10 % de sa valeur, s'agissant du fonds, pour autant qu'il s'agisse d'emprunts temporaires.

L'article 37 de la directive définit les conditions de rachat et de remboursement de ses parts par l'OPCVM ; il prévoit l'obligation pour l'OPCVM de racheter ou de rembourser ses parts à la demande du souscripteur. Toutefois, l'OPCVM peut suspendre provisoirement ces opérations dans des circonstances exceptionnelles et dans l'intérêt des participants. De plus, les Etats membres peuvent exiger la suspension du rachat ou du remboursement dans l'intérêt public ou dans l'intérêt des souscripteurs. Les règles d'évaluation des actifs doivent être prévues par la loi, le règlement ou les documents internes de la société ou du fonds.

La société d'investissement, la société de gestion et le dépositaire ne peuvent, ni octroyer des crédits, ni se porter garant, ni effectuer de ventes à découvert sur valeurs mobilières.

La loi ou les documents internes de l'OPCVM doivent indiquer, selon le cas, les rémunérations et dépenses que la société de gestion est habilitée à prélever sur le fonds ainsi que le mode de calcul des rémunérations, de même que la nature des frais à la charge de la société.

f) des règles applicables aux OPCVM commercialisant leurs parts dans les Etats membres autres que ceux où ils sont situés.

La section VIII de la directive prévoit que les OPCVM commercialisant leurs parts dans un Etat autre que celui où ils sont situés doivent respecter les dispositions légales en vigueur ne relevant pas de la directive. Les Etats gardent ainsi la maîtrise de l'ensemble du marché et peuvent, le cas échéant, restreindre, sinon interdire, la commercialisation de parts d'OPCVM d'Etats tiers sur le simple fondement d'autres branches de leur législation.

Les OPCVM agréés sont autorisés à promouvoir leurs parts dans l'Etat de commercialisation. Avant toute entreprise de commercialisation, ils doivent informer les autorités compétentes dont ils ressortissent et les autorités de l'Etat tiers. Ils ne peuvent commercialiser leurs parts si les documents qu'ils doivent publier ne le sont pas dans au moins une langue nationale de l'Etat tiers.

g) des normes concernant les autorités chargées de l'agrément et de la surveillance

Les autorités chargées d'exercer les attributions prévues par la directive doivent être désignées par l'Etat membre. Elles doivent être dotées de toutes les compétences nécessaires à leur mission de contrôle. Leur personnel est tenu au secret professionnel. Les décisions négatives qu'elles prennent, le cas échéant, doivent être motivées.

2. Les origines de la directive

a) La directive du 20 décembre 1985 modifiée a pour origine une proposition de la Commission formulée dès le 29 avril 1976 (la modification du 22 mars 1988 résulte pour sa part d'une proposition de la Commission du 11 juin 1986).

Ainsi, ce texte était-il déjà en gestation lors de l'examen par notre Haute Assemblée des lois du 3 janvier et du 13 juillet 1979 ; ces lois, au demeurant, s'étaient efforcées de prendre en compte ce qui n'était encore qu'une proposition, s'agissant notamment de la garde et de la répartition des placements des SICAV.

Cette mise en harmonie anticipée, qui avait été tenue pour peu réaliste par votre commission, devait rester largement inachevée. La loi du 3 janvier conservait ainsi des normes de placement plus rigoureuses que ne le prévoyait la directive, avec, par exemple, l'obligation de détention de fonds d'Etat et d'obligations, plus connue sous le nom d'"obligation de l'obligation".

b) La directive du 20 décembre 1985 modifiée est en conséquence indépendante de l'achèvement du marché intérieur, prévu par l'article 8 A du Traité de Rome dans sa rédaction définie par l'article 13 du traité modifiant le précédent, dit "Acte unique européen". La directive participe en effet du seul processus de mise en harmonie des droits nationaux prévu dès 1957 par le Traité et tout à fait distinct de l'Acte unique, encore que la confusion soit relevée dans de nombreux discours.

De plus, l'Acte unique reste une déclaration d'intention, vide de contenu juridique en matière de liberté d'établissement et de circulation, dans la mesure où les Etats membres ont expressément prévu qu'il n'emporterait, quant à l'achèvement du marché intérieur, aucun effet juridique automatique (cf. déclaration relative à l'article 8 A du Traité de Rome).

Ce processus d'harmonisation s'est d'ailleurs poursuivi sans relâche, depuis de nombreuses années, comme on peut le voir ci-après :

Directives relatives au droit des sociétés

Directive	Objet	Date de l'adoption par le Conseil des ministres de la Communauté
Première (68/151/ C.E.E.)	Tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les Etats membres, des sociétés au sens de l'article 58 deuxième alinéa du traité, pour protéger les intérêts tant des associés que des tiers.	9 mars 1968
Deuxième (77/91/ C.E.E.)	Tendant à coordonner, pour les rendre équivalentes, les garanties qui sont exigées, dans les Etats membres, des sociétés au sens de l'article 58 deuxième alinéa du traité, en vue de la protection des intérêts tant des associés que des tiers, en ce qui concerne la constitution de la société anonyme ainsi que le maintien et les modifications de son capital.	13 décembre 1976
Troisième (78/855/ C.E.E.)	Concernant les fusions des sociétés anonymes	9 octobre 1978
Quatrième (78/660/ C.E.E.)	Concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés.	25 juillet 1978
Cinquième (78/660/ C.E.E.)	Tendant à coordonner les garanties qui sont exigées dans les Etats membres des sociétés, au sens de l'article 58 paragraphe 2 du traité, pour protéger les intérêts, tant des associés que des tiers en ce qui concerne la structure des sociétés anonymes ainsi que les pouvoirs et obligations de leurs organes.	(En délibération : proposition présentée par la commission au Conseil le 9 octobre 1972 et proposition modifiée présentée le 19 août 1983).
Sixième (82/891/ C.E.E.)	Concernant les scissions de sociétés anonymes	17 décembre 1982
Septième (83/349/ C.E.E.)	Concernant les comptes consolidés.	13 juin 1983
Huitième (84/253/ C.E.E.)	Concernant les personnes chargées du contrôle légal des documents comptables.	10 avril 1984

Propositions de directives relatives au droit des sociétés

Directive	Objet	Remarques
Neuvième	Relative aux liens entre entreprises et en particulier aux groupes	En préparation
Dixième	Concernant les fusions transfrontalières de sociétés anonymes	En délibération : proposition présentée par la commission au Conseil le 14 janvier 1985.

Directives et recommandations relatives aux valeurs mobilières

1. Textes adoptés

- Recommandation de la Commission du 25 juillet 1977, portant sur un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières ;

- Directive du Conseil n° 79/279/C.E.E. du 5 mars 1979 portant coordination des conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs, complétée par la directive du Conseil n° 82/148/C.E.E. du 3 mars 1982 ;

- Directive du Conseil n° 80/390/C.E.E., du 17 mars 1980, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs ;

- complétée par la directive du Conseil n° 82/148/C.E.E., du 3 mars 1982 ;

- modifiée par la directive du Conseil n° 87/345/C.E.E., du 22 juin 1987 ;

- Directive du Conseil n° 82/121/C.E.E., du 15 février 1982 relative à l'information périodique à publier par les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle d'une bourse des valeurs ;

- Directive du Conseil n° 85/611/C.E.E., du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives

concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), modifiée par la directive du Conseil n° 88/220/C.E.E. du 22 mars 1988 en ce qui concerne la politique d'investissement de certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières ;

- Recommandation du Conseil du 20 décembre 1985 relative à l'article 25 paragraphe 1 second alinéa de la directive 85/611/C.E.E.

2. Propositions de directives

- Proposition de directive du Conseil portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique de souscription ou de vente de valeurs mobilières, modifiée ;

- Proposition de directive du Conseil concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés ;

- Proposition modifiée de directive du Conseil concernant les informations à publier lors de l'acquisition et de la cession d'une participation importante dans le capital d'une société cotée en bourse ;

- Proposition modifiée de directive du Conseil relative aux impôts indirects sur les transactions sur titres.

*

* *

Ainsi, la mise en harmonie prévue par la directive n'est pas reliée à l'achèvement du marché intérieur défini par l'article 13 de l'Acte unique. On lit toutefois dans l'exposé des motifs (p. 6) :

"Le texte soumis à votre approbation constitue un élément important des dispositions qui doivent être arrêtées pour préparer le marché unique".

Sur le fond, la directive du 20 décembre 1985 s'est inscrite dans le cadre de la politique de la concurrence conduite par les instances communautaires sur la base de

l'article 57 paragraphe 2 du Traité de Rome. Pour la Communauté, une meilleure concurrence entre OPCVM doit s'appuyer sur des normes minimales communes.

Ainsi, la liberté de circulation des capitaux ne constitue pas la base de la directive.

C'est pourquoi, pour permettre la formation d'un marché unique de l'épargne collective, la directive s'est vue adjoindre un nécessaire complément permettant, non plus la commercialisation, mais l'acquisition de parts d'OPCVM dans l'ensemble des Etats membres. Ce complément a donné lieu à une directive du Conseil du 17 novembre 1986.

L'ensemble participe toutefois, dans les faits de l'édifice patiemment mis en oeuvre par la Communauté quant à la liberté de circulation des capitaux prévue par les articles 67 et suivants du Traité de Rome. Il vient doubler les décisions des ministres des Finances de la CEE du 13 juin 1988 prévoyant la libération des mouvements de capitaux, au 1er juillet 1990, dans le cadre d'un dispositif que la Commission doit proposer au Conseil avant le 31 décembre prochain.

Il est cependant distinct de ce vaste dessein et se propose, somme toute, une ambition plus mesurée, encore que les sommes en jeu soient considérables.

3. L'obligation de mise en conformité

La directive du 20 décembre 1985 modifiée prévoit la mise en conformité des législations des Etats membres au 1er octobre 1989, délai reporté au 1er avril 1992 pour la République hellénique et la République portugaise. Cette mise en conformité a, rappelons-le, un caractère obligatoire, les directives laissant les Etats libres quant à la marche à suivre, mais leur imposant les normes fixées par la directive et la date de mise en harmonie.

La sanction de cette obligation réside dans un éventuelle recours en carence contre l'Etat défaillant, lequel fait généralement l'objet d'une "admonestation" préalable.

C'est pourquoi votre Commission se montre surprise de lire, dans l'exposé des motifs du projet de loi, la phrase suivante :

"La directive a fixé au 1er octobre 1989 la date à laquelle les législations des Etats membres devraient être harmonisées. A défaut, les OPCVM dits coordonnés au sens de la directive seront librement commercialisables à cette date sur l'ensemble du territoire des Etats membres" (p. 2)

En somme, pour les auteurs du projet de loi, la sanction d'une absence de mise en conformité se résumerait à l'entrée en vigueur automatique de la directive.

Cette analyse semble erronée : en effet, aux termes mêmes de la jurisprudence de la Cour européenne, une directive non insérée dans l'ordre juridique interne ne reçoit application que pour le seul appui d'un recours dirigé contre un acte qui lui serait contraire, à condition, de surcroît, que la directive soit suffisamment détaillée. De plus, le Conseil d'Etat a dénié tout effet juridique aux directives non insérées (CE Cohn-Bendit - 22 décembre 1978), sauf à requalifier la directive en règlement, ou à censurer un acte réglementaire contraire à une directive antérieure non insérée.

En revanche, la mise en conformité permettra aux OPCVM coordonnés des Etats membres d'être commercialisés sans autorisation de l'Etat d'accueil.

4. L'état des législations européennes en matière d'OPCVM

La situation juridique des OPCVM dans les Etats-membres de la Communauté économique européenne connaît plusieurs variantes.

Si certains pays se sont réservés la possibilité d'utiliser toutes les structures juridiques allouées aux OPCVM, que ceux-ci soient ou non soumis à la directive, d'autres se contentent de la seule forme du fonds commun de placement, qui est alors considéré comme une SICAV, et dont l'actif n'est pas plafonné).

Parmi les pays qui se sont dotés de toutes les formes d'OPCVM, le Luxembourg a une situation tout à fait spéciale. Cet Etat admet un grand nombre de formes d'OPCVM dans sa loi du 30 mars 1988, qui regroupe en trois parties les OPCVM commercialisés au Luxembourg ou à partir de son territoire.

La première partie de cette loi concerne les OPCVM soumis à la directive : il s'agit de fonds communs de placement, de

SICAV ou d'autres sociétés d'investissement ouvertes. Cette première partie répond pleinement à la directive.

La seconde partie concerne les "autres organismes de placement collectif" : FCP, SICAV et autres organismes. Certaines des règles applicables s'éloignent de celles de la directive.

La troisième partie de la loi est relative aux OPC étrangers commercialisés au Luxembourg, autres que les OPCVM de la CEE soumis à la directive, lesquels bénéficient de dispositions spéciales leur permettant d'être commercialisés de plein droit.

L'Espagne connaît quatre formes d'OPCVM régis par la loi du 26 décembre 1984 et le décret du 17 juillet 1985. Les OPCVM qui peuvent être constitués en Espagne sont :

- les fonds communs de placement,
- les fonds communs de placement en actifs du marché monétaire,
- les sociétés d'investissement fermées (dont le nombre est très important et qui ne sont pas soumises aux dispositions de la directive),
- les sociétés d'investissement à capital variable (SIMCAV).

Les OPCVM dont la constitution est autorisée au Royaume-Uni sont :

- les fonds communs de placement (unit-trusts), qui peuvent prendre des formes particulières,
- les fonds mixtes (prévus par le Financial Services Act du 28 avril 88), investis en valeurs mobilières et en placements immobiliers et, de ce fait, non soumis à la directive,
- les fonds d'options,
- les fonds monétaires,
- les SICAV (mutual funds), jusqu'à présent situées à Jersey et Guernesey,
- les sociétés d'investissement fermées (Investment Trust Companies), qui, en nombre important, gèrent un actif considérable.

Aux Pays-Bas, seule la constitution de fonds communs de placement et de sociétés d'investissement semi-ouvertes est

autorisée : la loi du 30 octobre 1985 et le décret du 4 mai 1986 réglementent les fonds.

Les autres pays membres de la Communauté Economique Européenne, Belgique, Italie, Irlande, Portugal, RFA se contentent de la forme du fonds commun de placement.

Ainsi, en va-t-il de la Belgique ; cependant un projet de loi, qui n'a pu être voté en raison de difficultés politiques, prévoyait la création de fonds d'investissement en capital à risques. La loi du 27 mars 1957, l'arrêté royal du 22 avril 1958, l'arrêté de la Commission bancaire du 18 mars 1986 constituent la réglementation applicable aux OPCVM belges.

En Italie, la loi du 23 mars 1983 qui crée les fonds communs de placement ne prévoit pas d'OPCVM à forme sociétaire.

L'Irlande connaît une seule forme d'OPCVM : le Unit-Trust régi par la loi du 18 juillet 1972 ; mais la grande majorité des souscriptions se faisant par le biais de contrats d'assurance, l'OPCVM le plus répandu en Irlande est le Unit-Linked.

Au Portugal, le décret-loi n° 229/C/88 du 4 juillet 1988 et l'arrêté ministériel n° 442/B/88 du même jour réglementent les fonds communs de placement portugais, seule forme d'OPCVM autorisée. Ces fonds peuvent être ouverts ou fermés, mobiliers et immobiliers.

Enfin, le décret-loi n° 296/86 a créé les fonds de pensions.

La République fédérale d'Allemagne ne connaît qu'une seule forme d'OPCVM : le fonds commun de placement (Sondervermögen), aux termes de la loi du 14 janvier 1970, amendée par la loi du 13 octobre 1986. Il existe en RFA des fonds immobiliers, des fonds mixtes mobiliers et immobiliers, des fonds spéciaux réservés aux investisseurs institutionnels et des fonds de participation (Beteiligungsondervermögen). Les professionnels allemands tentent d'obtenir pour les sociétés de gestion l'autorisation de créer des fonds du marché monétaire mais la Bundesbank s'y est, jusqu'à présent, opposée.

Enfin, le Danemark connaît une forme tout à fait particulière d'OPCVM : l'Association d'investissement, qui peut être scindée en "divisions" (fonds). C'est la loi du 26 mai 1982 qui régit les Associations d'investissement.

La plupart des Etats membres estiment avoir harmonisé leur législation à l'exception des Pays-Bas et de l'Irlande qui devraient adopter de nouveaux textes au printemps de 1989.

Par ailleurs, l'Italie, le Portugal, l'Espagne et le Danemark doivent encore apporter quelques compléments et modifications de détail aux textes en vigueur. Ces quatre pays ont une réglementation récente, adoptée en conformité avec le seul projet de directive.

La constitution d'OPCVM monétaires est autorisée en Espagne, au Luxembourg et au Royaume-Uni.

5. La position de votre Commission

Votre Commission fait sienne le principe d'une mise en harmonie des lois du 3 janvier et du 13 juillet 1979, à laquelle nous sommes tenus par nos engagements internationaux.

Elle remarque par ailleurs que les auteurs du projet de loi ont procédé, à cette occasion, à la réécriture des textes de 1979, et ont fait de deux textes représentant 75 articles, dont 7 articles fiscaux, un texte elliptique de 31 articles, dont 5 articles consacrés aux Fonds communs de créances.

Elle rappelle que les débats de 1979 avaient permis remodeler, compléter ou préciser plusieurs articles des projets soumis à l'examen du Sénat ; c'est ainsi qu'au cours du débat du 17 octobre 1978, le projet SICAV avait fait l'objet de 39 amendements de votre commission et qu'au cours du débat du 19 avril 1979, le projet Fonds communs avait donné lieu à 57 amendements de même origine. Au total, on dispose d'une législation performante qui a eu son rôle dans le développement du système.

Cette procédure n'est pas vraiment conforme aux précédents : en matière d'harmonisation, il est d'usage de procéder par adjonctions et retranchements aux textes en vigueur ; c'est, au demeurant, la méthode qui a été suivie :

- pour la loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981 relative à la mise en harmonie du droit des sociétés commerciales avec la deuxième directive adoptée par le Conseil des Communautés européennes, le 13 décembre 1976 ;

- pour la loi n° 83-353 du 30 avril 1983 relative à la mise en harmonie des obligations comptables des commerçants et de certaines sociétés avec la IV^e directive adoptée par le Conseil des Communautés européennes le 25 juillet 1978 ;

- pour la loi n° 85-11 du 3 janvier 1985 relative aux comptes consolidés de certaines sociétés commerciales et entreprises publiés (application de la Ve directive) ;

- pour la loi n° 88-17 du 5 janvier 1988 relative aux fusions et aux scissions de sociétés commerciales et modifiant la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales (application des IIIe et VIe directives).

De plus, la réécriture des textes de 1979 paraît un peu elliptique : ainsi, par exemple, un chapitre traite des dispositions communes aux OPCVM ; or, ce concept n'est pas défini par la loi. De plus, une définition implicite couvrirait les sociétés fermées : ce chapitre vaudrait donc abrogation de l'ordonnance du 2 novembre 1945, ce qui n'est pas, semble-t-il, l'intention des auteurs du projet.

Ces points feront l'objet de précisions de la part de votre commission.

Votre commission remarque aussi, ce qui lui paraît plus grave, que les règles financières applicables aux OPCVM disparaissent du texte soumis à notre examen. Certes, la directive fixe de nouvelles normes, mais elle n'impose aucunement le renvoi de ces règles au pouvoir réglementaire.

Une telle délégalisation ne pourrait relever, au demeurant, que de la procédure prévue au dernier alinéa de l'article 37 de la Constitution. Intercaler le législateur dans la procédure ne saurait être suffisant. Or, ces règles sont, par nature, du domaine législatif : elles restreignent les relations contractuelles des participants à la SICAV et au fonds ; elles figurent, de surcroît, dans la loi.

De plus, il serait surprenant de n'inscrire les normes fixées par la directive dans un simple décret, alors qu'un projet d'harmonisation est soumis à notre examen. L'esprit communautaire impose, au contraire, l'affirmation solennelle de la mise en conformité.

Si votre commission n'est pas hostile à la réécriture des textes, elle estime que les règles financières, fussent-elles modifiées, et en raison de leur nature même, doivent figurer dans la loi.

B. L'ACTUALISATION DES LOIS DU 3 JANVIER ET DU 13 JUILLET 1979

Au cours de la phase préparatoire du projet soumis à notre examen, il semble que l'idée d'un nouveau texte commun aux OPCVM coordonnés ait rapidement germé.

A cet égard, l'exemple du Luxembourg a, semble-t-il, attiré l'attention : ce pays s'est octroyé la législation la plus complète de la Communauté européenne en matière de placement collectif ; or, cette législation participe du dynamisme de l'ingénierie financière de notre voisin du nord-est, lequel attire chaque jour une part croissante de l'épargne disposée à s'investir en valeurs mobilières.

Toutefois, ce parti a finalement été abandonné ; votre commission ne saurait pour sa part, dans les délais qui lui sont impartis, mettre au point un projet semblable au texte luxembourgeois dont l'ampleur aurait nécessité des mois de travail.

Elle se limitera donc à l'examen des mesures d'actualisation que nous propose le Gouvernement ; celles-ci sont peu nombreuses.

1. La modification des conditions de quorum dans les assemblées générales de la SICAV

L'article 3 du projet soumis à notre examen se propose de supprimer le quorum applicable aux assemblées générales de la SICAV et, sur deuxième convocation, le quorum applicable aux assemblées extraordinaires de la société.

Ce quorum est actuellement défini par l'article 153 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, s'agissant de l'assemblée extraordinaire, et par l'article 155 pour l'assemblée ordinaire. Dans le premier cas, il est de la moitié des actions sur première convocation et du quart, sur seconde convocation. Si le quorum n'est pas atteint, l'assemblée est reportée à une date postérieure de deux mois au plus à celle à laquelle elle avait été convoquée ; le quorum du quart est à nouveau applicable. Dans le

second cas, il est du quart sur première convocation, aucun quorum n'étant requis sur deuxième convocation.

L'observation du fonctionnement des SICAV, ces dix dernières années, a montré qu'il n'était jamais possible, semble-t-il, de réunir l'assemblée générale ordinaire sur première convocation et qu'il était fréquemment illusoire d'envisager la tenue d'une assemblée extraordinaire, le quorum n'étant atteint, ni sur dernière convocation, ni même après report.

Cette difficulté est propre à n'en point douter, à toute société faisant largement appel à l'épargne ; c'est ce que l'on notait lors de l'examen de la loi du 3 janvier 1979, alors que le problème était déjà évoqué. Au demeurant, elle aurait été rencontrée ces derniers temps dans plusieurs grandes sociétés, si l'on en croit certains témoignages ; ainsi, en décembre dernier, le rapporteur à l'Assemblée nationale du projet de loi dit "Chavanes", M. Yvan Blot, s'était fait l'écho de cette difficulté à l'appui d'un amendement tendant à modifier, d'un point de vue général, les règles de quorum applicables aux sociétés anonymes. Toutefois, le Sénat, puis la Commission mixte paritaire, n'avaient pas été convaincus de l'urgence d'une telle modification, alors qu'aucun exemple probant n'avait été porté à leur connaissance.

En revanche, s'agissant des SICAV, le problème serait effectif.

Votre commission ne peut cependant que reprendre les observations qu'elle formulait lors de l'examen du texte de 1979.

« Supprimer l'obligation de quorum serait, en premier lieu, créer les conditions d'un précédent dont on pourrait plus tard se prévaloir en d'autres occasions. Ce serait ensuite vider de tout son sens le mécanisme de l'assemblée générale et ramener l'actionnaire de la SICAV au rang d'un simple titulaire d'un compte d'épargne.

2. La mise en place de SICAV à directoire et conseil de surveillance

Lors de la discussion de la loi du 3 janvier 1979, il fut admis, sans difficultés, que les SICAV ne pourraient prendre la forme de sociétés à directoire et conseil de surveillance prévue par les articles 118 à 150 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Ces sociétés ont en effet la particularité, rappelons-le, de séparer très strictement l'organe de gestion et l'organe de surveillance, en prévoyant notamment la révocation de l'organe de gestion par la seule assemblée générale ; elles connaissent, d'autre part, un organe de gestion restreint.

Autant de raisons tendant à exclure l'application du système aux SICAV, dans la mesure où la révocation des membres du directoire par l'assemblée générale est une procédure peu adaptée à l'état d'esprit des actionnaires de la SICAV, et où le caractère restreint de l'organe de gestion s'accommode mal des nécessités propres à l'administration d'un portefeuille diversifié de valeurs mobilières ; une telle administration exige généralement le concours de personnes spécialisées chacune dans la gestion d'une catégorie de titres, lesquelles peuvent être réunies dans un conseil d'administration comptant jusqu'à douze membres.

Les professionnels sont aujourd'hui gênés, semble-t-il, par l'exclusion du régime de la société à directoire. Aussi le projet de loi soumis à notre examen prévoit-il que les SICAV pourront être soumis aux articles 118 à 150.

Cet assouplissement reçoit l'aval de votre commission s'il doit, comme on le dit, faciliter le développement de nouvelles SICAV.

3. La possibilité de détenir six mandats de président de conseil d'administration ou de membre du directoire s'agissant des dirigeants de SICAV

La pratique a montré, devant le développement spectaculaire du nombre des SICAV, qu'il devenait difficile de confier la responsabilité des sociétés à des personnalités compétentes, en regard de la limitation à deux des mandats de président du conseil d'administration d'une société anonyme pouvant être détenus par une même personne, prévue par l'article 111 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Certes, un cumul plus étendu est ouvert aux dirigeants dans le cadre du régime des sociétés mères et des filiales ; mais les SICAV ne sont jamais, par essence, des filiales des établissements qui assurent leur fonctionnement et dont sont issus, à ce titre, leurs dirigeants.

Aussi, le projet soumis à notre examen prévoit-il qu'une même personne physique pourra détenir quatre mandats de

président du conseil d'administration ou de membre du directoire ; en fait, d'après les informations réunies par votre rapporteur, l'intention des auteurs du projet de loi est de permettre à une même personne de détenir six mandats, à condition que quatre d'entre eux soient des mandats exercés dans une SICAV.

4. La modification des conditions de nomination du commissaire aux comptes

Dans le système actuel, tant pour les SICAV que pour les Fonds communs de placement, le commissaire aux comptes est nommé par décision de justice.

Le projet soumis à notre examen innove sur ce point : le commissaire aux comptes de la SICAV est nommé par le conseil d'administration ou le directoire, celui du Fonds commun de placement, par la société de gestion, dans des conditions non définies.

Toutefois, si la nomination par décision de justice peut, à la lumière de l'expérience, faire l'objet d'une réflexion, les solutions de rechange qui nous sont proposées ne paraissent pas vraiment satisfaisantes :

- la nomination du commissaire aux comptes par l'organe de gestion de la SICAV apparaît critiquable ; son adoption constituerait, sans doute, un redoutable précédent.

- la différence de traitement, s'agissant de la SICAV et du Fonds, est, pour sa part, peu justifiée : dans un cas le commissaire aux comptes est nommé dans des conditions dérogatoires, dans l'autre, selon des voies plus normales, semble-t-il

Votre commission ne peut vous proposer de retenir les solutions qui nous sont proposées. En revanche, elle reconnaît bien volontiers que le principe d'une nomination par décision de justice a pu se révéler lourd, d'autant, d'après les informations réunies par votre rapporteur, que les tribunaux compétents ont retenu les propositions leur étant faites dans la quasi-totalité des cas. Aussi, votre commission vous propose-t-elle de revenir au droit commun pour les SICAV et de prévoir que le commissaire du Fonds sera nommé, d'une manière homothétique, par l'assemblée générale de la société de gestion.

5. La dévolution du pouvoir de tutelle à la Commission des opérations de bourse

L'une des innovations majeures du projet soumis à votre examen consiste dans la dévolution à la Commission des opérations de bourse du pouvoir de tutelle des SICAV et des Fonds communs.

Toutefois, cette innovation participe autant d'une démarche d'actualisation des textes applicables que d'une mise en harmonie avec la directive du 20 décembre 1985 modifiée, laquelle si elle ne prévoit pas explicitement une telle dévolution, renvoie dans de nombreux domaines aux simples décisions d'une autorité compétente ; ainsi, en matière d'agrément de l'OPCVM. Pour les auteurs du projet de loi, cette autorité doit être, dans la plupart des cas, la COB.

Votre commission approuve cette dévolution : la commission jouit d'une grande autorité ; elle possède la compétence d'une telle mission : au demeurant, elle surveille déjà très attentivement le fonctionnement des OPCVM, dont l'activité fait l'objet de longs développements dans ses rapports annuels, comme de décisions individuelles diverses.

Votre commission estime même logique que les normes d'application des règles financières relèvent aussi de la COB car, de ces normes, dépendent la sécurité des placements.

Elle tient cependant à vous proposer de maintenir de la compétence du ministre les règles applicables aux OPCVM ayant des implications internationales ; ainsi en ira-t-il des placements des OPCVM sur les bourses étrangères.

6. La possibilité offerte aux SICAV et aux Fonds communs de tenir leur comptabilité en devises

L'article 21 du projet soumis à notre examen prévoit que la comptabilité des SICAV et des Fonds communs pourra être tenue en unités monétaires autres que le franc, selon des dispositions fixées par décret.

Cette innovation constitue une dérogation à l'article 16 du Code de commerce qui dispose, en son alinéa premier, que les documents comptables sont établis en francs et en langue française.

Une telle dérogation a-t-elle une justification ?

D'après les informations réunies par votre rapporteur, elle aurait sa source dans le souhait des professionnels d'offrir à la commercialisation un produit évalué, à destination du public, hors toute variation due au change ; les performances des OPCVM français seraient ainsi jugées en tant que telles, notamment dans les cas où le taux de change seraient défavorables.

Cette justification technique n'est pas nouvelle ; elle est invoquée dès qu'une référence à la monnaie nationale influe peu ou prou sur l'activité ; elle est mise en avant, par exemple, en matière d'indexation, alors même que l'indexation sur monnaies étrangères est prohibée par l'ordonnance n° 58-1374 du 30 décembre 1958.

Néanmoins, pour avoir été maintes fois énoncée, cette justification n'est guère plus acceptable aujourd'hui qu'elle ne l'était hier. Au demeurant, pourquoi déroger à l'article 16 du Code de commerce pour le seul cas des SICAV et des Fonds ? Il y a là, sans doute, un précédent. Votre commission vous demande de ne pas l'accepter.

Ceci ne saurait d'ailleurs empêcher les OPCVM de commercialiser leurs produits dans la devise du pays d'accueil ou, à tout le moins, en ECUs.

7. Des modifications du régime des Fonds communs de la participation

Par le jeu des articles 12 et 13 du projet soumis à notre examen, deux modifications du régime des Fonds communs de la participation nous sont proposées :

- la présence des représentants de l'entreprise au conseil de surveillance des fonds est renvoyée à la seule décision du pouvoir réglementaire par l'article 12 du projet. Dans le régime actuel, défini par l'article 33 de la loi du 13 juillet 1979, c'est le règlement du fonds qui décide d'une telle présence ;

- aux termes de l'article 13 du projet, les droits de vote des titres détenus par le fonds, quant aux titres acquis par les

salariés hors régime de participation proprement dit, sont exercés par les salariés eux-mêmes.

Votre commission ne peut vous proposer d'accepter d'accepter ces deux modifications.

Il ne paraît pas normal que le pouvoir réglementaire se substitue aux membres du fonds pour décider de la présence de représentants de l'entreprise au sein du conseil de surveillance. Il convient au contraire de laisser aux parties prenantes, au nom même des principes de la participation, le soin de décider sur ce point.

Ensuite, il n'est sans doute pas opportun de permettre aux salariés de voter directement, alors que le Fonds est précisément là pour gérer le portefeuille. Il est vrai qu'un précédent s'est trouvé introduit dans un article 39-5 nouveau de la loi du 13 juillet, par l'article 28 de la loi n° 88-70 sur les bourses de valeurs ; cet article, proposé par amendement à l'Assemblée nationale, n'a pas été examiné par le Sénat, une commission mixte paritaire ayant été réunie après une seule lecture au Sénat et à l'Assemblée nationale, dans le cadre de la procédure d'urgence ; il prévoit un droit de vote direct des salariés des fonds du titre II ter de la loi du 13 juillet, s'agissant de la gestion des actifs des sommes recueillies aux titres des articles L 471-1, L 471-2 et L 471-3 du Code du travail, et placées en fonds salariaux. Ce précédent n'est guère heureux.

Au demeurant, comment pourra-t-on définir les conditions de vote des uns et des autres ?

*

* *

]

Votre commission vous propose d'accepter plusieurs innovations qui nous sont proposées, aux fins d'actualiser et d'affiner les textes applicables.

D'autres innovations auraient pu, notons-le, prendre place au sein du projet. Il en va ainsi de la définition de règles déontologiques nouvelles, dont la nécessité, sinon l'urgence, ont été évoquées, encore récemment, par le groupe de déontologie des activités financières, réuni le 26 janvier 1987,

sur initiative du président de la COB et présidé par M. Brac de la Perrière.

Faute d'avoir été intégrées dans le présent projet, ces règles seraient proposées à notre examen au printemps prochain.



C. LES FONDS COMMUNS DE CREANCES

Dans un chapitre IV, le projet de loi soumis à notre examen se propose la création d'une nouvelle entité juridique, le "fonds commun de créances".

En dépit d'une dénomination voisine, ce fonds procède d'une toute autre finalité que celles des OPCVM, bien que cadre d'accueil d'actifs extérieurs et émetteur de titres.

1. Les fondements du dispositif

a) les difficultés du refinancement long des établissements de crédit

Le fonds commun de créances trouve sa source aux études conduites depuis plusieurs mois, dans le cadre d'enceintes spécialisées, sur les difficultés croissantes du refinancement long des établissements de crédit.

Ces difficultés ont trouvé leur origine dans la disparition presque complète des financements à plus de cinq ans ; or, les banques détiennent en portefeuille une part encore appréciable de créances longues, généralement assorties d'entraves au remboursement anticipé, sinon de conditions peu favorables à un tel remboursement.

Or, devant ces difficultés, les limitations légales aux cessions de créances détenues par les banques sont apparues peu satisfaisantes, ces dernières étant contenues par des règles en retard, en quelque sorte, d'un marché. Il a donc semblé souhaitable d'imaginer un système qui faciliterait la transmission des créances et dans le même temps, constituerait l'occasion d'une meilleure séparation des tâches, la division du travail étant, en matière bancaire comme ailleurs, le seul moyen de gagner en productivité. D'où une voie nouvelle, sous réserve d'une réelle volonté d'aboutir, tendant à l'abaissement du coût du crédit.

Ce nouveau système est apparu d'autant plus nécessaire que les marchés existants semblaient peu aptes à satisfaire ces finalités.

b) l'extinction du marché hypothécaire

Ce sont les créances hypothécaires qui justifient le plus, aujourd'hui, la mise au point d'un nouveau dispositif de cession. Ce sont elles qui correspondent aux échéances longues. Ce sont elles aussi pour lesquelles, semble-t-il, les remboursements anticipés suscitent les plus grandes difficultés.

Aussi, une première initiative aurait pu tendre à la rénovation du marché hypothécaire, cadre traditionnel d'échange de ces créances. Toutefois, cette piste de réflexion n'a jamais été retenue, semble-t-il, par les auteurs du projet de loi, le marché paraissant inadapté aux finalités du projet.

Créé en 1966 pour permettre l'échange de billets représentatifs de créances éligibles, sinon la simple mise en pension de ces billets, le marché n'a jamais fonctionné, dit-on, d'une manière satisfaisante. Les simplifications apportées en 1969, par la création d'un bordereau permettant la souscription d'effets globaux représentatifs des crédits consentis, n'ont pas suffi à lui donner vie.

De plus, la liste des opérateurs autorisés fut peu à peu réduite par les autorités de tutelle. Enfin, le marché ne permettait le transfert effectif de la créance que dans des conditions particulières ; ces conditions ne répondraient pas, aujourd'hui, au souci d'une cession simple et immédiate. Ensuite, le marché ne permettrait pas non plus la division en titres susceptibles d'une diffusion "grand public" ou, à tout le moins, une distribution adaptée à certains types d'acquisitions.

Somme toute, c'est l'extinction du marché hypothécaire qui semble ouvrir la voie à la "titrisation". On rappellera toutefois le précédent de la Caisse autonome de refinancement qui, depuis 1987, émet des titres représentatifs de certaines créances H.L.M., de créances sur le crédit foncier et de créances sur la Caisse centrale de coopération économique.

Cependant, le système qui nous est proposé est d'une toute autre échelle.

De surcroît, la CAR est une institution financière spécialisée ; en outre, les créances qu'elle détient sont d'excellente qualité ; au demeurant, outre des bons de 5 millions de francs, la CAR émet de simples obligations de 5 000 F.

2. Le principe du fonds

Le principe du fonds apparaît relativement simple : le fonds est constitué par une société de gestion et un dépositaire ; il doit être agréé.

Il reçoit d'établissements de crédit, et seulement d'eux, un ensemble de créances antérieurement détenues par ces établissements sur des entreprises ou des particuliers ; la transmission des créances est irréversible et constitutive d'un capital captif.

Le fonds émet des titres représentatifs de l'actif ainsi constitué, majoré du taux de refinancement appliqué à l'établissement cédant et minoré des frais de garantie, de trésorerie et de gestion. Ces titres revêtent un certain nombre de caractéristiques : leur valeur nominale, par exemple, peut être fixée à un haut niveau, si l'on veut limiter le marché aux investisseurs les plus importants ; ils peuvent relever de plusieurs catégories ; ils sont négociables et acquis dans le cadre d'un marché. Les titres sont remboursés parallèlement à l'extinction des créances ; ils sont rémunérés par le jeu des ressources des créances cédées au fonds.

Toutefois, c'est un dispositif aux implications multiples qui est mis en place :

- en premier lieu, c'est une entité originale qui détient les créances, sans être pour autant, ni établissement de crédit, ni société d'affacturage ; au demeurant, si elle était établissement de crédit, les règles prudentielles applicables à ces établissements ne lui permettraient pas, semble-t-il, de fonctionner.

- cet organisme est simultanément émetteur de titres ; il fait appel à l'épargne, encore que cet appel ne soit pas destiné à son propre développement, mais il est, normalement, "inerte" ; il n'a pas, ainsi, à optimiser son portefeuille ; il n'a pas de capital.

- par le canal du marché des titres, c'est en fait un nouveau marché des créances qui apparaît ; ce marché suppose

une organisation nouvelle, une autorité de tutelle, des mécanismes de surveillance, un régime de garantie et, le cas échéant, des critères d'évaluation.

- le fonds participe, d'un point de vue général, du gonflement de la sphère financière et, partant, de l'économie d'endettement ;

- il constitue un élément nouveau susceptible d'effets sur le marché financier et le marché monétaire. Sur ce point, votre commission se limitera à quelques observations et renverra aux remarques de la commission des Finances saisie pour avis.

Il peut assécher le marché financier, au bénéfice de titres représentatifs de crédits, et au détriment de l'épargne investie en valeurs mobilières. Or, la croissance ne peut durablement s'asseoir que sur l'appel à l'épargne et non sur la demande de crédit.

Il semble être, de plus, l'instrument d'un nouveau développement du crédit : une transmission facilitée des créances ne doit-elle pas accroître les crédits consentis ?

Or, les banques recevant en contrepartie des liquidités ne seront-elles pas indifférentes aux taux du marché monétaire qui, traditionnellement, restreignent l'offre de crédits ?

De surcroît, les fonds communs de créances ne relevant pas de la loi bancaire, les normes supplétives de limitation du crédit ne pourront freiner le développement des crédits cédés au fonds.

Au total, sauf à ce que l'épargne croisse à proportion des émissions, le système peut être inflationniste : n'y a-t-il pas là un risque inacceptable ?

- il est susceptible d'effets sur le coût du crédit.

Toutefois, ces effets sont incertains : pour quelques observateurs, les gains de productivité entraînés par le projet conduiront à limiter le coût du crédit ; pour d'autres, en revanche, le système conduira à la hausse des taux, par le jeu d'une concurrence accrue sur le marché financier ; pour d'autres enfin, le projet ne sera d'aucun effet, faute d'un accompagnement fiscal approprié.

Il convient donc de nuancer les termes de l'exposé des motifs du projet de loi qui indique, page 3, que le système "diminuera sensiblement le coût d'intermédiation et, par là, contribuera à réduire le coût de l'argent pour l'économie française".

Par ailleurs, on ne peut négliger le risque de voir les établissements de crédits ne recourir qu'aux seuls fonds communs de créances, dans la mesure où ce recours serait moins onéreux qu'un appel aux fonds propres.

3. La finalité du fonds

Bien qu'une abondante documentation ait circulé ces derniers mois sur le sujet, la finalité du fonds commun de créances demeure, encore aujourd'hui, assez obscure. Si le fonds semble destiné, au départ, à faciliter le financement long des banques, il semble que les auteurs du projet de loi aient eu des ambitions plus étendues.

Le fonds dépasserait ce simple objectif et aurait pour but de permettre l'amélioration durable de la structure du bilan des banques.

Le projet doterait ainsi les banques d'un moyen nouveau de modifier la structure du bilan et, partant, les ratios associés au bilan, celui-ci se transformant en fonction du mouvement de la créance de la zone immobilisée à la zone liquide.

Ce cheminement est-il constitutif d'un réel progrès ? Le bilan est amélioré dans ses composantes mais la politique de la banque n'est pas, normalement, modifiée. Somme toute, le fonds n'est que le moyen de doter les banques de liquidités par substitution aux créances les plus difficilement réalisables du bilan. A cet égard, il vient doubler les mécanismes actuels de cession de créances dont l'étroitesse -s'agissant du marché hypothécaire- ou le formalisme -s'agissant des cessions de gré à gré- paraissent peu adaptés à la demande de liquidité. Il en va de même, semble-t-il, des créances professionnelles dont la cession par bordereau n'est possible qu'à destination d'un autre établissement de crédit.

Deux questions sont toutefois posées :

- est-il normal que la demande de liquidité prenne un caractère tel qu'il faille en appeler, indirectement, à l'épargne publique pour la satisfaire ?

- n'y a-t-il pas quelque optimisme à penser que les titres émis par le fonds trouveront facilement acquéreur ? N'ya-t-il pas, à l'inverse, danger à trop diffuser ces titres ?

On ne saurait, toutefois, contester le bien fondé d'une démarche qui peut permettre aux banques de régler leurs problèmes de financement et de se conformer aux normes édictées par la communauté financière internationale quant aux fonds propres et aux ratios de solvabilité leur étant liés.

On rappellera à cet égard les propositions formulées en juillet dernier par la Banque des règlements internationaux, plus connues sous le nom de "propositions Cooke" ; il faut aussi mentionner les éléments contenus dans une récente proposition de la Commission des communautés européennes du 20 avril 1988, tendant à la définition d'un ratio européen de solvabilité des établissements de crédit.

Encore faut-il s'assurer d'un dispositif indiscutable.

4. L'exemple étranger

L'inspiration des auteurs du projet de loi semble trouver sa source à l'exemple américain des titres garantis par la **Government national mortgage association**. Le projet se résumerait ainsi à l'introduction dans notre ordre juridique d'une technique de transmission des créances, connue depuis une quinzaine d'années aux Etats-Unis sous le nom de "securization" (de security = titre) ; au demeurant, il n'a fallu qu'un pas pour que l'on parle du projet de "titrisation" que proposerait le texte. Toutefois, le projet soumis à notre examen diffère sensiblement du régime américain : les créances, par exemple, ne sont pas garanties à l'identique.

Ces titres sont apparus dans les années 70 et ont constitué, dit-on, une innovation majeure du marché des capitaux aux Etats-Unis ; comme dans le cas du fonds commun de créances, ils sont été émis en représentation des créances cédées par les banques, s'agissant toutefois, dans un premier temps, des seules créances hypothécaires.

Le marché devait prendre une ampleur spectaculaire : il représentait, fin 1986, 600 milliards \$, soit le second marché de capitaux après celui des bons du Trésor. Aujourd'hui, le procédé s'est étendu aux créances du crédit à la consommation (crédit pour l'achat d'automobiles C.A.R.S.) et plus récemment aux encours de crédit liés à l'usage d'une carte (dits C.A.R.D.S.).

Le mécanisme repose sur une série de montages ingénieux, une gamme de titres séduisante (les "pass-through securities", les "pay-through securities" et les "real estate mortgage investment conduits") et des systèmes de notation. Toutefois, certains problèmes ne sont pas encore résolus, notamment quant à la constitution de réserves obligatoires sur les crédits, souhaitée par les autorités monétaires, et en matière de protection de l'épargne.

Cependant, le système américain ne paraît pas constituer l'épure du modèle abstrait qui nous est proposé : en effet, le compartiment le plus prisé du marché n'est que celui des titres représentatifs de créances garanties par l'agence fédérale en charge du système ; ainsi, le mécanisme apparaît davantage comme le moyen d'un soutien gouvernemental à la liquidité des banques que comme un procédé privé d'échange des créances. Au demeurant, la montée en puissance du système a correspondu à la "titrisation" des créances des caisses d'épargne américaines dont la situation suscite, depuis quelques temps, les plus vives inquiétudes. Il semble même que la "titrisation" ait constitué la forme d'un soutien public à l'épargne-logement des particuliers.

Ce n'est que de façon connexe que le marché des créances non garanties s'est développé, entraîné par le marché initial ; ce second marché représente aujourd'hui, il est vrai, 1/3 du montant total des titres.

Ainsi, le précédent américain doit-il être invoqué avec précaution.

Les formes juridiques du fonds restent, pour leur part, à définir.

5. Les problèmes posés

a) La nature du fonds

Le projet soumis à notre examen fait du fonds commun de créances une personne morale. Cette mention a suscité de nombreux commentaires. Pour certains, la notion de personne morale viendrait compliquer le fonctionnement du fonds. Il faudrait même, dit-on parfois, définir les conditions d'administration de cette personne morale.

Il y aurait aussi anomalie, selon d'autres, à faire du fonds une personne morale, alors que les fonds communs de placement ne sont que des copropriétés dépourvues de personnalité morale.

Certaines de ces observations paraissent recevables.

On écartera d'emblée la dernière d'entre elle : en dépit d'une dénomination proche, le fonds n'est aucunement, peu ou prou, malgré certains points communs définis par le projet, un OPCVM.

Toutefois, la notion de personne morale semble effectivement poser problème.

Certes elle permet la publicité des sûretés réelles attachées aux créances ; en effet, sauf à modifier au minimum la législation applicable aux grosses hypothécaires, cette publicité aurait nécessité l'inscription de l'ensemble des parties au fonds. Il semble en outre qu'une copropriété puisse être titulaire de sûretés réelles.

Mais elle semble conduire à faire des fonds des sociétés de fait à objet commercial, ce qui mènerait à l'application au fonds de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Cette difficulté paraît devoir être évitée.

D'autres points semblent poser problème : ainsi, la conception même du fonds, l'application de la loi bancaire, exclue par le projet, les conditions de la transmission des créances, le cas des créances assorties d'une caution personnelle non professionnelle, la gestion du recouvrement, notamment quant aux relations entre la banque et son client, la garantie des créances cédées, les caractéristiques du titre, l'administration du fonds et la protection de l'épargne ne font pas l'objet de dispositions assez précises. Votre Commission vous proposera sur ces points un ensemble d'amendements qu'elle vous présentera dans le cadre de l'examen des articles.

C'est à ce prix, nous semble-t-il, que le fonds commun de créances pourra prendre une consistance qu'il n'a pas pour le moment. Et pourtant, alors que tout reste à faire au bénéfice de ce nouveau fonds et à celui du marché financier, une singulière déclaration d'urgence vient à nouveau perturber la nécessaire réflexion du législateur. Autant de raisons de critiquer une fois de plus le caractère inacceptable de cette déclaration.

b) La conception du fonds

Au cours des entretiens qu'a eus votre rapporteur, ainsi qu'au cours des auditions auxquelles a procédé votre commission le mardi 15 novembre, il est apparu que les fonds ne sauraient être des entités permanentes achetant des créances et émettant des titres. L'idée des auteurs du projet de loi, comme le souci des personnalités auditionnées : le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget, le Gouverneur de la Banque de France et le président de la Commission des opérations de bourse, serait de prévoir des fonds temporaires.

Ces fonds achèteraient un paquet de créances, lesquelles seraient notées, puis émettraient les titres correspondants : après la première émission, le fonds ne pourrait plus acquérir de créances. De surcroît, le fonds ne pourrait acheter les créances qu'à un même établissement.

Ce dispositif de "paquets" assurerait une meilleure sécurité : les créances seraient évaluées en une fois et aucune créance ne viendrait ultérieurement modifier la fiabilité du portefeuille et, partant, la qualité des titres.

Toutefois, rien, dans le texte soumis à notre examen, n'impose la formation de tels lots.

Cependant, votre commission fait sienne la préoccupation des auteurs du projet de loi et le souci des personnalités auditionnées. Elle proposera donc un amendement instituant le dispositif évoqué ci-dessus.

Pour sa part, le caractère "inerte" du fonds doit être affirmé ; c'est ainsi qu'il convient de prévoir que le fonds ne pourra céder les créances de son portefeuille.

On remarque, par ailleurs, que le fonds a un objet parfaitement défini : tout acte qu'il mènerait au-delà de cet objet sera donc nul. Il en irait différemment si le fonds était une société.

c) L'application de la loi bancaire

Le projet soumis à notre examen écarte l'application de la loi bancaire au fonds. Cette exclusion est souhaitée par les auteurs du

projet de loi, dans la mesure où la composition de l'actif du fonds pourrait être encadrée de normes inadaptées aux finalités du fonds. De surcroît, la loi bancaire, si elle était applicable, pourrait interdire la cession de créances au fonds, celui-ci n'étant pas un établissement de crédit.

Toutefois, l'exclusion opérée par le projet semble appeler la plus grande prudence : certains établissements ne vont-ils pas être tentés de recourir au fonds pour "sortir", à tel ou tel titre, de la loi bancaire ? Cependant, il faut remarquer que cette exclusion n'a de justification que dans la mesure où le fonds, dans le texte du Gouvernement, a la personnalité morale.

d) Les conditions de la transmission des créances

Le projet soumis à notre examen ne définit aucun mode particulier de cession des créances transmises au fonds : il se limite à prévoir que le mode de cession applicable, la cession de droit commun de l'article 1690 du code civil, sera allégé ; la signification au débiteur sera remplacée par l'envoi d'une lettre simple.

Cette simplification laisse subsister les procédures accessoires à la cession ; ainsi, l'inscription en marge à la conservation des hypothèques des sûretés réelles transférées, prévue par l'article 2149 du code civil.

Le principe d'une notification au débiteur a fait l'objet de critiques, s'agissant du processus prévu par le projet, lequel n'est qu'un mode de refinancement auquel le débiteur est étranger. On a même fait valoir que le débiteur serait troublé d'une telle notification, dans la mesure où sa créance resterait gérée par l'établissement d'origine.

Ces observations apparaissent fondées : la cession de l'article 1690, fût-elle simplifiée, n'est pas adaptée au dispositif. En revanche, on pourrait prévoir la mise en place d'un mécanisme de transmission plus adéquat, qui pourrait prendre la forme d'un bordereau de la loi du 2 janvier 1981. Toutefois, le transfert de la créance et son opposabilité seront subordonnés à l'acceptation du bordereau par le fonds.

Toutefois, une dérogation parallèle aux règles de la publicité foncière, proposée par certains commentateurs dans le but de simplifier davantage encore le dispositif, semble moins acceptable. Certes, la loi du 15 juin 1976 réformant les

modes de transmission des créances hypothécaires, a dispensé des formalités de mention en marge des transferts entre banques, prévue par l'article 2149. Mais cette dispense n'est pas nécessairement un précédent heureux : le risque d'un conflit avec le droit des faillites est trop grand pour qu'une même dispense soit prévue, en quelque sorte, à grande échelle. Que se passera-t-il, si la banque tombe en faillite, quant aux créances hypothécaires non inscrites, bien que transmises au fonds, alors que ces créances auront donné aux créanciers de la banque l'illusion d'une certaine solvabilité de l'établissement ? Seront-elles réputées devoir satisfaire au désintéressement des créanciers ?

e) Le cas des créances assorties d'une caution personnelle non professionnelle

Le projet prévoit que toutes les créances pourront être cédées. Toutefois, la prudence paraît s'imposer, s'agissant des créances assorties d'une caution personnelle non professionnelle. Des critiques croissantes sont en effet portées contre le cautionnement, qui se révèle fréquemment la sûreté la plus dangereuse et est, en tout état de cause, la sûreté la moins encadrée.

Il paraît donc nécessaire, dans l'attente d'un texte qui viendra peut-être réformer le cautionnement, de dissuader tout recours accru à cette sûreté, lequel pourrait résulter d'un développement du crédit lié à la mise en place des fonds. En conséquence, le transfert de ces créances semble devoir être exclu du dispositif qui nous est proposé.

f) La gestion du recouvrement

Le projet soumis à notre examen prévoit que le règlement du fonds pourra décider que la gestion du recouvrement de la créance restera de la compétence de l'établissement cédant. En clair, le débiteur restera en rapport avec sa banque, la dette aurait-elle été transmise au fond.

On a vu plus haut qu'il paraissait souhaitable de pérenniser les relations entre la banque et son client, dans la mesure où la créance serait cédée sans notification. Il convient donc de prévoir que, dans tous les cas, la gestion du recouvrement de la

créance restera de la compétence de l'établissement cédant. Toutefois, une convention entre l'établissement cédant et le fonds définissant les conditions du recouvrement pourra utilement préciser le dispositif.

De surcroît, on évitera de connaître plusieurs catégories de débiteurs, : ceux qui restent en relation avec leur banque, ceux qui entrent en relation avec le fonds.

g) La garantie des créances cédées

La manière dont les créances cédées seront garanties apparaît, à l'évidence, la clé du système : faute d'une garantie adéquate, le développement de la "titrisation" sera médiocre, sinon dangereux. Aux Etats-Unis, on l'a vu, c'est la garantie de l'Etat qui a permis la mise en mouvement du marché.

Le risque attaché aux créances est double : il tient à l'insolvabilité éventuelle du débiteur ; il tient ensuite à un éventuel remboursement anticipé.

Il convient donc de s'interroger sur la nécessité de définir un mode de garantie dans la loi ou, à tout le moins, de prévoir les conditions d'une telle garantie.

Le projet de loi soumis à notre examen prévoit la mention du nom du garant au règlement ; toutefois, si le règlement prévoit que le fonds ne peut verser aux souscripteurs des sommes plus importantes que celles qu'il reçoit, cette mention n'est pas obligatoire.

La mention du seul garant semble insuffisante : elle fait l'impasse sur les conditions mêmes de la garantie, qui sont pourtant beaucoup plus importantes, surtout quant au contrôle de la COB, à la notation éventuelle des émissions et au jugement porté par l'épargnant.

Pour sa part, la dispense de toute mention, dans un cas particulier, paraît très dangereuse : elle peut aboutir, dans les faits, à ce que l'ensemble des fonds adopte le règlement approprié pour se dispenser de faire état d'une garantie.

Aussi, la mention au règlement des conditions mêmes de la garantie, et ce dans tous les cas, semble une meilleure solution ; elle a l'avantage de la sécurité et de la simplicité, vise

toutes les situations, et permet toutes les hypothèses, lesquelles peuvent revêtir plusieurs formes :

- la garantie par le marché : faute d'une garantie satisfaisante, les titres perdent tout attrait ;

- la garantie par les sûretés attachées aux créances ;

- la garantie par publication de normes de notation ou "rating" des émissions du fonds ;

- la garantie par assurance ;

- le "surdimensionnement" ou cession par la banque en dessous du prix, la différence servant à la constitution d'un fond de sécurité.

On peut aussi faire mention de la garantie de l'Etat. Celle-ci, toutefois, ne serait pas dans les intentions du Gouvernement. C'est, au demeurant, un pari que celui-ci fait, en se refusant à soutenir la mise en marche du processus : prévoir le démarrage "ex nihilo" d'un marché privé semble très audacieux.

Enfin, on aurait pu imaginer, tout simplement, la garantie des créances cédées par l'établissement cédant, par parallélisme avec la loi du 2 janvier 1981 : toutefois, même si la simple garantie d'une créance est normalement différente de la créance elle-même, les règles prudentielles font de cette garantie l'équivalent de la créance ; le mécanisme de la loi du 2 janvier n'est donc pas envisageable pour le cas des créances cédées au fonds.

La sécurité du système reposera sur les pouvoirs d'homologation du règlement. L'autorité compétente pourra rejeter un règlement dont les conditions de garantie paraîtraient inacceptables, notamment pour le cas où les titres seraient émis à destination du public.

Votre commission pense que la double nature du fonds justifie un double agrément de la Banque de France et de la C.O.B..

En tout cas, on ne saurait laisser les conditions de la garantie hors règlement, car le public ne serait pas à-même de juger d'émissions aussi particulières.

On rappellera, de surcroît, que le fonds n'a pas de capital.

h) Les caractéristiques du titre

Le projet de loi soumis à notre examen se limite à définir la nature du titre : l'article 24 indique que les parts émises par le fonds sont des valeurs mobilières. Le projet est en revanche muet sur les autres caractéristiques du titre, son montant, l'autorité chargée de définir ces caractéristiques.

Cette lacune est surprenante : des qualités du titre dépendront grandement le développement des fonds et l'effet du système sur l'épargne. Des titres nominalelement très onéreux ne seront acquis que par des investisseurs ; des titres moindres pourront être placés auprès du public. Des parts de faible montant créeront un problème de surveillance du nouveau marché.

Il semble donc nécessaire de prévoir une autorité chargée de définir ces éléments.

L'impact de système sur l'épargne et le crédit, les dangers pouvant surgir quant à la diffusion de titres si particuliers dans le public, commandent que la Banque de France et la Commission des opérations de bourse reçoivent compétence à cet égard.

i) L'administration du fonds

L'article 26 du projet soumis à notre examen définit un certain nombre de renvois, s'agissant de la constitution et de l'administration du fonds, à la législation des fonds communs de placement et aux dispositions communes aux OPCVM prévues par les trois premiers chapitres du texte.

Ces renvois conduisent à un certain nombre de conditions de constitution et d'administration de fonds :

- le fonds sera agréé par la Commission des opérations de bourse ; il en sera de-même du dépositaire et de la société de gestion ;

- le dépositaire sera de même nature que le dépositaire des fonds communs de placement ;

- le commissaire aux comptes du fonds sera nommé dans les mêmes conditions que celui d'un fonds commun de placement;

- le fonds sera tenu à certaines obligations d'information.

On note également, ce qui ne peut manquer de surprendre, que la société de gestion du fonds devra être une société dont l'objet exclusif est de gérer des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, alors que le fonds n'est pas un OPCVM.

Ces différentes conditions donnent un cadre au fonds dans lequel celui-ci s'inscrira librement.

j) La protection de l'épargne

Le dispositif proposé à notre examen, on l'aura remarqué, revêt un double caractère : il est établissement destinataire de créances ; il est émetteur de titres.

Ce dernier point est essentiel, encore que la technicité du dispositif de transmission des créances pourrait en occulter l'existence.

Or, s'agissant du refinancement des banques, l'appel en quelque sorte direct à l'épargne publique constitue une innovation. Il appelle la plus grande vigilance. Il est même, à la réflexion, tout à fait singulier.

C'est donc, la Commission des opérations de bourse qui sera amenée à surveiller l'ensemble du marché.

Cette compétence s'ajoutera aux attributions de la Commission en matière de règlement, l'homologation de ce document ne pouvant valoir autorisation d'émission sur le marché.

*

* *

EXAMEN DES ARTICLES

Article premier

Définition de la SICAV

L'article premier du projet soumis à notre examen se propose une redéfinition de la SICAV. Il correspond, peu ou prou, aux articles premier et 7 de la loi du 3 janvier 1979.

Cependant, l'article prévoit que les actions sont émises ou rachetées à la valeur liquidative ou au cours coté, alors que le texte de 1979 se limitait à la notion de valeur liquidative.

Toutefois, on remarquera que la valeur cotée ne diffère pas, normalement, de la valeur liquidative à moins, par exemple, que le titre ne soit "dopé" par une tentative de prise de contrôle. Cependant, ce type de tentative paraît peu probable, dans la mesure où le système est entièrement contrôlé par la COB ; ainsi, celle-ci pourrait retirer son agrément si une telle divergence devait survenir.

Au présent article votre Commission proposera deux amendements :

- un premier amendement d'ordre rédactionnel ;
- un second amendement complétant le texte proposé de trois dispositions reprises de la loi du 3 janvier 1979, s'agissant du montant du capital, du capital initial et de la publicité du caractère variable du capital.

Il importe notamment de permettre la fixation du capital minimum par décret ; certes, l'article 71 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales n'est pas applicable à la SICAV, compte tenu des termes de l'article 4 du projet soumis à notre examen ; cependant, l'absence de toute mention sur ce point permettrait à la SICAV de fixer librement son capital ; de surcroît, un contrôle par l'agrément serait sans doute inadapté au cas particulier du capital.

Article 2

Dépositaire de la SICAV

L'article 2 du projet soumis à notre examen redéfinit la nature et les missions du dépositaire de la SICAV. Une telle redéfinition est imposée par la directive.

Toutefois, il est à noter que l'article susbsitue à l'expression "dépositaire" celle d'établissement chargé des "opérations de caisse". Cette substitution est surprenante : les opérations de caisse ne sont qu'une faible partie des activités du dépositaire. L'article 2 correspond à l'article 10 de la loi du 3 janvier 1979.

Votre Commission vous proposera une réécriture de l'article qui lui paraît plus conforme aux termes de la directive.

Le dépositaire sera chargé de conserver le portefeuille et les fonds détenus par la SICAV, de s'assurer que la vente, l'émission, le rachat, le remboursement et l'annulation des actions effectuées par la SICAV ou pour son compte ont lieu conformément à la loi et aux statuts et de s'assurer de relations financières normales entre la SICAV et lui-même.

Conformément au mécanisme d'agrément prévu par la directive, le dépositaire sera agréé. L'amendement propose qu'il le soit par l'inscription sur une liste ; c'est au demeurant ce qui est déjà prévu par le texte de 1979. Cette liste sera établie par la Commission des opérations de bourse.

Le dépositaire ne pourra être inscrit sur cette liste que s'il présente au minimum des garanties financières et professionnelles suffisantes pour être en mesure d'exercer les activités qui lui incombent en raison de sa fonction de dépositaire et pour faire face aux engagements qui résultent de l'exercice de cette fonction.

Article 3

Dérogations à la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales

L'article 3 du projet soumis à notre examen propose un certain nombre de dérogations à la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales s'agissant du fonctionnement des SICAV.

Certaines de ces dérogations étaient prévues par les textes en vigueur. C'est ainsi que l'article 3 correspond aux articles 6, 14 et 17 de la loi du 3 janvier 1979.

Toutefois, l'article 3 propose une dérogation qui n'apparaît pas opportune : il supprime les conditions de quorum applicables aux assemblées générales de la SICAV.

Au présent article votre Commission proposera, outre l'amendement de suppression correspondant, quatre amendements :

- un premier amendement tend à préciser la rédaction du quatrième alinéa (3°) de l'article qui comporte une équivoque : les auteurs du projet de loi semblent indiquer qu'une même personne pourra détenir quatre mandats de président de conseil d'administration ou de membre du directoire dont deux au moins dans une SICAV ; or, d'après les informations réunies par votre rapporteur, ils proposent, en fait, qu'une même personne puisse détenir quatre mandats dans une SICAV et, le cas échéant, deux mandats dans une société ordinaire.

- un deuxième amendement tend à adapter le droit des commissaires aux comptes au cas des SICAV ; votre commission propose de revenir à la désignation du commissaire aux comptes par l'assemblée générale : dans le système actuel, le commissaire est nommé par décision de justice. Elle se refuse donc à accepter la proposition des auteurs du projet, figurant au cinquième alinéa (4°) du présent article tendant à prévoir la nomination du commissaire par le conseil d'administration ou le directoire.

Toutefois, elle propose que les procédures de récusation et de révocation des commissaires qui, dans le droit commun, sont ouvertes aux actionnaires représentant au moins 10 %, puissent être exercées par un simple actionnaire de la SICAV. Au demeurant, ce dispositif figure dans le texte de 1979.

- un troisième amendement précise le régime des fusions et des scissions de SICAV.

Les auteurs du projet de loi semblent avoir omis de reprendre une disposition du texte de 1979 qui ne permettait la fusion ou la scission de SICAV qu'à la seule destination d'une ou plusieurs SICAV nouvelles.

Votre commission propose de reprendre ce dispositif qui évite aux actionnaires de la SICAV de connaître le sort moins favorable que leur réserverait la transformation de la SICAV en société ordinaire.

- un dernier amendement tend à pérenniser le droit actuellement applicable aux SICAV quant à la date de réunion de l'assemblée générale annuelle.

Aujourd'hui, les SICAV doivent statuer sur les résultats de l'exercice dans les quatre mois suivant la clôture ; dans le droit commun, le délai de six mois. Une telle dérogation au droit commun permet une distribution anticipée des dividendes, laquelle doit intervenir dans le délai d'un mois suivant l'assemblée générale.

Il ne paraît pas opportun de retarder la distribution de ces dividendes.

Article 4

Dérogations à la législation commerciale

L'article 4 du projet soumis à notre examen exclut l'application aux SICAV de divers textes de la législation commerciale.

Ces exceptions figuraient dans la loi du 3 janvier 1979 ; c'est ainsi que l'article 4 correspond aux articles 2 et 13 de la loi du 3 janvier 1979. Il est à noter toutefois que le projet de loi soumis à notre examen prévoit la formation de SICAV à directoire et à conseil de surveillance.

Article additionnel après l'article 4

Agrément de la SICAV

Après l'article 4, votre commission vous propose un article additionnel tendant à intégrer un dispositif d'agrément des SICAV, repris des prescriptions de la directive et plus proche des termes du texte européen que ne l'était la procédure prévue par le projet de loi à l'article 16 ; de plus, dans

le texte du projet, la procédure est commune aux SICAV et aux fonds ; or, il semble plus clair d'établir deux procédures :

La directive du 20 décembre 1985 modifiée impose, on l'a vu, une procédure nouvelle qui se trouve être le pivot du mécanisme ; en effet, l'agrément de la SICAV permettra à celle-ci de commercialiser ses parts dans les autres Etats de la Communauté sans en appeler à l'Etat d'accueil.

Le texte de 1979 avait mis en place une forme particulière d'agrément ; c'était l'objet de l'article 3 du texte, mais les conditions de cet agrément différaient de la directive. Ce dernier texte définit en effet une procédure d'agrément en deux parties :

- l'agrément ne peut être accordé si les dirigeants de la SICAV et du dépositaire n'ont pas l'honorabilité et l'expérience requises ;

- l'autorité compétente doit approuver les documents constitutifs de la société et le choix du dépositaire.

Le présent article pose le principe de l'agrément et fait mention du premier critère exigé par la directive. C'est dans deux articles ultérieurs que les deux autres critères sont présentés.

Dans le but d'un suivi de l'activité des SICAV, s'agissant de l'honorabilité et de l'expérience des dirigeants, la directive impose que soient notifiés immédiatement l'identité des dirigeants et tout remplacement éventuel de ceux-ci.

Par application du droit commun, il va sans dire que l'autorité compétente pourra retirer l'agrément si les conditions de son attribution ne sont plus réunies.

Conformément au souhait des auteurs du projet de loi, l'autorité compétente en matière d'agrément sera la Commission des opérations de bourse. Sa mission traditionnelle de surveillance la conduit en effet à contrôler, dans la pratique, l'ensemble du fonctionnement des SICAV. Il est donc normal que lui soit confiée cette nouvelle responsabilité.

Votre commission rapelle qu'en cas de retrait d'agrément, les actionnaires pourront demander, par application du droit commun, la liquidation de la société. Ils pourront également, le cas échéant, demander la nomination d'un administrateur provisoire qui, au bénéfice d'un nouvel agrément, remboursera les actionnaires de la société.

Article additionnel après l'article 4

**Approbation des statuts de la SICAV
par l'autorité de tutelle**

Le présent article additionnel tend à compléter le mécanisme d'agrément prévu à l'article précédent : les statuts de la SICAV doivent être approuvés par l'autorité compétente.

Le présent article est la reproduction des prescriptions de l'article 4-2 de la directive.

Article additionnel après l'article 4

**Obligation d'émission et de rachat par la SICAV
Suspension des rachats et des émissions**

Dans le texte en vigueur, la SICAV est tenue d'émettre et de racheter ses actions, à tout moment, à la valeur liquidative.

Dans le présent article additionnel, il est proposé de réintroduire les dispositions de ce texte. L'article complète ainsi les dispositions de l'article premier du projet qui prévoit que la SICAV est tenue de racheter ses actions à la demande des porteurs, en définissant les conditions de ce rachat.

Par ailleurs, il est proposé d'intégrer dans le projet des dispositions de la directive qui prévoient les cas dans lesquels le rachat des actions comme l'émission d'actions nouvelles peuvent être suspendus par la SICAV. Deux cas sont prévus :

- la suspension par la SICAV elle-même, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent, notamment lorsque la valeur liquidative ne peut être établie et si l'intérêt des actionnaires le commande ;

- la suspension sur décision de l'autorité de tutelle, lorsque l'intérêt général ou l'intérêt des actionnaires le nécessitent.

Article additionnel après l'article 4

Dispositions particulières concernant les fusions et les scissions de SICAV

Les principes applicables en matière de fusion et de scission des SICAV sont prévus à l'article 3 du présent projet.

Dans le présent article additionnel, il est proposé de réintroduire une disposition du texte en vigueur tendant à régler le cas des actionnaires qui n'auraient pas droit à un nombre entier d'actions.

Article 5

Définition du fonds commun de placement

L'article 5 du projet soumis à notre examen redéfinit la nature du fonds commun de placement. Toutefois, le fonds reste une copropriété de valeur mobilière dont les parts sont émises et rachetées à la demande des porteurs.

Cependant, le texte du Gouvernement a omis de reprendre les dispositions du texte en vigueur qui prévoyaient que le fonds n'avait pas la personnalité morale, que les dispositions relatives à l'indivision ne s'appliquaient pas au fonds, qu'il en était de même des dispositions régissant les sociétés.

D'après les informations réunies par votre rapporteur, les auteurs du projet de loi ont estimé que ces exclusions allaient de soi. Cependant, votre Commission préfère vous proposer de les rétablir, afin d'éviter qu'une interprétation nouvelle ne soit déduite du texte soumis à votre approbation.

Article additionnel après l'article 5

Compétences ponctuelles de la copropriété

Le présent article additionnel tend à réintroduire dans le projet soumis à notre examen une précision qui figurait dans le texte de 1979.

Le texte en vigueur avait prévu que la dénomination du fonds était valablement substituée à celle des copropriétaires dans le cas où la législation des sociétés et celle des valeurs mobilières exigeaient l'indication des nom, prénoms et domicile du titulaire du titre.

Ainsi, par exemple, les titres nominatifs détenus par le fonds portent le nom du fonds lui-même.

Article additionnel après l'article 5

Nominativité des parts du fonds commun de placement

Le présent article additionnel tend à réintroduire une disposition du texte de 1979 qui prévoyait que les parts des fonds étaient nominatives. Il n'est pas établi que la suppression de cette obligation soit opportune.

Article 6

Interdiction du partage du fonds

L'article 6 du projet reprend les termes de l'article 8 de la loi du 13 juillet 1979 relative aux fonds communs de placement, quant à l'interdiction du partage de fonds. Il convient d'éviter que la notion de copropriété ne permette aux porteurs de parts un tel partage.

Votre Commission pense qu'il y a peut-être là un excès de prudence. Toutefois, elle vous demande d'accepter le présent article. Néanmoins, lorsqu'elle vous proposera de faire du fonds commun de créances une copropriété, elle ne reprendra pas une telle disposition qui lui semble aller de soi.

Article 7

Responsabilité des porteurs de parts du fonds commun de placement

L'article 7 du projet de loi se propose de limiter la responsabilité des porteurs de parts du fonds commun de placement, à l'image de ce qui est prévu pour les actionnaires de la SICAV par application du droit commun.

Normalement, le fonds commun n'a pas de dette. Toutefois, le développement d'instruments nouveaux autorisé par la directive, notamment les capacités d'emprunt, sinon les recours aux marchés d'options ou aux marchés d'indices, certains risques peuvent être pris. Il est donc opportun de prévoir une telle limitation.

Votre Commission vous proposera donc d'insérer les termes du présent article dans l'article 12 de la loi du 13 juillet.

Article 8

Conditions de constitution du fonds commun de placement

L'article 8 du projet soumis à notre examen redéfinit les conditions de constitution du fonds commun de placement. Il correspond à l'article 5 de la loi du 13 juillet 1979.

Cette redéfinition est imposée par la directive, laquelle prévoit que le fonds est constitué par une société de gestion et par un dépositaire. Dans le droit actuel, un gérant personne physique peut exercer les fonctions de gestion.

Votre Commission estime que le texte de l'article 8 n'est pas vraiment satisfaisant. A titre d'exemple, il fait mention, non d'un dépositaire, mais d'une "société chargée des opérations de caisse". Or, les opérations de caisse ne sont qu'une faible partie des activités du dépositaire. De surcroît, en employant le terme "société", le projet interdit à la Caisse des dépôts d'être, par elle-même, dépositaire de fonds communs ; en effet, la Caisse n'est pas une société, mais un établissement public.

Par ailleurs, le deuxième alinéa de l'article prévoit la mise en distribution des produits du fonds dans un délai de sept mois. Le délai actuel est de quatre mois. Un tel accroissement ne paraît pas justifié.

Votre Commission vous proposera une rédaction qui lui paraît plus conforme aux termes de la directive et qui lui semble écarter les difficultés qu'elle a présentées ci-dessus.

Article 9

Société de gestion du fonds commun de placement

L'article 9 du projet soumis à notre examen définit les caractéristiques de la société de gestion des fonds commun de placement.

Cette définition est imposée par la directive. Toutefois, votre commission estime que les termes de l'article 9 ne sont pas pleinement satisfaisants. Elle vous proposera donc un amendement ayant deux objets :

- il complètera le mécanisme d'agrément des fonds communs de placement en fonction du texte européen, la société de gestion devant figurer sur une liste établie par l'autorité de tutelle. Cette obligation est prévue par l'article 4-2 de la directive ;

- la société de gestion devra disposer de moyens financiers suffisants pour lui permettre d'exercer de manière effective son activité et de faire face à ses responsabilités ;

Enfin, conformément au texte européen, il sera prévu que la société devra se limiter à la gestion d'OPCVM.

Article 10

Dépositaire du fonds commun de placement

L'article 10 du projet soumis à notre examen se propose la redéfinition des caractéristiques du dépositaire du fonds commun de placement. Cette redéfinition est imposée par la directive.

Votre commission estime que les termes de l'article 10 ne sont pas pleinement satisfaisants. Ainsi, ils emploient l'expression "société chargée des opérations de caisse" et non celle de "dépositaire". Or, comme on l'a vu, le dépositaire fait bien plus que des opérations de caisse.

Votre commission vous proposera de réécrire l'article 10 dans des termes décalqués de la directive européenne.

Article additionnel après l'article 10

Indépendance de la société de gestion et du dépositaire

Le présent article additionnel propose d'intégrer au projet soumis à notre examen les prescriptions de la directive établissant le principe d'indépendance de la société de gestion et du dépositaire et à l'obligation d'agir dans l'intérêt des porteurs qui leur est imposée.

L'ensemble de ces obligations est également prévu pour le dépositaire de la SICAV.

Elle participe du souci de voir les OPCVM agir au bénéfice exclusif de l'épargne publique et non, comme c'est parfois le cas, semble-t-il, au bénéfice d'opérations financières conduites sur le marché ; ainsi certaines informations laissent entendre que des SICAV et des fonds ont pu participer à des tentatives de prise de contrôle ou, à l'inverse, participer à la défense de sociétés faisant l'objet d'une O.P.A..

L'obligation d'indépendance est déjà prescrite par la Commission des opérations de bourse.

Article additionnel après l'article 10

Activités de la société de gestion

Le présent article additionnel tend à intégrer dans le texte soumis à notre examen une disposition de la directive qui interdit à la société de gestion de faire, pour le compte du fonds, des opérations qui ne sont pas nécessaires à la gestion de ce fonds.

Il est également prévu, conformément au texte européen, que la société ne pourra emprunter, sauf dans une proportion de 10 % des activités du fonds et pour autant que ces emprunts ne soient que temporaires.

Enfin, il est proposé, conformément à la directive, d'interdire à la société de vendre des titres qui ne sont pas compris dans le fonds.

Article additionnel après l'article 10

Agrément du fonds commun de placement

Après l'article 10, votre commission vous propose d'insérer un article additionnel prévoyant l'agrément du fonds commun de placement. Cet agrément est prévu par la directive à l'égal de ce qui est proposé pour les SICAV. Il s'agit donc d'un agrément en deux parties concernant, d'une part le fonds lui-même, et, d'autre part, la société de gestion et le dépositaire.

Le projet soumis à notre examen prévoit, on l'a vu, une procédure commune aux OPCVM, figurant à l'article 16. Votre commission estime préférable de maintenir deux procédures distinctes.

Article additionnel après l'article 10

Actif minimum des fonds communs de placement

Le présent article additionnel prévoit de reprendre une disposition du texte de 1979 qui permettait à l'autorité de tutelle de fixer un montant minimum des actifs devant être réunis par le fonds lors de sa constitution. Il s'agissait d'éviter la constitution de fonds d'une dimension trop réduite.

Le projet transférant à la Commission des opérations de bourse la tutelle des OPCVM, il est proposé que le montant minimum ci-dessus mentionné soit fixé par la commission.

Article additionnel après l'article 10

Responsabilité de la société de gestion et du dépositaire

Le présent article additionnel tend à introduire dans le projet soumis à notre examen une disposition qui figurait dans le texte de 1979 : il était prévu que la société de gestion et le dépositaire étaient responsables, individuellement ou solidairement, envers les

tiers ou envers les porteurs de parts, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux fonds communs de placement, soit de la violation du règlement du fonds, soit de leur faute.

Ce principe de responsabilité ne figure pas dans le texte soumis à notre approbation. Or il paraît souhaitable de définir un tel principe dans la mesure où les porteurs de parts ne sont pas dans une situation contractuelle à l'égard de la société de gestion ou du dépositaire, et où la mise en oeuvre du principe de responsabilité pour faute peut être délicate.

Article 11

Commissaires aux comptes du fonds commun de placement

L'article 11 du projet soumis à notre examen reprend les termes de l'article 22 de la loi du 13 juillet 1979, s'agissant des commissaires aux comptes des fonds communs de placement, tout en prévoyant un nouveau mode de désignation du commissaire.

A l'égal de ce qui est prévu pour les SICAV, les commissaires aux comptes des fonds communs de placement sont actuellement nommés par décision de justice. Cette procédure, on l'a vu, est critiquée. Le projet de loi prévoit d'abandonner ce mode de désignation et de renvoyer la désignation du commissaire à la société de gestion.

Votre commission approuve cette simplification. Toutefois ce renvoi est équivoque : certaines interprétations pourraient donner compétence, à cet égard, au conseil d'administration de la société ou au directoire ; en définitive, ce serait, comme pour la SICAV à l'article 3, l'organe contrôlé qui nommerait l'organe de contrôle.

Votre commission estime donc nécessaire de prévoir la nomination du commissaire par l'assemblée générale de la société de gestion. Elle vous propose aussi de décider de l'application des procédures de récusation et de révocation au commissaire aux comptes du fonds.

Article additionnel après l'article 11

**Obligation de souscription et de rachat
Suspension des émissions et des rachats**

Le présent article additionnel prévoit d'introduire dans le texte soumis à notre examen des dispositions du texte en vigueur qui prévoyaient les conditions dans lesquelles les souscriptions et les rachats sont effectués par le fonds.

Il prévoit, d'autre part, d'introduire les dispositions de la directive qui permettent la suspension des émissions et du rachat dans des conditions particulières, analogues à celles qui sont prévues pour les SICAV.

Enfin, le présent article additionnel prévoit que l'autorité de tutelle pourra fixer un montant au-delà duquel le fonds ne pourra émettre de parts nouvelles. Cette disposition figure dans le texte de 1979 ; elle a pour but d'éviter l'accroissement des fonds au-delà d'une limite jugée raisonnable à partir de laquelle le placement collectif se satisfait plutôt d'une SICAV.

Il est vrai que la distinction entre SICAV et fonds commun n'a pas résisté, semble-t-il, à l'épreuve des faits. Il paraît toutefois souhaitable de prévoir le principe d'une distinction formelle.

Article additionnel après l'article 11

**Fusion de fonds communs relevant d'une
même société de gestion**

Le présent article additionnel a pour but de réintroduire une disposition du texte de 1979, semble-t-il omise par les auteurs du projet de loi, tendant à permettre la fusion de fonds relevant d'une même société de gestion et à définir les conditions d'une telle fusion.

Par le jeu de l'agrément de droit commun, la procédure restera contrôlée par la Commission des opérations de bourse.

Article additionnel après l'article 11

Dissolution du fonds

Le présent article additionnel tend à définir deux cas de dissolution de droit du fonds. Le fonds est dissout lorsque toutes les parts sont rachetées : il en est de même lorsque le dépositaire cesse ces activités.

L'article soumis à votre approbation définit également les conditions de la liquidation consécutive à la dissolution.

Article additionnel après l'article 11

Obligation de déclaration des franchissements de seuil

Le présent article additionnel a pour objet d'éviter que ne soient détournées les règles de franchissement de seuil, prévues par la loi sur les sociétés, par le jeu de fonds communs de placement relevant d'une même société de gestion.

L'article 16 de la directive pose le principe d'indépendance des SICAV et des sociétés de gestion. Néanmoins, le conseil d'administration des SICAV est le plus souvent composé de personnes physiques ou morales appartenant en majorité, sinon en totalité, aux groupes fondateurs. De même, les sociétés de gestion des fonds, lorsque la gérance revient à une société, sont administrées dans des conditions semblables. D'autre part, plusieurs fonds relevant d'une même société peuvent rapidement posséder ensemble une fraction non négligeable du capital d'une société.

Certes, la directive, comme la COB, imposent aux organes dirigeants d'agir dans le seul intérêt des actionnaires et porteurs de parts. Toutefois, la preuve d'un comportement différent peut être difficile. De plus, une politique de prise de contrôle n'est pas nécessairement contraire à l'intérêt des porteurs. Il peut donc être nécessaire de développer certains moyens encadrant, en quelque sorte, ce type de politique.

Les obligations de franchissement de seuil, prévues par la loi sur les sociétés commerciales, s'appliquent aux SICAV; il n'en va

pas de même s'agissant des fonds, ni s'agissant des sociétés de gestion gérant plusieurs fonds.

Il est donc proposé d'aligner la situation de ces sociétés, pour les actions détenues par les fonds qu'elles contrôlent, et la situation des SICAV.

Article 12

Fonds communs de la participation

L'article 12 du projet soumis à notre examen reprend, en les modifiant sur un point, les termes de l'article 33 de la loi du 13 juillet 1979. Cet article organise les fonds communs de la participation.

L'article 12 du projet prévoit de renvoyer au pouvoir réglementaire le soin de décider si des représentants de l'entreprise siégeront au conseil de surveillance des fonds de la participation, alors que ce point relève aujourd'hui du seul règlement des fonds.

Votre commission estime qu'il n'est pas nécessaire de modifier de cette manière le fonctionnement des fonds de la participation ; il est en effet préférable de laisser aux parties en cause toute latitude à ce sujet.

Au présent article, votre commission vous propose, outre l'amendement correspondant, deux amendements d'ordre rédactionnel et deux amendements tendant à réintroduire des dispositions du texte en vigueur prévoyant :

- l'un, la réunion du conseil de surveillance du fonds quant à l'examen du rapport sur les opérations du fonds et les résultats obtenus pendant l'exercice ;

- l'autre, qu'aucune modification du règlement du fonds ne pourra être décidée sans l'accord du conseil de surveillance.

En outre, les dispositions d'ensemble de l'article 12 ne seront pas applicables aux fonds gérés par une société soumise aux statuts de la coopération et constitués entre les salariés de l'entreprise. Cette dernière disposition est la reprise d'un autre point des textes en vigueur.

Article 13

Fonds communs des titres acquis par les salariés

L'article 13 du projet propose un nouveau régime d'administration des fonds communs de titres acquis par les salariés.

L'article 13 prévoit que les droits de vote attachés aux titres compris dans les actifs du fonds sont exercés individuellement par les porteurs de parts. Cette innovation paraît peu logique dans la mesure où le fonds est précisément là pour gérer le portefeuille.

L'article 13 prévoit également que le conseil de surveillance du fonds sera composé exclusivement de représentants des salariés porteurs de parts.

Votre commission préfère s'en tenir, sur ce point, au droit commun.

Au présent article, votre commission vous proposera les deux amendements de suppression correspondants.

De plus, elle tient à remarquer que l'exercice direct des droits de vote par les salariés peut se heurter à des difficultés techniques insurmontables.

Article 14

Fonds communs de placement à risques

L'article 14 du projet soumis à notre examen reprend, en les réduisant, les termes des articles 39-1 à 39-3 de la loi du 13 juillet 1979. Ces articles, introduits par la loi du 3 janvier 1983, organisent les fonds communs de placement à risques.

Les fonds communs de placement à risques détiennent, aux termes du droit actuel, 40 % d'actions non cotées.

Il est proposé de se conformer sur ce point au texte en vigueur.

On ne saurait en revanche accepter qu'un simple décret fixe les règles financières applicables.

Article 15

Fonds commun d'intervention sur les marchés à terme

L'article 15 du projet soumis à notre examen réécrit les articles 31-1 à 31-4 de la loi du 13 juillet 1979. Ces articles, introduits par la loi du 5 janvier 1988 relative aux marchés à terme, organisent les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme.

D'après les informations réunies par votre rapporteur, ces fonds n'ont pas encore d'existence.

Votre commission vous demande d'adopter le présent article sous la réserve d'un amendement de forme.

Article 16

Constitution des organismes de placement collectif en valeurs mobilières

L'article 16 du projet de loi est le premier des huit articles du Chapitre III portant dispositions communes aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Ce chapitre semble dépourvu d'une véritable base : en effet, les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ne reçoivent aucune définition, ni dans le présent projet, ni dans la législation en vigueur. Pour sa part, la directive donne une définition de l'OPCVM ; mais elle ne s'applique pas directement.

De surcroît, prévoir des dispositions communes à ces organismes revient à traiter, au-delà du cas des SICAV et des fonds communs, le cas des sociétés d'investissement fermées relevant de l'ordonnance du 2 novembre 1945, laquelle, pourtant, n'est pas modifiée par le projet.

L'article 16 prévoit que la constitution, la transformation, la fusion, la scission ou la liquidation d'une OPCVM sont agréées par la Commission des opérations de bourse. Il s'efforce donc de reproduire les prescriptions de la directive qui imposent l'agrément des OPCVM.

Toutefois, il en interprète assez librement les termes, dans la mesure où ceux-ci se limitent à prévoir un agrément préalable à l'activité de l'OPCVM et non l'agrément de l'ensemble des procédures de constitution, de transformation, de fusion, de scission ou de liquidation.

L'article 16 prévoit par ailleurs que les OPCVM doivent agir au bénéfice exclusif des souscripteurs. Se reprend, sur ce point, une seconde prescription de la directive.

Il indique ensuite que les OPCVM, pour être agréés, doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne notamment leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants, l'indépendance des sociétés de gestion et les dispositions prévues par l'OPCVM en matière de sécurité des opérations.

A cet égard, il s'approche des termes de la directive qui prévoit un certain nombre de conditions d'agrément des OPCVM coordonnés.

L'article 16 prévoit ensuite de sanctionner "les dirigeants de droit ou de fait d'un organisme qui aura procédé à des placements collectifs en valeurs mobilières sans avoir été agréé ou qui aura poursuivi son activité malgré un retrait d'agrément".

La notion d'organisme couvre, du point de vue de votre rapporteur, tout organisme, qu'il soit ou non composé d'une ou plusieurs personnes.

Votre commission vous propose la suppression du présent article : en effet, elle a prévu de renvoyer la procédure d'agrément à deux articles nouveaux et elle souhaite le renvoi des dispositions pénales à la fin du présent projet.

Article additionnel après l'article 16

Composition des actifs des OPCVM

Le présent article additionnel est le premier d'une série de trois articles définissant les règles financières applicables aux OPCVM.

Votre commission vous a présenté les observations d'ordre général que lui inspirait l'absence de règles financières dans le coprs même du texte soumis à notre examen.

Ces dispositions figuraient dans les articles 5 de la loi du 3 janvier 1979 et 19 de la loi du 13 juillet ; votre commission vous a proposé d'introduire dans le projet soumis à notre approbation les nouvelles règles résultant de la directive.

Le présent article additionnel traite de la composition des actifs des OPCVM. Il énumère les actifs autorisés dans les termes mêmes de la directive.

Il précise en outre l'autorité compétente qui pourra définir les conditions d'application des normes établies par l'article.

Votre commission estime logique que cette autorité soit la Commission des opérations de bourse à laquelle le projet renvoie le pouvoir de tutelle ; toutefois, dans le cas où les règles applicables auraient des implications internationales (ainsi pour les placements sur bourses étrangères), le pouvoir exécutif gardera la compétence. Il en sera de même, s'agissant des règles susceptibles d'aménagements tendant à la formation de SICAV ne relevant pas de la directive. Ainsi, un décret pourra autoriser la formation de SICAV employant leurs actifs en actions d'une autre SICAV ou en parts d'un Fonds au-delà des limites fixées par l'article 24-2 de la directive.

L'amendement précise enfin le sort des titres de créances négociables : une lecture littérale de la directive laisserait entendre que ces titres pourraient relever de la seule catégorie des titres assimilables aux valeurs mobilières.

Dans ces conditions, eu égard aux normes de division des risques fixées par la directive, ils ne pourraient représenter que 10 % de l'actif. Or, ces titres sont à l'évidence des valeurs mobilières et non des produits simplement assimilables aux valeurs mobilières.

Au demeurant, un certain nombre de SICAV possèdent ces titres en quantité très supérieure au seuil de 10 % fixé par la directive.

Article additionnel après l'article 16

Division des risques

Le présent article est le second article additionnel traitant de la composition des actifs des OPCVM.

Il porte sur la division des risques.

Conformément à la démarche retenue par votre commission, il reproduit les termes de la directive. L'amendement se prononce toutefois pour les cas où la directive fixe des fourchettes. C'est ainsi que l'actif ne pourra être composé de plus de 10 % de valeurs d'un même émetteur alors que la directive ouvre aux États membres un pourcentage s'étendant entre 5 et 10 %. Ce pourcentage n'est que la reprise du pourcentage appliqué jusqu'à aujourd'hui.

Article additionnel après l'article 16

Dispositions particulières de composition des actifs

Le présent article additionnel reprend les termes de la directive prévoyant certaines obligations particulières à destination des OPCVM.

Ceux-ci ne peuvent acquérir de parts d'un OPCVM. Ils ne peuvent employer en actions ou parts d'autres OPCVM plus d'un pourcentage de leurs actifs fixés par décret.

Ils ne peuvent exercer une influence notable sur une société.

Ils ne peuvent enfin acquérir plus d'une certaine proportion des titres d'un certain type.

Article additionnel après l'article 16

**Dispositions financières particulières applicables
aux OPCVM**

Le présent article additionnel reprend les termes de la directive s'agissant des conditions d'emprunt des SICAV et des fonds communs de placement et des meubles et immeubles possédés par les SICAV.

Article additionnel après l'article 16

Patrimoine d'affectation

Le présent article additionnel reprend une disposition du texte de 1979 prévoyant que les créanciers du dépositaire ne peuvent poursuivre le paiement de leurs créances sur les actifs d'une SICAV ou d'un fonds conservés par le dépositaire. L'article crée en quelque sorte un patrimoine d'affectation au sein du patrimoine du dépositaire.

A l'inverse, il prévoit que les créanciers dont le titre résulte de la conversion ou de la gestion des actifs par le dépositaire n'ont d'action que sur ses actifs.

Article 17

**Opérations des SICAV et des fonds communs
sur les marchés à terme**

L'article 17 du projet soumis à notre examen prévoit que le règlement d'un fonds commun ou les statuts d'une SICAV pourront définir des conditions d'opérations d'achat ou de vente sur les marchés à terme, dans des limites fixées par décret.

Les fonds communs de placement visés par le présent article sont distincts des fonds communs d'intervention prévus à l'article 15.

On rappellera que la directive autorise les OPCVM à opérer sur des marchés à terme ayant pour base des valeurs dont l'acquisition en elle-même n'est pas autorisée. C'est ainsi que les OPCVM sont libres d'agir sur le MATIF. Mais on rappellera aussi que la directive interdit aux OPCVM de vendre des titres qu'ils ne possèdent pas. Si l'OPCVM veut rester dans le champ de la directive, le règlement ou les statuts devront éviter ce cas de figure.

Le présent article n'a, semble-t-il, qu'un objectif : limiter par décret les facultés de l'OPCVM, les statuts ou le règlement pouvant être librement conçus sur ce point.

Votre Commission ne voit pas d'objection à vous proposer d'adopter le présent article.

Article 18

Inventaire de l'actif des SICAV et des Fonds communs

L'article 18 du projet soumis à notre examen définit des obligations d'inventaire de l'actif des SICAV et des fonds communs par application des prescriptions de la directive.

La rédaction du deuxième alinéa de l'article ne paraît pas pleinement satisfaisante. C'est ainsi qu'il est fait appel à la notion de "société chargée de la conservation des titres et de la trésorerie ainsi que des opérations de caisse" ; c'est donc une nouvelle expression qui vient, à nouveau, désigner le dépositaire.

Votre commission vous proposera une nouvelle rédaction du deuxième alinéa de l'article plus conforme, à son avis, aux termes de la directive et partiellement inspirée des dispositions du texte de 1979.

Article 19

Résultat net de l'OPCVM

L'article 19 du projet qui nous est soumis définit les conditions dans lesquelles le résultat net de la SICAV ou du fonds commun de placement sont définies. Il reprend deux dispositions des textes de 1979.

Au présent article, votre commission vous propose un amendement tendant à prévoir que le résultat sera calculé diminution faite, au-delà des frais de gestion prévus par le projet, des charges d'emprunt éventuelles assumées par la SICAV ou le fonds.

Article 20

Sommes distribuables Obligation de distribution

L'article 20 du projet définit les sommes distribuables et pose le principe de leur répartition. Il reprend deux dispositions des textes en vigueur.

Au présent article, votre commission vous propose un premier amendement tendant, s'agissant des fonds communs de placement, à aligner la date de distribution sur la date de distribution des SICAV. Dans les deux cas, la distribution ne pourra intervenir plus de cinq mois après la clôture de l'exercice.

Votre commission vous propose ensuite un amendement d'une nature très différente, destiné à permettre la constitution d'OPCVM de capitalisation.

L'obligation de distribution interdit la formation d'organismes de ce type. Or, d'après les informations réunies par votre rapporteur, elle n'a pas de correspondant dans d'autres pays de la Communauté. Il peut donc être opportun de prévoir que des OPCVM français pourront entrer en concurrence, sur ce terrain, avec d'autres OPCVM européens ; c'est pourquoi votre commission estime qu'il convient de permettre la formation d'organismes appropriés.

Cette proposition lui paraît d'autant plus souhaitable que de nombreux OPCVM procèdent à des formes de capitalisation par revente du coupon avant détachement, encore que l'article 20 de la loi de finances rectificative pour 1986 ait pu provisoirement interdire cette pratique. Or, ce procédé n'est pas vraiment satisfaisant.

Cependant, pour éviter tout abus, le système restera contrôlé par la COB qui pourra fixer un plafond en-deçà duquel l'obligation de distribution demeurera.

Article additionnel après l'article 20

**Documents d'information remis à
la Commission des opérations de bourse
Publication du rapport annuel
Frais et commissions prélevés par le OPCVM**

Le présent article additionnel reprend une série de dispositions des textes de 1979.

En premier lieu, il prévoit que la Commission reçoit une note d'information sur les émissions. Il prévoit ensuite que la Commission peut exiger tout document établi et diffusé par la SICAV ou la société de gestion, par une délibération particulière à chaque fonds, s'agissant des fonds que la société gère.

L'article prévoit ensuite que la Commission fixe le contenu et les modalités des publications semestrielles et du rapport annuel. Le rapport annuel, pour sa part, doit être publié dans les quatre mois de la clôture de l'exercice.

L'article prévoit, enfin, les modalités de détermination des frais et commissions perçus par la SICAV, la société de gestion et le dépositaire.

Article 21

**Comptabilité des SICAV et des fonds communs
en devises étrangères**

L'article 21 constitue, comme on l'a vu dans l'exposé général, une innovation du projet de loi. Il se propose de permettre aux SICAV et aux Fonds communs de tenir leur comptabilité en devises étrangères.

Votre commission a exposé les objections qu'elle formule à l'égard de cette innovation.

Du point de vue de votre commission, l'article 21 ne saurait donc être accepté.

Article 22

Information des souscripteurs d'OPCVM Publicité et démarchage

L'article 22 du projet soumis à notre examen prévoit que la Commission des opérations de bourse définit les conditions dans lesquelles les OPCVM doivent informer leurs souscripteurs et peuvent faire l'objet de publicité ou de démarchage. Il se propose ainsi de renvoyer à la COB la définition de règles ayant fait l'objet d'un débat approfondi en 1979, dont l'essentiel figure aujourd'hui dans les textes en vigueur :

- les conditions d'information des actionnaires de la SICAV et des porteurs de parts du fonds commun sont définies par décisions de la COB.

- les règles de publicité ou de démarchage sont, pour leur part, fixées par loi :

- les actions des SICAV relèvent du droit commun des valeurs mobilières ;

- les parts des fonds communs répondent aux conditions de publicité et de démarchage fixées par l'article 9 de la loi du 13 juillet 1979.

Le présent article tend, semble-t-il, à substituer aux règles en vigueur, notamment aux règles relatives au démarchage et à la publicité des valeurs mobilières, un ensemble de décisions de la Commission des opérations de bourse.

Cette proposition participe du renforcement du rôle de la C.O.B. à l'égard des OPCVM.

Votre commission y est donc favorable.

- Article 23

Communication d'éléments statistiques à la Banque de France

L'article 23 du projet soumis à notre examen prévoit que les SICAV et les fonds communs de placement doivent communiquer

à la Banque de France les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires.

Votre commission vous propose d'accepter les termes de l'article 23 mais renverra le contenu de cet article à un article additionnel après l'article 29.

Article additionnel après l'article 23

Prêts de titres des OPCVM

Le présent article additionnel tend à réintroduire dans le projet soumis à votre examen des dispositions de l'article 33 de la loi du 17 juin 1987 sur l'épargne, qui avait autorisé les SICAV et les fonds communs à prêter des titres dans les limites d'une fraction de leur actif fixé par décret.

L'article 33 est abrogé par le présent projet. Toutefois, son contenu ne saurait être renvoyé, de droit, au décret. Au demeurant, comment pourrait relever aujourd'hui du décret ce qui figurait dans la loi, il y a à peine plus d'un an ?

Or, il ne serait pas dans l'intention des auteurs du projet de loi de revenir sur la faculté qui avait été offerte aux OPCVM en 1987.

Votre commission vous demande donc d'introduire cette règle dans le projet soumis à notre examen.

Article 24

Définition du fonds commun de créances

L'article 24 du projet est le premier du chapitre IV consacré aux fonds communs de créances, à l'exception des articles 29, 30 et 31, communs à l'ensemble du projet, que votre commission renverra à un chapitre nouveau portant dispositions diverses.

L'article 24 définit le fonds commun de créances. Il confère au fonds commun la personnalité morale, précise la nature des parts émises par le fonds, organise la notification

de la cession de la créance au débiteur et soustrait le fonds à l'application de la loi bancaire.

Conformément aux termes de l'exposé général, votre commission vous proposera une nouvelle rédaction de l'article 24.

Elle vous proposera, en premier lieu, de renoncer à faire du fonds une personne morale, afin que celui-ci ne soit pas assimilable à une société de fait. Dans ces conditions, l'exclusion de l'application de la loi bancaire ne sera plus nécessaire, car celle-ci s'adresse qu' à des personnes morales.

Elle vous demandera ensuite de permettre à la Caisse des dépôts et consignations qui n'est pas, aux termes de la loi bancaire, un établissement de crédit, de céder ses créances aux futurs fonds.

Puis, elle vous proposera ensuite de prévoir que les fonds seront représentatifs de simples "paquets" de créances. Ainsi, les fonds ne pourront acquérir de créances après la première émission de titres. Ainsi également, aucune créance ne pourra venir modifier l'évaluation du "paquet" et, partant, la qualité des titres. De plus, les fonds ne pourront acquérir de créances que d'un seul établissement.

Ensuite, votre commission vous proposera de faire du fonds un organisme réellement "inerte" : il ne pourra céder ses créances. Au demeurant, rappelons-le, le fonds ne pourra agir au-delà de son objet social, ce qu'il aurait pu faire s'il avait été une société de fait.

Votre commission vous proposera également de permettre la publication des sûretés attachées aux créances au nom du fonds lui-même.

Enfin, votre commission vous proposera de traiter le cas particulier des créances assorties d'une caution personnelle non professionnelle : elle vous proposera d'exclure la transmission de ces créances aux fonds communs de créances.

Cette exclusion peut paraître singulière au premier abord : elle tient toutefois au fait que le cautionnement personnel est aujourd'hui la garantie la moins réglementée de l'ensemble des sûretés associées aux créances.

Sûreté nécessaire, la cautionnement est également sûreté dangereuse. Son danger principal réside dans le fait que la caution s'engage pour des raisons familiales et professionnelles, sans

mesurer exactement les risques qu'elle prend et sans prendre en considération ses possibilités financières réelles.

De fait, le cautionnement a donné lieu à un certain nombre d'abus.

Il s'agit notamment d'abus commis par le créancier : exemplaire unique conservé par lui, renonciations multiples aux dispositions légales, imposées à la caution, étendue excessive des dettes garanties, durée illimitée du contrat, refus d'information de la caution, inopposabilité des exceptions. Un recours à une réforme d'ensemble paraît même aujourd'hui s'imposer. Or, la simplicité de la transmission des créances et l'incitation au développement du crédit inhérents au nouveau système, justifient pleinement l'exclusion de la transmission des créances assorties d'une caution personnelle non professionnelle.

C'est seulement lorsque le cautionnement sera sérieusement encadré que l'on pourra du point de vue de votre commission permettre la transmission des créances ainsi garanties au fonds commun de créances.

Toutefois, d'après les informations dont nous disposons, peu des créances de ce type seraient concernées par le dispositif "fonds commun de créances".

Dans un second temps, votre commission vous proposera d'améliorer les conditions de la cession, s'agissant de la créance cédée par la banque au fonds communs de créances.

On sait que le droit commun, constatant la situation passive du débiteur, impose au minimum que les cessions de créances lui soient notifiées. Pour s'assurer de cette notification, qui va être la seule "arme" entre les mains du débiteur, l'article 1690 du Code civil prévoit une signification par huissier.

Cette procédure est lourde ; aussi, les plus récentes formes de cessions de créances, les cessions de créances professionnelles de la loi du 2 janvier 1981, font appel à un simple bordereau.

Votre commission vous demandera d'introduire un mécanisme similaire, s'agissant des cessions au fonds, avec bordereau et sans signification, la gestion de la créance cédée demeurant de la responsabilité de la banque cédante. L'usager étant toujours en relation avec sa banque, il est inutile de lui notifier ce qui n'est qu'un mode de refinancement qui lui est tout à fait étranger. Une telle notification peut même introduire le trouble dans son esprit.

En revanche, il conviendra -ce sera l'objet d'un autre amendement de votre commission- de prévoir que l'utilisateur restera toujours en relation avec sa banque.

Dans le prolongement de réflexions qu'elle a présentées dans l'exposé général, votre commission vous demandera ensuite de conforter la sécurité du système.

Il importera, à cet égard, que la valeur nominale du titre soit définie dans des conditions fixées par l'autorité de tutelle. La double nature du système des fonds conduira à prévoir l'intervention conjointe de la Banque de France et de la C.O.B..

Article 25

Conditions de constitution du fonds Garantie

L'article 25 du projet soumis à notre examen définit les conditions de constitution du fonds. Il prévoit que celui-ci est constitué à l'initiative conjointe d'une société chargée de sa gestion et d'une société "chargée des opérations de caisse". Le fond est donc constitué à l'égal d'un fonds commun de placement encore qu'il faille parler à nouveau de "dépositaire" et non de société "chargée des opérations de caisse".

Les deux sociétés établissent le règlement du fonds qui précise les conditions de la garantie. Toutefois, la mention de la garantie n'est pas obligatoire si le règlement décide que les sommes versées aux souscripteurs ne peuvent excéder celles qui sont reçues des débiteurs.

Enfin, l'article 25 prévoit que le règlement peut prévoir que le recouvrement des créances cédées reste assuré par l'établissement cédant ; ainsi, la pérennité des relations entre la banque et son client ne sera pas assurée.

C'est pourquoi on peut être surpris de lire dans l'exposé des motifs, page 3, :

"... cette innovation dans la procédure de financement des établissements de crédit ne modifiera pas les relations contractuelles qui existent entre l'emprunteur et l'établissement créancier cédant".

Or, le client ne joue aucun rôle dans l'établissement du règlement du fonds.

Votre commission vous proposera de compléter les mécanismes de garantie et de renforcer la sécurité du système.

En premier lieu le règlement déterminera, dans tous les cas, un mode de garantie et non un simple garant, cette dernière expression paraissant trop restrictive, sinon, à certains égards et paradoxalement, trop contraignante. La mention de ces conditions au règlement permettra à l'autorité de tutelle, en charge de l'approbation des règlements des fonds, de ne pas approuver un règlement dont les conditions de garantie seraient insuffisantes.

La double nature du système conduit à nouveau votre commission à proposer l'intervention conjointe de la Banque de France et de la C.O.B. qui procéderont à l'homologation.

Votre commission vous demandera enfin de définir les relations de la banque et du débiteur, pour le cas où la créance serait cédée.

Le projet prévoit que le règlement du fonds pourra décider que le recouvrement de la créance reste assuré par l'établissement l'ayant transmis au fonds. Cette faculté peut créer des difficultés : elle fera apparaître deux catégories de clients : les clients qui entreront en relation avec le fonds, ceux qui resteront en rapport avec leur banque.

L'amendement propose une solution simple : dans tous les cas, le recouvrement de la créance restera assuré par l'établissement cédant. Cette solution est la contrepartie élémentaire du fait que les créances seront transmises par bordereau sans signification au débiteur. C'est ainsi que l'établissement cédant pourra, le cas échéant, mettre en jeu les sûretés attachées aux créances.

D'un point de vue général, l'établissement cédant reste maître du recouvrement, notamment vis-à-vis des échéanciers.

Aussi, l'amendement prévoira-t-il qu'une convention entre le fonds et l'établissement déterminera les conditions d'application du système du recouvrement, notamment pour le cas où l'établissement cédant s'abstiendrait d'opérer le recouvrement et pour le cas où il s'acquitterait de cette tâche d'une manière portant préjudice au fonds.

Enfin, on rappellera que la créance ne pourra être cédée au fonds si celui-ci n'accepte pas le bordereau. Le fonds pourra donc refuser les créances que voudrait lui céder un établissement se refusant à signer une convention satisfaisante.

Article 26

Application aux fonds communs de créances de certaines dispositions propres aux fonds communs de placement

L'article 26 du projet soumis à notre examen prévoit l'application aux fonds communs de créances de certaines dispositions propres aux fonds communs de placement.

Comme on l'a vu dans le cadre de l'exposé général, cette application ne va pas sans difficultés. C'est ainsi, par exemple, que l'article prévoit l'application de l'article 9 du projet à la société de gestion du fonds commun de créances : or, l'article 9 dispose que la société chargée de la gestion est une société commerciale dont l'objet exclusif est de gérer les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ; toutefois, le fonds commun de créances n'est pas un OPCVM.

En revanche, l'application des articles 7, 8 (4^e alinéa), 10, 11, 16, 18 et 23 ne semble soulever aucune difficulté particulière, bien que la méthode du renvoi conduise à certaines équivoques.

Toutefois, il semble que l'on puisse déduire de ce renvoi :

- que les porteurs de titres émis par le fonds ne seront tenus des dettes du fonds qu'à concurrence de son actif et proportionnellement à leur quote-part ;

- que la souscription des parts impliquera l'acceptation du règlement ;

- que le dépositaire sera de même nature que le dépositaire du fonds commun de placement et de la SICAV ;

- que le commissaire aux comptes du fonds sera désigné à l'égal du commissaire aux comptes du fonds commun de placement ;

- que "la constitution, la transformation, la fusion, la cession ou la liquidation" d'un fonds commun de créances seront agréées par la COB ;

- que le fonds commun de créances devra agir au bénéfice exclusif des souscripteurs ;

- qu'il devra présenter des garanties suffisantes s'agissant notamment de son organisation, de ses moyens techniques et financiers, de l'honorabilité et de l'expérience de ses dirigeants, de l'indépendance de la société de gestion et des dispositions prévues quant à la sécurité des opérations ;

- que ceux qui auront constitué un fonds commun sans agrément seront sanctionnés des peines prévues à l'encontre de ceux qui auraient constitué un OPCVM sans agrément ;

- que le fonds commun de créances devra établir un inventaire périodique ;

- qu'il devra fournir à la banque de France les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires.

Toutefois, votre commission proposera la réécriture du présent article afin d'éviter la méthode des renvois qui peut poser problème.

Article 27

Liquidation du fonds

Le présent article prévoit que la société de gestion procède à la liquidation du fonds dans les six mois suivant l'extinction de la dernière créance.

Votre commission vous demande d'adopter conforme le présent article.

Article 28

Fiscalité des fonds communs de créances

Dans le but d'aligner le régime fiscal des titres émis par les fonds communs de créances avec celui de titres comparables, l'article 28 du projet soumis à notre examen prévoit de modifier plusieurs articles du code général des impôts :

- il complète, en premier lieu, l'article 208 du CGI dans le but d'exonérer le fonds commun de créances de l'impôt sur les sociétés ;

- il complète l'article 990 du CGI dans le but de dispenser de l'impôt sur les opérations de bourse les opérations du fonds ;

- il institue un prélèvement libératoire sur les revenus des titres du fonds fixé à 25 %, si leur durée d'émission est supérieure à cinq ans, et à 32 % si cette durée est inférieure ou égale à cinq ans.

Le boni de liquidation est, pour sa part, soumis à un prélèvement de 45 %.

- il applique aux titres émis par les fonds communs de créances, lorsque leur durée à l'émission est supérieure à 5 ans, l'article 92 B du C.G.I. assimilant à des bénéfices non commerciaux les gains nets retirés de certaines cessions, ainsi que les articles 238 septies A et 238 septies B, s'agissant du calcul de la prime de remboursement.

Lorsque la durée, à l'émission est inférieure ou égale à cinq ans, le projet prévoit l'application aux titres émis par le fonds, des articles 124 B et 124 C définissant les revenus de créances imposables ;

- il exonère de la taxe sur la valeur ajoutée la gestion du fonds en complétant, à cet effet, l'article 261 C du C.G.I. ;

- il exclut le bénéfice de l'application volontaire de la TVA aux sommes perçues lors des cessions de créances à des fonds communs de créances et en rémunération de la gestion de ces créances.

En s'efforçant de définir un régime fiscal neutre, l'article 28 du projet est, ce faisant, contraire aux prescriptions du rapport établi sous la direction de M. Daniel Deguen sur la fiscalité de l'épargne dans le cadre du marché intérieur

européen, publié en juin 1988 sous les auspices du Conseil national du crédit. En effet, ce rapport se montre défavorable à la mise en place d'un régime fiscal attaché à la durée des titres (cf. Conseil national du crédit - La fiscalité de l'épargne dans le cadre du marché intérieur européen - Rapport du groupe de travail - juin 1988 - p. 31; 1 et 47, 2e alinéa).

Sur ce point, votre Commission vous proposera de vous reporter au judicieux amendement proposé par votre commission des Finances, saisie pour avis du texte.

Article 29

Abrogations

C'est l'article 29 du projet soumis à notre examen qui prévoit formellement l'abrogation des lois du 3 janvier et du 13 juillet 1979. L'article laisse toutefois subsister les articles 23, 24 et 29 de la première loi et les articles 25, 26 et 27 de la seconde dont l'objet est essentiellement fiscal.

Votre commission note toutefois que l'article 23 de la loi du 3 janvier 1979 renvoie à l'article 9 de cette même loi, laquelle est abrogée. Il en va de même de l'article 25 de la loi du 13 juillet qui renvoie à l'article 7 de cette dernière loi.

Article additionnel après l'article 29

Communication de statistiques

Le présent article additionnel tend à intégrer après l'article 29 les dispositions de l'article 23 du projet.

L'article 23 prévoit que les SICAV et les fonds communs de placement doivent communiquer à la Banque de France les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires. Les auteurs du projet de loi souhaitant étendre cette obligation aux fonds communs de créances, il est proposé le renvoi de l'article, coordonné en conséquence, après le chapitre IV relatif à ces derniers fonds.

Article additionnel après l'article 29

Sanction de l'exercice sans agrément

Le présent article additionnel tend à intégrer après l'article 29 des dispositions du projet figurant à l'article 16 et sanctionnant les dirigeants d'un organisme qui aurait procédé à des placements collectifs en valeur mobilière sans avoir été agréé ou qui aurait poursuivi son activité malgré un retrait d'agrément.

Il a été proposé d'étendre cette sanction aux cas des personnes qui auraient géré un fonds commun de créances sans que le fonds ait été agréé.

La sanction applicable sera une amende de 100 000 francs à 5 millions de francs.

Article additionnel après l'article 29

Sort des dirigeants éventuellement condamnés

Le présent article additionnel reprend une disposition des textes de 1979 tendant à écarter les dirigeants de la société de gestion ou du dépositaire, lorsque ceux-ci ont fait l'objet d'une sanction pénale. Il en est de même dans le cas d'un engagement de leur responsabilité civile.

Votre commission vous propose de prévoir, en complément de ce dispositif, qu'un administrateur provisoire sera nommé par le tribunal jusqu'à la désignation de nouveaux dirigeants ou, si cette désignation apparaît impossible, jusqu'à la liquidation.

Article 30

Décret d'application

L'article 30 du projet soumis à notre examen prévoit qu'un décret en Conseil d'Etat fixe les conditions d'application de la présente loi.

Sous la réserve que ce décret ne comprenne pas de règles relevant du domaine de loi, votre commission vous propose l'adoption de cet article.

Article 31

Entrée en vigueur

L'article 31 prévoit l'entrée en vigueur des dispositions des chapitres I à III du projet soumis à notre examen, au 1er octobre 1989. Cette date a été choisie par référence à la date à laquelle la législation française devait être harmonisée avec la directive européenne.

Toutefois, votre commission vous propose de la modifier : il importe en effet de prévoir que les OPCVM seront effectivement en conformité au 1er octobre 1989, mais il importe aussi que les SICAV et les fonds mettent leur statut et leur règlement en accord avec la loi.

En 1979, un délai de six mois avait été prévu. Ce même délai est retenu par votre commission.

Ainsi, les SICAV et les fonds seront prêts au 1er octobre 1989.

Article additionnel après l'article 31

Régime transitoire

Le présent article définit le régime transitoire ci-dessus évoqué.

Article additionnel après l'article 31

Codification

Après l'article 31, votre commission vous propose de prévoir la coordination des dispositions de codification de la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs et celles de la loi du 3 janvier 1983. La loi du 22 janvier a prévu la codification des textes relatifs à la bourse et aux valeurs mobilières dans le code de commerce. La loi du 3 janvier avait prévu la codification des textes législatifs relatifs aux valeurs mobilières dans un code des valeurs mobilières.

Le premier texte couvre le second. Toutefois, certains commentateurs estiment qu'une décision de coordination s'impose.

Aussi, votre commission vous propose d'abroger l'article de codification du texte de 1983.

*

* *

Enfin, votre commission vous propose un nouvel intitulé du projet de loi tendant à écarter la notion d'organisme de placement collectif en valeurs mobilières dont le projet ne donne aucune définition générale.

*

* *

Sous le bénéfice des amendements qu'elle vous propose, votre commission vous demande d'adopter le présent projet de loi.

TABLEAU COMPARATIF

Texte de référence

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 relative aux sociétés d'investissement à capital variable.

Article premier. — Les sociétés d'investissement à capital variable dites « S.I.C.A.V. » sont des sociétés anonymes qui ont pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières ». Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables définies à l'article 9 ci-après. Il peut être émis des actions nouvelles sans droit préférentiel des actionnaires.

Le capital initial d'une S.I.C.A.V. ne peut être inférieur à un montant fixé par décret.

Les statuts déterminent les limites minimale et maximale du capital, hors desquelles il ne peut être procédé à l'émission ou au rachat d'actions.

Dans tous les documents émanant d'une société d'investissement à capital variable doit figurer la mention « Société d'investissement à capital variable » accompagnée ou non du terme « S.I.C.A.V. ».

Art. 7. — Les S.I.C.A.V. sont tenues d'émettre et de racheter à tout moment leurs actions à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions prévus aux statuts.

Texte du projet de loi

Intitulé du projet de loi.

Projet de loi relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et aux fonds communs de créances.

CHAPITRE PREMIER

De la société d'investissement à capital variable.

Article premier.

La société d'investissement à capital variable dite « S.I.C.A.V. » est une société anonyme qui a pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et dont les actions sont émises et rachetées par la société à la demande des actionnaires, à la valeur liquidative ou au cours coté dans les conditions fixées par les statuts.

Proposition de la commission

Intitulé du projet de loi.

Projet de loi relatif aux sociétés d'investissement à capital variable, aux fonds communs de placement et aux fonds communs de créances.

CHAPITRE PREMIER

De la société d'investissement à capital variable.

Article premier.

La...

... actionnaires, à la valeur liquidative ou, si les actions sont cotées au cours coté, dans des conditions fixées par les statuts.

Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables définies à l'article 20.

Le capital initial d'une S.I.C.A.V. ne peut être inférieur à un montant fixé par décret.

Dans tous les documents émanant d'une société d'investissement à capital variable doit figurer la mention « Société d'investissement à capital variable » accompagnée ou non du terme « S.I.C.A.V. ».

Texte de référence

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

La fraction du prix d'émission ou de rachat correspondant au montant par action du report à nouveau, au montant par action des revenus acquis par la société depuis le début de son exercice et au dividende de l'exercice clos si l'opération a lieu avant la mise en paiement de ce dividende est respectivement enregistrée dans un compte de report à nouveau, un compte de régularisation des revenus de l'exercice en cours, un compte de régularisation des revenus de l'exercice clos.

Les émissions d'actions nouvelles sont autorisées par le ministre de l'Économie dans la limite d'un plafond qu'il détermine après avis de la Commission des opérations de bourse.

Toutefois, lorsque la valeur liquidative ne peut être établie, l'émission d'actions nouvelles comme le rachat par la société de ses actions peuvent être suspendus à titre provisoire, par décision du conseil d'administration qui en informe le ministre de l'Économie et la Commission des opérations de bourse. Une telle suspension peut être également décidée par le ministre de l'Économie après avis de la Commission des opérations de bourse.

Art. 4. — Les statuts sont signés par les premiers actionnaires soit en personne, soit par mandataire justifiant d'un pouvoir spécial. Ils comprennent la liste des premiers actionnaires avec le montant des versements effectués par chacun d'eux, le nom des premiers administrateurs ainsi que le nom du premier commissaire aux comptes désigné dans les conditions prévues à l'article 14.

Les statuts contiennent en outre l'évaluation des apports en nature. Il y est procédé au vu d'un rapport qui leur est annexé et qui est établi sous sa responsabilité, par le commissaire aux comptes.

Les statuts ne peuvent prévoir d'avantages particuliers.

Les dispositions des sections I et II du chapitre IV du titre premier de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales ne leur sont pas applicables.

Art. 10 — Les statuts doivent prévoir que le portefeuille et les fonds détenus par les S.I.C.A.V. sont déposés dans des établisse-

Texte du projet de loi

Art. 2

Les opérations de caisse de la S.I.C.A.V. sont confiées à un établissement de crédit ou une société d'assurance ou tout autre établisse-

Proposition de la commission

Article additionnel
après l'article premier (article premier bis).

Les statuts sont signés par les premiers actionnaires soit en personne, soit par mandataire justifiant d'un pouvoir spécial. Ils comprennent la liste des premiers actionnaires avec le montant des versements effectués par chacun d'eux, le nom des premiers administrateurs ou membres du directoire et du conseil de surveillance ainsi que le nom du premier commissaire aux comptes.

Les statuts contiennent en outre l'évaluation des apports en nature. Il y est procédé au vu d'un rapport qui leur est annexé et qui est établi sous sa responsabilité, par le commissaire aux comptes.

Les statuts ne peuvent prévoir d'avantages particuliers.

Art. 2.

Les statuts doivent prévoir que les actifs de la S.I.C.A.V. sont conservés par un dépositaire unique distinct de la S.I.C.A.V.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

ments qu'elles choisissent sur une liste arrêtée par le ministre de l'Économie.

ment figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'Économie.

L'établissement est désigné dans les statuts de la S.I.C.A.V. Il doit avoir son siège social en France.

Il est dépositaire des titres et de la trésorerie.

Il s'assure de la régularité des décisions de la S.I.C.A.V.

Ce dépositaire est choisi par la S.I.C.A.V. sur une liste établie par la Commission des opérations de bourse. Il doit présenter des garanties financières et professionnelles suffisantes pour être en mesure d'exercer les activités qui lui incombent en raison de sa fonction de dépositaire et pour faire face aux engagements qui résultent de l'exercice de cette fonction.

Il doit s'assurer que la vente, l'émission, le rachat, le remboursement et l'annulation des actions effectuées par la société ou pour son compte ont lieu conformément à la loi et aux statuts. Il doit également s'assurer que, dans les opérations portant sur les actifs de la société, la contrepartie lui est remise dans les délais d'usage. Il doit enfin s'assurer que les produits de la société reçoivent une affectation conforme à la loi et aux statuts.

Il doit avoir son siège social en France.

Il doit, dans l'exercice de ses fonctions, agir exclusivement dans l'intérêt des actionnaires de la S.I.C.A.V.

Sa responsabilité n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde.

Il ne peut, ni octroyer des crédits, ni se porter garant pour le compte de tiers.

Art. 3.

Art. 3.

Par dérogation à la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales :

Alinéa sans modification.

Art. 6 — Les actions doivent être intégralement libérées dès leur émission.

1° les actions sont intégralement libérées dès leur émission ;

1° Sans modification.

Les apports en nature, qui ne peuvent comporter que les biens prévus à l'article 5, sont évalués selon les règles fixées par le décret prévu à l'article 26. Les actions représentant les apports en nature autres que les immeubles sont immédiatement négociables.

2° 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 ;

2° *Supprimé.*

3° nul ne peut exercer simultanément plus de quatre mandats de président de conseil d'administration ou de membre de directoire ;

3° Une même personne physique peut exercer simultanément six mandats de président de conseil d'administration ou de membres du directoire si quatre d'entre eux au moins sont des mandats de président du conseil d'administration ou de membre du directoire d'une S.I.C.A.V. ;

Art 14 — Par dérogation aux articles 223 à 225 et 227 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, un commissaire aux comptes est désigné à la demande des premiers actionnaires ou de l'un d'eux ou du

4° le commissaire aux comptes est désigné par le conseil d'administration ou le directoire ;

4° tout actionnaire, le président du conseil d'administration, le président du directoire et la Commission des opérations de bourse peuvent, dans un délai et des conditions fixées par décret, demander en justice la récusation pour juste

Texte de référence

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

président du conseil d'administration par décision de justice parmi les personnes habilitées à exercer ces fonctions dans les sociétés commerciales. La durée de ses fonctions est fixée par la décision qui le nomme sans pouvoir excéder six ans sans renouvellement.

En cas de faute ou d'empêchement, le commissaire aux comptes peut être relevé de ses fonctions par décision de justice à la demande de tout actionnaire ou du président du conseil d'administration.

Art. 16. — Une S.I.C.A.V. peut absorber une autre S.I.C.A.V. ou toute autre société même en liquidation ou participer avec une autre S.I.C.A.V. ou avec toute autre société à la constitution d'une nouvelle S.I.C.A.V. par voie de fusion.

Une S.I.C.A.V. peut aussi faire apport de son patrimoine à des S.I.C.A.V. existantes ou participer avec celles-ci ou avec toute autre société à la constitution d'une nouvelle S.I.C.A.V. par voie de fusion-scission.

Une S.I.C.A.V. peut enfin faire apport de son patrimoine à de nouvelles S.I.C.A.V. par voie de scission.

Toutes autres opérations de fusion ou de scission sont interdites aux S.I.C.A.V.

Art. 17 — L'assemblée générale extraordinaire d'une société qui décide l'une des opérations visées à l'article 16 donne pouvoir au conseil d'administration ou au directoire de procéder sous le contrôle de son commissaire aux comptes à l'évaluation des actifs et à la détermination de la parité de l'échange à une date qu'elle fixe. La certification des comptes de cette société par son commissaire aux comptes dispense de leur approbation ultérieure par l'assemblée générale.

Texte du projet de loi

5° la mise en paiement des produits distribuables doit avoir lieu dans le délai d'un mois après la tenue de l'assemblée générale ayant approuvé les comptes de l'exercice ;

6° l'assemblée générale extraordinaire qui décide une transformation, fusion ou scission, donne pouvoir au conseil d'administration ou au directoire d'évaluer les actifs et de déterminer la parité de l'échange à une date qu'elle fixe ; ces opérations s'effectuent sous le contrôle du commissaire aux comptes sans qu'il soit nécessaire de désigner un commissaire à la fusion ; l'assemblée générale est dispensée d'approuver les comptes si ceux-ci sont certifiés par le commissaire aux comptes ;

Proposition de la commission

motif du commissaire aux comptes de la S.I.C.A.V.

S'il est prôné à la demande, un nouveau commissaire aux comptes est désigné en justice. Il demeure en fonctions jusqu'à l'entrée en fonctions du commissaire aux comptes désigné par l'assemblée générale.

En cas de faute ou d'empêchement, le commissaire aux comptes de la S.I.C.A.V. peut, à la demande du conseil d'administration, du directeur, de l'assemblée générale, de tout actionnaire ou de la Commission des opérations de bourse, être relevé de ses fonctions, avant l'expiration normale de celles-ci, par décision de justice, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat ; »

5° Sans modification.

6° une ou plusieurs S.I.C.A.V. et une ou plusieurs sociétés peuvent, par voie de fusion, après accord de la Commission des opérations de bourse, transmettre leur patrimoine à une S.I.C.A.V. existante ou à une nouvelle S.I.C.A.V. qu'elles constituent.

Une S.I.C.A.V. peut aussi, par voie de scission, après accord de la Commission des opérations de bourse, transmettre son patrimoine à plusieurs S.I.C.A.V. existantes ou à plusieurs S.I.C.A.V. nouvelles.

Ces possibilités sont ouvertes aux S.I.C.A.V. et sociétés en liquidation à condition que la répartition de leurs actifs entre les associés n'ait pas fait l'objet d'un début d'exécution.

Les associés des sociétés qui transmettent leur patrimoine dans le cadre des opérations mentionnées aux trois alinéas précédents reçoivent des actions de la S.I.C.A.V. bénéficiaire et, éventuellement, une soulte en espèces dont le montant ne peut excéder 10 % de la valeur nominale des actions distribuées.

Toutes autres opérations de fusion ou de scission sont interdites aux S.I.C.A.V.

7° Sans modification.

Texte de référence

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

Art. 15. — L'assemblée générale annuelle est réunie obligatoirement dans les quatre mois de la clôture de l'exercice.

Art. 2. — Les dispositions particulières aux sociétés à capital variable contenues dans la loi du 24 juillet 1867 et les dispositions de l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux sociétés d'investissement ne leur sont pas applicables.

Art. 13. — Les dispositions des articles 95 à 97 et 118 à 150 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 ne sont pas applicables aux S.I.C.A.V.

Texte du projet de loi

7° en cas d'augmentation de capital, les actionnaires n'ont pas de droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles ;

8° les statuts ne peuvent pas prévoir d'actions à droit de vote double ni d'actions à dividende prioritaire.

Art. 4.

Les dispositions de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés, celles de l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux sociétés d'investissement, ainsi que les articles 70 à 88, 95 à 97 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales ne sont pas applicables.

Proposition de la commission

8° Sans modification.

9° Sans modification.

10° l'assemblée générale annuelle est réunie dans les quatre mois de la clôture de l'exercice.

Art. 4.

Sans modification.

Article additionnel après l'art. 4 (art. 4 bis).

Pour exercer son activité, une S.I.C.A.V. doit être agréée par la Commission des opérations de bourse. L'agrément ne peut être accordé, si, notamment, les dirigeants de la S.I.C.A.V. ou ceux du dépositaire mentionné à l'article 2 n'ont pas l'honorabilité ou l'expérience requises par l'exercice de leurs fonctions. L'identité des dirigeants de la S.I.C.A.V. et celle des dirigeants du dépositaire sont notifiés, dès leur nomination, à la commission.

Article additionnel après l'art. 4 (art. 4 ter).

Les statuts de la S.I.C.A.V. doivent être approuvés par la Commission des opérations de bourse.

Article additionnel après l'art. 4
(art. 4 quater).

La S.I.C.A.V. est tenu d'émettre et de racheter à tout moment ses actions à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions prévus aux statuts.

Si les actions de la S.I.C.A.V. sont cotées, le rachat a lieu à la valeur cotée, majorée ou diminuée dans les mêmes conditions.

Texte de référence

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.).

Art. 8 — Lors de l'émission d'actions nouvelles, le commissaire aux comptes apprécie, sous sa responsabilité, la valeur des apports en nature. Son rapport est communiqué à la Commission des opérations de bourse. L'assemblée générale ne statue pas sur l'évaluation des apports en nature.

Art. 18 — Ceux des actionnaires d'une société dont l'assemblée générale extraordinaire a décidé l'une des opérations prévues à l'article 16 et qui, compte tenu de la parité d'échange, n'auraient pas droit à un nombre entier d'actions, pourront soit obtenir le remboursement du rompu, soit verser en espèces le complément nécessaire à l'attribution d'une action entière. Ces remboursements ou versements seront effectués dans les conditions fixées à l'article 7 ; toutefois, ils ne seront ni diminués ni majorés, suivant le cas, de frais et commissions visés au premier alinéa de cet article.

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

La fraction du prix d'émission ou de rachat correspondant au montant par action du report à nouveau, au montant par action des revenus acquis par la société depuis le début de son exercice et au dividende de l'exercice clos si l'opération a lieu avant la mise en paiement de ce dividende est respectivement enregistrée dans un compte de report à nouveau, un compte de régularisation des revenus de l'exercice en cours, un compte de régularisation des revenus de l'exercice clos.

Les émissions d'actions nouvelles sont autorisées par la Commission des opérations de bourse dans la limite d'un plafond qu'elle détermine.

Le rachat par la société de ses actions, comme l'émission d'actions nouvelles, peuvent être suspendus, à titre provisoire, par le conseil d'administration ou le directoire, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent, notamment lorsque la valeur liquidative ne peut être établie, et si l'intérêt des actionnaires le commande. Il peut en être de même, sur décision de la Commission des opérations de bourse, lorsque l'intérêt général ou l'intérêt des actionnaires le nécessitent.

Lors de l'émission d'actions nouvelles, le commissaire aux comptes apprécie, sous sa responsabilité, la valeur des apports en nature. Son rapport est communiqué à la Commission des opérations en bourse. L'assemblée générale ne statue pas sur l'évaluation des apports en nature.

Article additionnel après l'art. 4
(art. 4 quinquies).

Ceux des actionnaires d'une S.I.C.A.V. dont l'assemblée générale extraordinaire a décidé l'une des opérations prévues aux huitième et neuvième alinéas de l'article 3 et qui, compte tenu de la parité d'échange, n'auraient pas droit à un nombre entier d'actions, pourront soit obtenir le remboursement du rompu, soit verser en espèces le complément nécessaire à l'attribution d'une action entière. Ces remboursements ou versements seront effectués dans les conditions fixées à l'article 4 quater ; toutefois, ils ne seront ni diminués, ni majorés, des frais et commissions mentionnés au premier alinéa de cet article.

Texte de référence

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 relative aux fonds communs de placement (F.C.P.).

Article premier. — Le fonds commun de placement est une copropriété de valeurs mobilières et de sommes placées à court terme ou à vue, régie par la présente loi. Il n'a pas la personnalité morale.

Les dispositions du code civil relatives à l'indivision ne s'appliquent pas au fonds commun de placement. Il en est de même des dispositions régissant les sociétés.

Art. 2 — Dans tous les cas où la législation des sociétés et des valeurs mobilières exige l'indication des nom, prénoms et domicile du titulaire du titre, ainsi que pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires, la désignation du fonds commun de placement peut être valablement substituée à celle de tous les copropriétaires.

Art. 4 — Chaque part d'un fonds commun de placement correspond à une fraction des actifs compris dans le fonds. Elle est obligatoirement nominative

Art. 8 — Les porteurs de parts, leurs héritiers, ayants droit ou créanciers ne peuvent provoquer le partage en cours d'existence d'un fonds par distribution entre eux des sommes ou valeurs comprises dans ce fonds. Toute stipulation contraire est réputée non écrite

Texte du projet de loi

CHAPITRE II
Du fonds commun de placement.

Art. 5.

Le fonds commun de placement est une copropriété de valeurs mobilières dont les parts sont émises et rachetées à la demande des porteurs, à la valeur liquidative ou au cours coté dans les conditions fixées par le règlement.

Les parts sont des valeurs mobilières.

Art. 6.

Les porteurs de parts ou leurs ayants droit ne peuvent provoquer le partage du fonds.

Art. 7.

Les porteurs de parts ne sont tenus des dettes de la copropriété qu'à concurrence de l'actif du fonds et proportionnellement à leur quote-part.

Proposition de la commission

CHAPITRE II
Des dispositions communes à l'ensemble des fonds communs de placement.

Art. 5.

Le fonds commun de placement est une copropriété de valeurs mobilières dont les parts sont émises et rachetées à la demande des porteurs à la valeur liquidative ou, si les parts sont cotées, au cours coté, dans des conditions fixées par le règlement. Il n'a pas la personnalité morale. Les dispositions du code civil relatives à l'indivision ne s'appliquent pas au fonds. Il en va de même des dispositions régissant les sociétés.

Alinea sans modification.

Article additionnel après l'art. 5 (art. 5 bis).

Dans tous les cas où la législation des sociétés et des valeurs mobilières exige l'indication des nom, prénoms et domicile du titulaire du titre, ainsi que pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires, la désignation du fonds commun de placement peut être valablement substituée à celle de tous les copropriétaires.

Article additionnel après l'art. 5 (art. 5 ter)

Chaque part d'un fonds commun de placement correspond à une fraction des actifs compris dans le fonds. Elle est nominative

Art. 6.

Sans modification.

Art. 7.

Sans modification.

Texte de référence

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)

Art. 5. — Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative de deux fondateurs qui établissent le règlement prévu à l'article 16 ci-après et assument les fonctions de gérant et de dépositaire visées aux articles 10 et 11 ci-après.

La souscription de parts d'un fonds commun de placement comporte acceptation du règlement approuvé par la commission des opérations de bourse dont le texte doit être remis au souscripteur ainsi que des fonctions du gérant et du dépositaire.

Art 10 — La gestion d'un fonds commun de placement est assurée, en conformité du règlement prévu à l'article 16 ci-dessous, par une personne physique ou morale agissant pour le compte des porteurs de parts. Ce gérant les représente dans toute action en justice, tant en demande qu'en défense, ainsi que pour tous les actes intéressant leurs droits et obligations et en particulier exerce les droits attachés aux valeurs mobilières comprises dans le fonds.

Le gérant doit, à peine de nullité de tous ses actes, y compris ceux concernant la constitution du fonds, figurer au préalable sur une liste établie par décret.

Toutefois, une société anonyme ayant pour unique objet la gestion d'un ou plusieurs fonds communs de placement et ne figurant pas sur la liste prévue à l'alinéa précédent, peut constituer et gérer un fonds si elle fait l'objet d'un agrément particulier accordé dans des conditions fixées par décret.

La limitation prévue à l'alinéa 2 de l'article 5 modifié de la loi n° 45-015 du 2 décembre 1945 relative à la nationalisation de la Banque de France et des grandes banques et à

Texte du projet de loi

Art. 8.

Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative *conjointe* d'une société de gestion et d'une société chargée des opérations de caisse.

Les deux sociétés établissent le règlement du fonds.

Le règlement prévoit la mise en paiement des produits distribuables dans un délai maximal de sept mois après la clôture de l'exercice.

La souscription des parts implique acceptation du règlement.

Art. 9.

La société chargée de la gestion est une société commerciale dont l'objet exclusif est de gérer des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

Elle représente le fonds à l'égard des tiers.

Proposition de la commission

Art. 8.

Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative d'une société *commerciale* qui assume sa gestion et d'une *personne morale*, dépositaire des actifs du fonds.

Cette société et cette personne établissent le règlement du fonds. Ce règlement doit être approuvé par la Commission des opérations de bourse.

La souscription ou l'acquisition de parts d'un fonds commun de placement emporte acceptation du règlement.

La durée du fonds, les droits et obligations des porteurs de parts de la société de gestion et du dépositaire sont fixés par le règlement.

Les modifications au règlement sont décidées conformément aux règles fixées pour son établissement ; elles n'entrent en vigueur qu'à l'expiration d'un délai suivant le moment où elles sont portées à la connaissance des porteurs de parts ou de leurs mandataires ; ce délai est fixé par la Commission des opérations de bourse ; il ne peut être supérieur à trois mois.

Art. 9.

La société de gestion doit figurer sur une liste établie par la Commission des opérations de bourse

Elle doit disposer de moyens financiers suffisants pour lui permettre d'exercer de manière effective son activité et de faire face à ses responsabilités. Ses activités doivent se limiter à la gestion de fonds commun de placement, de S.I.C.A.V. ou de sociétés d'investissement régies par l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux sociétés d'investissement.

Texte de référence

l'organisation du crédit n'est pas applicable aux participations des banques de dépôt dans les sociétés qui gèrent des fonds communs de placement.

Art. 11. — Les actifs compris dans un fonds commun de placement sont conservés par un dépositaire unique qui ne peut être le gérant.

Le dépositaire reçoit les souscriptions et effectue les rachats mentionnés à l'article 7. Il exécute les ordres du gérant concernant les achats et les ventes de titres ainsi que ceux relatifs à l'exercice des droits de souscription et d'attribution attachés aux valeurs comprises dans le fonds. Il assure tous encaissements et paiements.

Le dépositaire doit s'assurer que les opérations qu'il effectue sont conformes à la législation des fonds communs de placement et aux dispositions du règlement prévu à l'article 16. Il doit, le cas échéant, prendre toutes mesures conservatoires qu'il juge utiles.

Le dépositaire doit, à peine de nullité de tous ses actes, y compris ceux concernant la constitution du fonds, être soit une personne morale figurant sur une liste établie par décret, soit un agent de change.

Art. 20. — Le gérant ne peut, pour le compte du fonds, faire d'autres opérations que celles nécessaires à la gestion de ce fonds. Il ne peut,

Texte du projet de loi

Art. 10.

La société chargée des opérations de caisse est un établissement de crédit ou une société d'assurance ou tout autre établissement figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'Economie.

Elle doit avoir son siège social en France.

Elle est dépositaire des titres et de la trésorerie.

Elle s'assure de la régularité des décisions de la société de gestion.

Proposition de la commission

Art. 10.

La personne morale mentionnée au premier alinéa de l'article 8 doit figurer sur une liste établie par la Commission des opérations de bourse.

Elle doit présenter des garanties financières et professionnelles suffisantes pour être en mesure d'exercer les activités qui lui incombent en raison de sa fonction de dépositaire et pour faire face aux engagements qui résultent de l'exercice de cette fonction.

Elle doit :

— s'assurer que la vente, l'émission, le rachat, le remboursement et l'annulation des parts effectués par la société ou pour son compte ont lieu conformément à la loi et au règlement du fonds ;

— s'assurer que le calcul de la valeur des parts est effectué conformément à la loi et au règlement du fonds ;

— exécuter les instructions de la société de gestion, sauf si elles sont contraires à la loi et au règlement du fonds ;

— s'assurer que, dans les opérations portant sur les actifs de la société, la contrepartie lui est remise dans les délais d'usage ;

— s'assurer que les produits du fonds reçoivent une affectation conforme à la loi et au règlement du fonds.

Elle doit avoir son siège social en France.

Sa responsabilité n'est pas affectée par le fait qu'elle confie à un tiers tout ou partie du portefeuille dont elle a la garde.

Elle ne peut, ni octroyer des crédits, ni se porter garant pour le compte de tiers.

Article additionnel après l'art. 10 (art. 10 bis).

La société de gestion et le dépositaire doivent, dans l'exercice de leurs fonctions respectives, agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des porteurs de parts du fonds.

Article additionnel après l'art. 10 (art. 10 ter).

La société de gestion ne peut, pour le compte du fonds, faire d'autres opérations que celles

Texte de référence

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)

pour le compte de ce dernier, ni emprunter ni vendre des titres non compris dans le fonds.

Art. 3. — Des arrêtés du ministre de l'Economie fixent le montant minimum des valeurs mobilières et des espèces que les fonds doivent réunir lors de leur constitution ainsi que le montant minimal de la souscription initiale que doit effectuer chaque copropriétaire.

Art. 6. — Les apports réalisés en valeurs mobilières sont évalués selon les règles fixées par le décret prévu par l'article 42, et au vu d'un rapport qui est établi, sous sa responsabilité, par le commissaire aux comptes désigné dans les conditions prévues à l'article 22.

Art. 13. — Le gérant ou le dépositaire sont responsables individuellement ou solidairement selon le cas envers les tiers ou envers les porteurs de parts, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux fonds communs de placement, soit de la violation du règlement prévu à l'article 16 ci-dessus, soit de leurs fautes.

Art. 22. — ... Le commissaire aux comptes est désigné pour six exercices à la demande du gérant par décision de justice parmi les personnes figurant sur une des listes prévues à l'article 219 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. En cas de faute ou d'empêchement, le commissaire aux comptes peut être relevé de ses fonctions par décision de justice à la demande du gérant, du dépositaire ou de tout porteur de parts. Il informe la Commission des opérations de bourse des irré-

Texte du projet de loi

Art. 11.

Le commissaire aux comptes du fonds est désigné, pour six exercices, par la société de gestion parmi les personnes figurant sur une des listes prévues à l'article 219 de la loi du 24 juillet 1966 précitée. Son mandat peut être renouvelé.

Proposition de la commission

nécessaires à la gestion de ce fonds. Elle ne peut, pour le compte de ce dernier, emprunter au-delà de la limite mentionnée au quatrième alinéa de l'article 16 quinquies ni vendre des titres non compris dans le fonds.

Article additionnel après l'art. 10
(art. 10 quater).

Pour exercer son activité, un fonds commun de placement doit être agréé par la Commission des opérations de bourse. Cet agrément ne peut être accordé si notamment, les dirigeants de la société de gestion ou ceux du dépositaire n'ont pas l'honorabilité ou l'expérience requises pour l'exercice de leurs fonctions. L'identité des dirigeants de la société de gestion et celle des dirigeants du dépositaire sont notifiées, dès leur nomination, à la commission.

Article additionnel après l'art. 10
(art. 10 quinquies).

Le montant minimum des actifs que le fonds doit réunir lors de sa constitution est fixé par la Commission des opérations de bourse.

Ces actifs sont évalués au vu d'un rapport établi par le commissaire au compte, dans des conditions fixées par décret.

Article additionnel après l'art. 10
(art. 10 sexies).

La société de gestion ou le dépositaire sont responsables individuellement ou solidairement, selon le cas, envers les tiers ou envers les porteurs de parts, soit des infractions aux dispositions législatives ou réglementaires applicables aux fonds communs de placement, soit de la violation du règlement du fonds, soit de leurs fautes.

Art. 11.

Le commissaire aux comptes du fonds est désigné pour six exercices par l'assemblée générale ordinaire de la société de gestion.

Tout porteur de parts du fonds, le président du conseil d'administration ou le président du directoire de la société de gestion et la Commission des opérations de bourse peuvent, dans un délai et des conditions fixés par décret, demander en justice la récusation pour juste motif du commissaire aux comptes du fonds.

Texte de référence

gularités qu'il a pu relever. Les travaux accomplis dans l'exercice de sa mission sont rémunérés conformément au tarif arrêté par le ministre de l'Économie après avis du Conseil national des commissaires aux comptes.

Texte du projet de loi

Les articles 227, 233 (deuxième alinéa) 457 et 458 de la loi du 24 juillet 1966 précitée sont applicables.

Proposition de la Commission

S'il est fait droit à la demande, un nouveau commissaire aux comptes est désigné en justice. Il demeure en fonctions jusqu'à l'entrée en fonctions du commissaire aux comptes désigné dans les conditions mentionnées au premier alinéa.

En cas de faute ou d'empêchement, le commissaire aux comptes du fonds peut, à la demande du conseil d'administration, du directoire ou de l'assemblée générale de la société de gestion, de tout porteur de parts ou de la Commission des opérations de bourse, être relevé de ses fonctions, avant l'expiration normale de celles-ci, par décision de justice, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.

Le commissaire aux comptes signale, à la plus prochaine assemblée générale de la société de gestion, les irrégularités et inexactitudes qu'il a relevées au cours de l'accomplissement de sa mission.

En outre, il révèle au procureur de la République les faits délictueux dont il a eu connaissance, sans que sa responsabilité puisse être engagée par cette révélation.

Sous réserve des dispositions des deux alinéas précédents, le commissaire aux comptes, ainsi que ses collaborateurs et experts, sont astreints au secret professionnel pour les faits, actes et renseignements dont ils ont pu avoir connaissance à raison de leur fonctions.

Alinéa sans modification.

Article additionnel après l'art. 11
(art. 11 bis).

Les souscriptions et les rachats sont effectués à la prochaine valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions fixés par le règlement. Cette valeur liquidative est déterminée toutes les deux semaines au plus et publiée le premier jour ouvrable qui suit sa détermination. Si les parts du fonds sont cotées, le rachat a lieu au cours coté, majoré ou diminué dans les mêmes conditions.

Il ne peut être émis de parts nouvelles dès lors que l'actif net du fonds dépasse un montant maximum fixé par la Commission des opérations de bourse.

Le rachat des parts s'opère exclusivement en numéraire : toutefois, le rachat des parts par distribution des valeurs ou des sommes comprises dans le fonds peut être effectué dans des conditions fixées par la Commission des opérations de bourse.

La fraction du prix d'émission ou de rachat correspondant pour chaque part au montant du

Texte de référence

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)

Art. 17. — Le gérant peut, en accord avec le dépositaire, faire apport totalement ou partiellement des actifs compris dans un fonds commun de placement, même en liquidation, à un ou plusieurs autres fonds, dont il assure la gestion. Le gérant peut, en accord avec le dépositaire, scinder un fonds, même en liquidation, en deux ou plusieurs autres dont il assure la gestion.

Les porteurs de parts du fonds absorbé ou scindé deviennent attributaires de parts du ou des fonds qui reçoivent les apports.

Ces opérations d'apports ou de scission ne peuvent être réalisées qu'après avoir été notifiées aux porteurs de parts ou à leurs mandataires dans des conditions et délais fixés par le décret à l'article 42.

Art. 24. — Le rachat de toutes les parts ou l'expiration du temps pour lequel le fonds commun de placement a été constitué entraîne sa dissolution : il en est de même en cas de cessation de fonctions du dépositaire.

Les conditions de la liquidation ainsi que les modalités de la répartition des actifs sont déterminées par le règlement. Le dépositaire ou, le cas échéant, le gérant assume les fonctions de liquidateur : à défaut, le liquidateur est désigné en justice.

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

report à nouveau, au montant des revenus acquis par le fonds commun de placement depuis le début de l'exercice et des revenus de l'exercice clos si l'émission ou le rachat a lieu avant la distribution de ces revenus, est enregistrée selon le cas dans un compte de régularisation des revenus de l'exercice en cours, un compte de régularisation des revenus de l'exercice clos.

Le rachat par le fonds de ses parts, comme l'émission de parts nouvelles, peuvent être suspendus par la société de gestion, à titre provisoire, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent, notamment lorsque la valeur liquidative ne peut être établie, et si l'intérêt des porteurs de parts le commande. Il peut en être de même, sur décision de la Commission des opérations de bourse, lorsque l'intérêt général ou l'intérêt des porteurs de parts le nécessitent.

Article additionnel
après l'art. 11 (art. 11 ter).

La société de gestion peut, en accord avec le dépositaire, faire apport totalement ou partiellement des actifs compris dans un fonds commun de placement, même en liquidation, à un ou plusieurs autres fonds dont elle assure la gestion. Elle peut, en accord avec le dépositaire, scinder un fonds, même en liquidation, en deux ou plusieurs autres dont elle assure aussi la gestion.

Les porteurs de parts du fonds absorbé ou scindé deviennent attributaire de parts du ou des fonds qui reçoivent les apports.

Ces opérations d'apports ou de scission ne peuvent être réalisées qu'après avoir été notifiées aux porteurs de parts ou à leurs mandataires dans des conditions fixées par le décret prévu à l'article 30.

Article additionnel
après l'art. 11 (art. 11 quater).

Le rachat de toutes les parts du fonds entraîne sa dissolution ; il en est de même lorsque le dépositaire cesse ses activités.

Les conditions de liquidation ainsi que les modalités de la répartition des actifs sont déterminées par le règlement. Le dépositaire ou, le cas échéant, la société de gestion assume les fonctions de liquidateur : à défaut, le liquidateur est désigné en justice à la demande de tout porteur de parts.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Article additionnel
après l'art. 11 (art. 11 quinquies).

I. — Lorsque les fonds gérés par une même société de gestion en viennent à posséder ensemble un nombre d'actions représentant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou de la moitié du capital d'une société ayant son siège sur le territoire de la République, la société de gestion informe cette société dans un délai de quinze jours à compter du franchissement du seuil de participation, du nombre total d'actions possédées ensemble par les fonds. Elle en informe également le Conseil des bourses de valeurs dans un délai de cinq jours de bourse à compter du franchissement du seuil de participation, lorsque les actions de la société sont admises à la négociation par le Conseil. Le Conseil porte cette information à la connaissance du public.

Les informations mentionnées au précédent alinéa sont transmises dans les mêmes délais lorsque la participation au capital devient inférieure aux seuils prévus.

Les statuts de la société dont les actions sont détenues par les fonds peuvent prévoir une obligation supplémentaire d'information portant sur la détention de fractions du capital inférieures à celle du vingtième mentionnée au premier alinéa. L'obligation porte sur la détention de chacune de ces fractions, qui ne peuvent être inférieures à 0,5 % du capital.

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

A défaut d'avoir été régulièrement déclarées dans les conditions prévues aux premier et troisième alinéas du présent article, les actions excédant la fraction qui aurait dû être déclarée, lorsqu'elles sont admises à la négociation par le Conseil des bourses de valeurs, sont privées du droit de vote pour toute assemblée d'actionnaires qui se tiendrait jusqu'à l'expiration d'un délai de trois mois suivant la date de régularisation de la notification.

II. — La première phrase de l'article 356-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales est ainsi rédigée :

En fonction des informations reçues en application des articles 356-1 et 356-2, et du premier alinéa de l'article de la loi n° du sur les organismes de placement

Texte de référence

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Art. 33. — Le règlement du fonds commun de placement doit prévoir l'institution d'un conseil de surveillance composé de représentants des salariés désignés selon des conditions fixées par décret.

Il peut également, à concurrence de la moitié au plus de ses membres, comprendre des représentants de l'entreprise ou, si le fonds réunit les valeurs acquises avec des sommes provenant de réserves de participation ou versées dans des plans d'épargne d'entreprise constitués dans plusieurs entreprises, des représentants de ses entreprises.

L'avis du conseil de surveillance est recueilli par le gérant dans les cas prévus par le règlement du fonds. Le conseil de surveillance est réuni obligatoirement chaque année pour l'examen du rapport sur les opérations du fonds commun de placement et sur les résultats obtenus pendant l'exercice.

Ce rapport doit être présenté au conseil de surveillance dans les trois mois suivant la clôture de l'exercice ; il doit être transmis aux porteurs de parts dans le mois suivant cette présentation. Les dispositions de l'article 29, alinéa 2, sont applicables au gérant qui n'aura pas satisfait aux dispositions du présent alinéa.

Le conseil de surveillance exerce les droits de vote attachés aux valeurs comprises dans le fonds commun de placement et désigne à cet effet un ou plusieurs mandataires. Aucune modification du règlement ne peut être décidée sans son accord.

Les dispositions des quatre alinéas précédents ne sont pas applicables aux fonds communs de placement gérés par une société soumise au statut de la coopération et constitués entre les salariés de l'entreprise.

Art. 12.

Le règlement du fonds constitué en vue de gérer les sommes investies en application de l'article 208-9 de la loi du 24 juillet 1966 précitée et de l'ordonnance n° 86-1134 du 21 octobre 1986 relative à l'intéressement et à la participation des salariés aux résultats de l'entreprise et à l'actionnariat des salariés, prévoit les cas où la société de gestion doit recueillir l'avis du conseil de surveillance.

Le conseil de surveillance est composé de représentants des salariés porteurs de parts et, le cas échéant, de représentants de l'entreprise dans des proportions fixées par décret. Il exerce les droits de vote attachés aux valeurs comprises dans le fonds et décide des transformations, fusions, scissions ou liquidations.

Le règlement peut prévoir que :

collectif en valeurs mobilières et les fonds communs de créances, le rapport présenté aux actionnaires sur les opérations de l'exercice mentionne l'identité des personnes physiques ou morales possédant plus du vingtième, du dixième, du cinquième, du tiers ou de la moitié du capital social, ainsi que celle de la société de gestion gérant des fonds communs de placement en venant à détenir ensemble ces mêmes proportions du capital de la société.

CHAPITRE II bis

Des fonds commun de placement d'entreprise.

Art. 12.

Le règlement...

... prévoit l'institution d'un Conseil de surveillance et les cas où la société de gestion doit recueillir l'avis de ce conseil.

Le règlement prévoit que le conseil de surveillance est composé de représentants des salariés et, pour moitié au plus, de représentants de l'entreprise ou, si le fonds réunit les valeurs acquises avec des sommes provenant de réserves de participation ou versées dans des plans d'épargne d'entreprise constitués dans plusieurs entreprises, des représentants de ces entreprises. Il exerce les droits de vote...

... liquidations.

Le conseil de surveillance est réuni chaque année pour l'examen du rapport sur les opérations du fonds et sur les résultats obtenus pendant l'exercice. Ce rapport est présenté au conseil de surveillance dans les trois mois de la clôture de l'exercice et est transmis aux porteurs de parts dans le mois suivant cette présentation.

Alinéa sans modification.

Texte de référence

Loi n° 9-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)

Art. 34. — Si le règlement le prévoit, les actifs compris dans le fonds peuvent être conservés par plusieurs dépositaires, responsables solidairement des obligations leurs incombant en vertu de l'article 11.

Art. 39-1. — Par dérogation aux premier et deuxième alinéas de l'article 19, les actifs compris dans les fonds communs de placement à risques doivent être constitués de façon constante et pour 40 % au moins de parts,

Texte du projet de loi

- 1° l'entreprise assure la gestion du fonds ;
- 2° plusieurs établissements peuvent être dépositaires des titres et de la trésorerie ;
- 3° les produits des actifs du fonds sont réinvestis dans le fonds.

Le fonds ne peut être dissout que si sa dissolution n'entraîne pas la perte des avantages accordés aux salariés dans les conditions prévues à l'article 208-16 de la loi du 24 juillet 1986 précitée et aux articles 13, 14, 26 et 29 de l'ordonnance du 21 octobre 1986 précitée.

Art. 13.

Le règlement du fonds constitué en vue de gérer des titres acquis par les salariés d'une société et émis par celle-ci ou par toute autre société qui lui est liée au sens de l'article 208-4 de la loi du 24 juillet 1966 précitée, prévoit les cas où la société de gestion doit recueillir l'avis du conseil de surveillance.

Le conseil de surveillance est exclusivement composé de représentants des salariés porteurs de parts. Il décide des transformations, fusions, scissions ou liquidations.

Les porteurs de parts exercent individuellement les droits de vote attachés aux titres compris dans les actifs du fonds.

Art. 14.

Le règlement d'un fonds commun de placement peut prévoir que les actifs comprennent une proportion minimale, fixée par décret, de valeurs mobilières qui ne sont pas admises à la cote officielle ou à la cote du second marché.

Proposition de la commission

1° Sans modification.

2° *les actifs du fonds sont conservés par plusieurs dépositaires.*

3° Sans modification.

Alinéa sans modification.

Aucune modification du règlement du fonds ne peut être décidée sans l'accord du conseil de surveillance.

Les dispositions du présent article ne sont pas applicables aux fonds communs de placement gérés par une société soumise au statut de la coopération et constitués entre les salariés de l'entreprise.

Art. 13.

Alinéa sans modification.

Alinéa supprimé.

Alinéa supprimé.

CHAPITRE II ter

Du fonds commun de placement à risques.

Art. 14.

L'actif d'un fonds commun de placement à risque doit être constitué, pour 40 % au moins, de valeurs mobilières n'étant pas admises à la négociation par le Conseil des bourses de valeurs.

Texte de référence

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)

d'actions, d'obligations convertibles ou de titres participatifs de sociétés dont les actions ne sont pas admises à la cote officielle ou à la cote du second marché.

Les dispositions des quatrième et cinquième alinéas de l'article 19 susvisé ne sont pas non plus applicables.

Art. 39-2. — La dénomination de ces fonds doit commencer par les mots : fonds à risques. Tout démarchage à domicile ou dans les lieux publics en vue de proposer la souscription de parts de fonds communs de placement à risque est interdit. Quiconque aura contrevenu aux dispositions du présent article sera puni des peines d'amende prévues à l'article 40 du code pénal.

Art. 39-3. — Par dérogation à l'article 7, aucune demande de rachat ne peut être reçue pendant une période qui sera fixée par le règlement du fonds sans pouvoir être ni inférieure à trois ans, ni supérieure à dix ans. Cette période court à partir de la souscription des parts.

Le porteur de parts peut exiger la liquidation du fonds si, un an après le dépôt de sa demande de rachat, le fonds n'a pu y satisfaire.

Un décret en Conseil d'Etat fixe les pourcentages des parts que doit détenir en permanence le gérant du fonds.

Ce décret fixe également, par dérogation à l'article 7, la périodicité du calcul de la valeur liquidative sans que cette périodicité puisse être supérieure à un an ainsi que les conditions et délais auxquels seront soumis la souscription, le rachat et la cession des parts.

Le règlement intérieur du fonds peut prévoir qu'à la liquidation du fonds, une fraction des actifs est attribuée au gérant dans des conditions fixées par décret.

« Art. 31-1. — Les fonds communs de placement dénommés fonds communs d'intervention sur les marchés à terme peuvent effectuer toutes opérations d'achat ou de vente sur des marchés à terme, lorsque ceux-ci sont placés sous le contrôle d'une autorité indépendante et que la

Texte du projet de loi

Dans ce cas les porteurs de parts ne peuvent demander le rachat de celles-ci avant l'expiration d'une période qui ne peut excéder dix ans. Au terme de ce délai, les porteurs de parts peuvent exiger la liquidation du fonds si leurs demandes de remboursement n'ont pas été satisfaites dans le délai d'un an.

Ce fonds ne peut faire l'objet ni de publicité ni de démarchage.

Art. 15.

Le règlement d'un fonds commun de placement constitué en vue d'intervenir sur les marchés à terme prévoit le montant des liquidités ou valeurs assimilées que doit détenir ce fonds. Le montant ne peut être inférieur à un minimum fixé par décret.

Proposition de la commission

Alinéa sans modification.

Alinéa sans modification.

CHAPITRE II quater

Du fonds commun d'intervention sur les marchés à terme.

Art. 15.

Le...

fonds. Ce montant...
... décret.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)

bonne fin financière des transactions qui y sont effectuées est garantie par une chambre de compensation.

« Art. 31-2. — Les actifs compris dans un fonds commun de placement sur les marchés à terme doivent comprendre pour 50 % au moins des liquidités, des bons du Trésor ou des titres de créances négociables à moins d'un an d'échéance, ou des parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières dont l'actif est exclusivement composé de ces éléments.

« Les quatrième et cinquième alinéas de l'article 19 sont applicables aux fonds communs de placement sur les marchés à terme.

« Art. 31-1. — Le montant net des couvertures appelées du fait des opérations effectuées sur les marchés à terme ne peut dépasser une proportion de l'actif du fonds fixée par décret.

« Art. 31-4. — Est interdite toute mesure de publicité en vue de proposer la souscription de parts d'un fonds commun d'intervention sur les marchés à terme nommément désigné.

« Sont interdites également les activités de démarchage telles qu'elles sont définies par la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et à des opérations de placement et d'assurance en vue des mêmes fins.

« Quiconque aura contrevenu aux dispositions du présent article sera puni des peines d'amende prévues à l'article 405 du code pénal. »

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

Art. 3. — La constitution des S.I.C.A.V. et la transformation des sociétés existantes en S.I.C.A.V. ainsi que les fusions d'une S.I.C.A.V. et de toute autre société, les scissions d'une S.I.C.A.V. ou l'absorption par une S.I.C.A.V. de toute autre société sont soumises à l'autorisation préalable du ministre de l'Economie, après avis de la Commission des opérations de bourse.

La liste des marchés à termes est fixée par arrêté du ministre chargé de l'Economie.

Ce fonds ne peut faire l'objet ni de publicité ni de démarchage.

CHAPITRE III

Des dispositions communes.

Art. 16.

La constitution, la transformation, la fusion, la scission ou la liquidation d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières est agréés par la Commission des opérations de bourse.

Alinéa sans modification.

Alinéa sans modification.

CHAPITRE III

Des dispositions communes.

Art. 16.

Supprimé.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières doivent agir au bénéfice exclusif des souscripteurs. Ils doivent présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne notamment leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants, l'indépendance de gestion des sociétés visées aux articles premier, 2 et 8, ainsi que les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations. Seront punis d'une amende de 100 000 F à 5 millions de francs, les dirigeants de droit ou de fait d'un organisme qui aura procédé à des placements collectifs en valeurs mobilières sans avoir été agréé ou qui aura poursuivi son activité malgré un retrait d'agrément.

21

Article additionnel
après l'art. 16 (art. 16 bis).

I. — Sont organismes de placement collectif en valeurs mobilières dits O.P.C.V.M., au sens du présent article et des articles 16 ter et 16 quater :

- les S.I.C.A.V. ;
- les fonds communs de placement autres que ceux mentionnés aux articles 12 à 15 de la présente loi.

II. — L'actif d'un O.P.C.V.M. doit être exclusivement constitué :

- de valeurs mobilières admises à la négociation par le Conseil des bourses de valeurs ou négociées sur une bourse d'un Etat membre de la Communauté économique européenne ;
- de valeurs mobilières négociées sur un marché réglementé d'un Etat membre de la Communauté économique européenne, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, notamment de titres de créance négociables mentionnés à l'article 37 de la loi n° 85-1321 du 14 décembre 1985, dans des conditions fixées par la Commission des opérations de bourse ;
- de valeurs mobilières admises à la cote officielle d'un Etat étranger ou négociées sur un autre marché d'un Etat étranger, réglementé, en fonctionnement régulier, reconnu et ouvert au public, après approbation du ministre de l'Economie ;
- de valeurs mobilières nouvellement émises, dans des conditions fixées par la Commission des opérations de bourse ;
- de liquidités, dans des proportions fixées par la Commission des opérations de bourse.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

Art. 5. — L'actif doit comprendre de façon constante et pour 85 % au moins des valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une émission publique ou admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou inscrites à la cote du second marché, des bons du Trésor et valeurs assimilées et des fonds en dépôt.

Les conditions d'application de l'alinéa précédent seront fixées par décret en Conseil d'Etat. Ce décret pourra fixer une limite maximale aux emplois en valeurs mobilières étrangères, en liquidités, ainsi qu'en divers actifs autres que les valeurs mobilières et placements énumérés à l'alinéa précédent. Il pourra également établir un coefficient d'emplois minimum en fonds d'Etat et obligations dont le taux ne pourra dépasser 30 %.

Des valeurs mobilières autres que celles visées au premier alinéa ci-dessus, ainsi que des billets à ordre visés à l'article 16 de la loi n° 69-1263 du 31 décembre 1969, peuvent figurer également à l'actif à concurrence de 15 % maximum.

Les S.I.C.A.V. ne peuvent posséder d'autres immeubles que ceux nécessaires à leur fonctionnement ; elle ne peuvent pas emprunter ni procéder à la vente de titres qu'elles ne possèdent pas.

Aucune S.I.C.A.V. ne peut posséder plus de 10 % des actions évaluées à leur valeur nominale émises par une société, ni plus de 10 % des actions sans valeur nominale émise par une société, ni disposer de plus d'un dixième des droits de vote dans les assemblées d'actionnaires d'une société.

Aucune S.I.C.A.V. ne peut employer en titres d'une même collectivité plus de 10 % de ses actifs sauf s'il s'agit de valeurs de l'Etat, de titres jouissant de sa garantie ou figurant sur une liste définie par arrêté du ministre de l'Economie.

Les S.I.C.A.V. ne peuvent employer en actions d'autres S.I.C.A.V. plus de 10 % de leurs actifs.

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979
(F.C.F.)

Art. 19. — Les actifs compris dans un fonds commun de placement doivent être constitués de façon constante et pour 80 % au moins par

Article additionnel après l'art. 16
(art. 16 ter).

L'actif peut être constitué pour 10 % de valeurs mobilières autres que celles mentionnées aux deuxième, troisième, quatrième et cinquième alinéas de l'article 16 bis. L'actif peut aussi être constitué, pour 10 %, de titres de créance assimilables à ces valeurs, notamment quant à leur caractère transférable, liquide et évaluable. Les valeurs mobilières autres que celles mentionnées aux deuxième, troisième, quatrième et cinquième alinéas de l'article 16 bis et les titres de créance leur étant assimilables dans les conditions mentionnées au présent alinéa ne peuvent représenter cumulativement plus de 10 % de l'actif.

L'actif ne peut être composé de métaux précieux, ni de certificats représentatifs de ces métaux.

Il ne peut être composé pour plus de 10 % de valeurs d'un même émetteur. Toutefois, la valeur totale des valeurs mobilières détenues par l'O.P.C.V.M. dans un émetteur dans lequel il place plus de 5 % de ses actifs ne peut excéder 40 % de l'actif de l'O.P.C.V.M. La limite mentionnée à la première phrase peut être majorée par décret, sans pouvoir excéder 35 %, lorsque les valeurs sont émises ou garanties par l'Etat, les collectivités territoriales de la République ou un Etat étranger, ou émises par une organisation internationale intergouvernementale à laquelle appartient la France ou un autre Etat de la Communauté économique européenne. Elle peut être portée par décret à 100 % si ces valeurs appartiennent à six émissions différentes au moins sans que les valeurs appartenant à une même émission ne puissent excéder 30 % de l'actif. Les limites mentionnées aux première, troisième et quatrième phrases du présent alinéa ne sont pas applicables dans les six mois suivant l'agrément de l'O.P.C.V.M. Si un dépassement des limites de 10 % et de 40 % mentionnées aux première et deuxième phrases du présent alinéa intervient indépendamment de la volonté de l'O.P.C.V.M. ou de sa société de gestion ou à la suite de l'exercice de droits de souscription, l'O.P.C.V.M. ou sa société de gestion doit, dans ses opérations de vente, avoir pour objectif prioritaire de régulariser la situation en tenant compte de l'intérêt des actionnaires. Les limites mentionnées au présent alinéa ne sont pas applicables en cas d'exercice de droits de souscription attachés aux valeurs mobilières faisant partie de l'actif.

Texte de référence

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)

des valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une émission publique ou admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou inscrites au compartiment spécial du hors-cote, par des bons du trésor ou par des fonds en dépôts.

Un fonds commun de placement peut réunir à concurrence de 20 % maximum des valeurs mobilières autres que celles visées au premier alinéa, ainsi que des billets à ordre visés à l'article 16 de la loi n° 69-1263 du 31 décembre 1969.

Un décret en Conseil d'Etat pourra fixer une limite maximale aux liquidités.

Un fonds commun de placement ne peut réunir plus de 10 % des titres évalués à leur valeur nominale émis par une société, ni plus de 10 % des actions sans valeur nominale émise par une société, ni disposer de plus d'un dixième des droits de vote dans les assemblées d'une société.

Le gérant ne peut employer en titres d'une même collectivité plus de 10 % des actifs compris dans un fonds commun de placement, sauf s'il s'agit de valeurs de l'Etat ou de titres jouissant de sa garantie ou figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'Economie.

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Article additionnel après l'article 16
(art. 16 quater).

Les O.P.C.V.M. ne peuvent acquérir de parts d'un fonds relevant des articles 12 à 15 de la présente loi, ni d'actions d'une société d'investissement régie par l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux sociétés d'investissement.

Ils ne peuvent employer en actions ou parts d'autres O.P.C.V.M. plus d'un pourcentage de leur actif fixé par décret.

Ils ne peuvent acquérir d'actions leur permettant d'exercer une influence notable sur une société au sens du septième alinéa de l'article 357-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Ils ne peuvent non plus acquérir, émis par un même émetteur, plus de 10 % d'actions sans droit de vote ou de certificats d'investissement, ni plus de 10 % d'obligations, ni plus de 10 % de parts d'un même O.P.C.V.M. Les limites prévues au présent alinéa ne sont pas applicables :

- en cas d'exercice de droits de souscription attachés aux valeurs mobilières faisant partie de l'actif :

- dans le cas où les actions, certificats, obligations et parts sont émis ou garantis par l'Etat, les collectivités territoriales de la République ou un Etat étranger, ou émis par une organisation internationale intergouvernementale à laquelle appartient la France ou un autre Etat de la Communauté économique européenne, dans des conditions fixées par arrêté du ministre de l'Economie ;

- quant aux actions détenues par un O.P.C.V.M. dans le capital d'une société d'un Etat étranger investissant ses actifs essentiellement en titres d'émetteurs ressortissant de cet Etat lorsque, en vertu de la législation de celui-ci, une telle participation constitue pour l'O.P.C.V.M. la seule possibilité d'investir en

Texte de référence

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Art. 12. — Les créanciers dont le titre résulte de la conservation ou de la gestion des actifs compris dans le fonds commun de placement n'ont d'action que sur ces actifs.

Les créanciers personnels du gérant ou du dépositaire ne peuvent pas poursuivre le paiement de leurs créances sur les actifs compris dans le fonds commun de placement.

tires d'émetteurs de cet Etat ; cette dérogation n'est cependant applicable qu'à la condition que la société de l'Etat étranger respecte dans sa politique de placement des conditions fixées par arrêté du ministre de l'Economie ;

— quant aux actions détenues par l'O.P.C.V.M. dans le capital de sociétés filiales exerçant exclusivement au profit de celle-ci certaines activités de gestion, de conseil ou de commercialisation, dans des conditions fixées par la Commission des opérations de bourse.

**Article additionnel après l'article 16
(art. 16 quinquies).**

Les S.I.C.A.V. ne peuvent emprunter qu'à concurrence de 10 % de leur actif, pour autant qu'il s'agisse d'emprunts temporaires, et à concurrence de 10 % de l'actif également, pour autant qu'il s'agisse d'emprunts devant permettre l'acquisition de biens immobiliers indispensables à la poursuite directe de leurs activités. L'ensemble des emprunts mentionnés au présent alinéa ne peut excéder 15 % de l'actif de la S.I.C.A.V.

Les S.I.C.A.V. peuvent posséder les meubles et immeubles nécessaires à leur fonctionnement.

Elles ne peuvent vendre des titres qu'elles ne possèdent pas.

Les fonds communs de placement ne peuvent emprunter qu'à concurrence de 10 % de l'actif, pour autant qu'il s'agisse d'emprunts temporaires.

**Article additionnel après l'article 16
(art. 16 sexies).**

Les créanciers dont le titre résulte de la conservation ou de la gestion des actifs par le dépositaire n'ont d'action que sur ces actifs.

Les créanciers du dépositaire ne peuvent poursuivre le paiement de leurs créances sur les actifs d'une S.I.C.A.V. ou d'un fonds commun de placement conservés par lui.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)

Art. 17.

Le règlement d'un fonds commun de placement et les statuts d'une S.I.C.A.V. peuvent prévoir la possibilité de procéder à des opérations d'achat ou de vente sur des marchés à terme, dans des limites fixées par décret.

Art. 17.

Sans modification.

Art. 18.

Le règlement d'un fonds commun de placement et les statuts d'une S.I.C.A.V. 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.

Art. 18.

Alinéa sans modification.

Art. 21. - Le règlement prévu à l'article 16 prévoit la durée des exercices comptables qui ne peuvent excéder douze mois. Toutefois, le premier exercice peut s'étendre sur une durée supérieure sans excéder dix-huit mois.

Art. 22. - A la clôture de chaque exercice, le gérant dresse l'inventaire des divers éléments de l'actif et du passif. Cet inventaire est certifié par le dépositaire.

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières sont tenus d'établir, dans un délai de six semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, l'inventaire de leur actif sous le contrôle de la société chargée de la conservation des titres et de la trésorerie ainsi que des opérations de caisse.

Dans un délai de six semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, la S.I.C.A.V. et la société de gestion, pour chacun de ses fonds qu'elle gère, établissent l'inventaire de l'actif sous le contrôle du dépositaire.

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

Art. 11. - Les S.I.C.A.V. sont tenues de publier, dans un délai de six semaines à compter de la fin de chacun des trimestres de l'exercice, la composition de leur actif. Le commissaire aux comptes en certifie l'exactitude avant leur publication. A l'issue de ce délai, tout actionnaire qui en fait la demande a droit à la communication de ces documents.

Ils sont tenus de publier, dans un délai de huit semaines à compter de la fin de chacun des semestres de l'exercice, la composition de l'actif. Le commissaire aux comptes en certifie l'exactitude avant publication. A l'issue de ce délai, tout actionnaire ou porteur de parts qui en fait la demande a droit à la communication du document.

Trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale qui doit les approuver, les S.I.C.A.V. sont tenues de publier, en outre, leur compte de résultats et leur bilan. Elles sont dispensées de les publier à nouveau après l'assemblée générale, à moins que cette dernière ne les ait modifiés.

Trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale qui doit les approuver, la S.I.C.A.V. est tenue de publier, en outre, son compte de résultats et son bilan. Elle est dispensée de les publier à nouveau après l'assemblée générale, à moins que cette dernière ne les ait modifiés.

Art. 19.

Le résultat net d'une S.I.C.A.V. d'un fonds commun de placement est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion.

Art. 19.

Le ...

Art. 9. - Le résultat net d'une S.I.C.A.V. est égal au montant des intérêts, arrérages, primes et lots, dividendes, jetons de présence et tous autres produits relatifs aux titres constituant le portefeuille de la société, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion.

... gestion et de la charge des emprunts éventuels.

(cf. 2 derniers alinéas ci-dessous)

Texte de référence

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979
(F.C.P.)

Art. 7. — Le nombre de parts s'accroît par souscription de parts nouvelles ou diminue du fait des rachats de parts antérieurement souscrites. A tout moment, les souscriptions sont reçues et les rachats effectués à la prochaine valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions fixés par le règlement prévu à l'article 16 ci-après. Cette valeur liquidative est déterminée au moins le premier et le troisième vendredi de chaque mois et publiée le premier jour ouvrable qui suit sa détermination.

Il ne peut être émis de parts nouvelles dès lors que l'actif net du fonds dépasse un montant maximum fixé par arrêté du ministre de l'Economie.

Le rachat des parts s'opère exclusivement en numéraire : toutefois, le décret prévu à l'article 42 détermine les modalités selon lesquelles peut être provoqué, dans des cas exceptionnels, en cours d'existence d'un fonds, le rachat des parts par distribution de valeurs ou des sommes comprises dans le fonds.

Le règlement du fonds détermine le montant minimum de l'actif net au-dessous duquel il ne peut être procédé au rachat des parts. Ce montant ne peut être inférieur à un montant fixé par le ministre de l'Economie. Lorsque l'actif net demeure pendant un délai de trente jours inférieur au montant minimum prévu par le règlement, le gérant doit procéder à la dissolution du fonds ou à l'une des opérations prévues à l'article 17.

La fraction du prix d'émission ou de rachat correspondant pour chaque part au montant du report à nouveau, au montant des revenus acquis par le fonds commun de placement depuis le début de l'exercice et des revenus de l'exercice clos si l'émission ou le rachat a lieu avant la distribution de ces revenus, est enregistrée selon le cas dans un compte de report à nouveau, un compte de régularisation des revenus de l'exercice en cours, un compte de régularisation des revenus de l'exercice clos.

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

Art. 9. — ... Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférent à

Texte du projet de loi

Art. 20.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice

Proposition de la commission

Art. 20.

Alinéa sans modification.

Texte de référence

l'exercice clos. Elles doivent être intégralement distribuées à l'exception des lots et primes de remboursement qui peuvent être distribués au titre d'un exercice ultérieur.

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans les trente jours suivant l'assemblée générale ayant approuvé les comptes.

Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)

Art. 21. — ... Les produits des actifs compris dans un fonds commun de placement sont mis en distribution entre les porteurs de parts dans les quatre mois suivant la clôture de chaque exercice. Toutefois, l'obligation de répartition ne s'étend pas au produit de la vente des droits de souscription et aux valeurs provenant d'attributions gratuites.

La répartition se fait au prorata des droits des porteurs de parts dans le fonds. Elle porte sur la totalité des produits courants, intérêts, arrérages, dividendes et produits des sommes momentanément disponibles, diminuée des frais de gestion prévus par le règlement du fonds, augmentée du report nouveau et majorée ou diminuée, selon le cas, du solde du compte de régularisation des revenus afférents à l'exercice clos ; les primes et lots attachés à des obligations émises en France et compris dans les actifs sont également distribués au titre, soit de l'exercice au cours duquel ils ont été perçus, soit de l'un des deux exercices ultérieurs.

Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

Art. 12. — Préalablement à l'émission des premières actions, la Commission des opérations de bourse reçoit la note d'information qui doit être mise à la disposition du public. Elle peut, en outre, exiger communication de tous documents établis et diffusés par les S.I.C.A.V. Elle peut en faire modifier à tout moment la présentation et la teneur.

Les statuts fixent le mode de détermination et le montant maximum des frais annuels de gestion. Le ministre chargé de l'économie et des finances peut après avis de la Commission des opérations de bourse, fixer un montant minimum de frais devant être prélevés, par toutes les sociétés d'investissement à capital variable (Sicav) ou par certaines catégories d'entre elles, lors de l'acquisition ou du rachat de leurs actions.

La Commission des opérations de bourse fixe le contenu et les modalités des publications

Texte du projet de loi

clos. Elles doivent être intégralement distribuées à l'exception des lots et primes de remboursement qui peuvent être distribués au titre d'un exercice ultérieur.

Proposition de la commission

Les produits des actifs compris dans un fonds commun de placement sont mis en distribution entre les porteurs de parts dans les cinq mois suivant la clôture de l'exercice. Toutefois, l'obligation de répartition ne s'étend pas au produit de la vente des droits de souscription et aux valeurs provenant d'attributions gratuites. La répartition se fait au prorata des droits des porteurs de parts dans le fonds.

Toutefois, les sommes mentionnées au premier alinéa peuvent être employées à l'acquisition d'éléments d'actif en deçà d'un plafond fixé par la Commission des opérations de bourse.

Article additionnel après l'art. 20 (art. 20 bis).

La Commission des opérations de bourse reçoit une note d'information établie par la S.I.C.A.V. ou, pour chacun des fonds qu'elle gère, en société de gestion. Cette note est mise à la disposition du public.

La Commission peut exiger communication de tout document établi et diffusé par la S.I.C.A.V. ou la société de gestion, par une délibération particulière à chaque fonds, s'agissant des fonds que la société gère. Elle peut en faire modifier à tout moment la présentation et la teneur.

La Commission des opérations de bourse fixe le contenu et les modalités des publications semestrielles et du rapport annuel. Elle détermine également les conditions dans lesquelles la souscription ou l'acquisition des actions de la S.I.C.A.V. ou des parts du fonds sont constatées.

Texte de référence

trimestrielles et du rapport annuel. Elle détermine également les conditions dans lesquelles la souscription des actions nouvelles est constatée.

**Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)**

Art. 18. — Le règlement prévu à l'article 16 fixe le mode de détermination des commissions qui pourront être perçues à l'occasion de la souscription et du rachat des parts ainsi que le mode de détermination et le montant maximum de la rémunération du gérant et du dépositaire. Le ministre de l'économie, des finances et de la privatisation peut fixer, après avis de la Commission des opérations de bourse, un montant minimum de frais devant être prélevés lors de l'acquisition ou du rachat des parts de tous les fonds communs de placement ou de certaines catégories d'entre eux ; ces frais sont acquis aux fonds communs de placement.

**Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.)**

Art. 9. — Sont interdits les démarchages à domicile ou dans les lieux publics en vue de proposer la souscription de parts de fonds communs de placement.

Toutefois, l'exercice des activités mentionnées au premier alinéa peut être autorisé par décision motivée de la Commission des opérations de bourse. Il est alors soumis aux dispositions de la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier et à des opérations de placement et d'assurance.

Toute publicité destinée à faciliter la constitution d'un fonds commun de placement est soumise au visa de la Commission des opérations de bourse.

Texte du projet de loi

Art. 21.

Par dérogation aux dispositions du premier alinéa de l'article 16 du code de commerce, la comptabilité des S.I.C.A.V. et fonds commun de placement peut être tenue en unités monétaires autres que le franc français, selon des dispositions fixées par décret.

Art. 22.

La Commission des opérations de Bourse définit les conditions dans lesquelles les organismes de placement collectif en valeurs mobilières doivent informer leurs souscripteurs et peuvent faire l'objet de publicité ou de démarchage.

Proposition de la commission

Le rapport annuel est publié dans les quatre mois de la clôture de l'exercice.

Les statuts de la S.I.C.A.V. fixent le mode de détermination et le montant maximum des frais annuels de gestion.

Le règlement du fonds commun de placement fixe le mode de détermination des commissions qui pourront être perçues à l'occasion de la souscription et du rachat des parts ainsi que le mode de détermination et le montant maximum de la rémunération de la société de gestion et du dépositaire.

Art. 21.

Supprimé.

Art. 22.

Sans modification.

Texte de référence

Quiconque aura contrevenu aux dispositions du présent article sera puni des peines d'amende prévues à l'article 405 du code pénal.

Texte du projet de loi

Art. 23.

Les S.I.C.A.V. et fonds communs de placement doivent communiquer à la Banque de France les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires.

CHAPITRE IV

Du fonds commun de créances.

Art. 24.

Le fonds commun de créances est une personne morale qui a pour objet d'acquérir des créances détenues par les établissements de crédit en vue d'émettre des parts représentatives de ces créances.

Propositions de la commission

Art. 23.

Supprimé.

Article additionnel après l'art. 23.
(art. 23 bis).

Les S.I.C.A.V. et les fonds communs de placement peuvent prêter des titres, dans la limite d'une fraction de leur actif total fixée par la Commission des opérations de bourse.

Les valeurs de souscription et de rachat des actions ou des parts de l'organisme prêteur continuent à être déterminées en tenant compte des variations de valeur des titres prêtés entre leur livraison et leur restitution.

CHAPITRE IV

Du fonds commun de créances.

Art. 24.

Le fonds commun de créances est une copropriété qui a pour objet d'acquérir des créances détenues par les établissements de crédit ou la Caisse des dépôts et consignations, en vue d'émettre des parts représentatives de ces créances.

Le fonds n'a pas la personnalité morale. Les dispositions du code civil relatives à l'indivision ne s'appliquent pas au fonds. Il en va de même des dispositions régissant les sociétés.

Le fonds ne peut céder ni hypothéquer les créances qu'il acquiert.

Il ne peut acquérir de créances que d'un même établissement.

Il ne peut acquérir de créances que jusqu'à l'émission des parts, dans des conditions fixées par la Banque de France et la Commission des opérations de bourse.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Propositions de la commission

Code civil.

Art. 1690. — Le cessionnaire n'est saisi à l'égard des tiers que par la signification du transport faite au débiteur.

Néanmoins le cessionnaire peut être également saisi par l'acceptation du transport faite par le débiteur dans un acte authentique.

Ces parts sont des valeurs mobilières. Elles ne peuvent donner lieu à une demande de rachat par le fonds sur demande de leurs porteurs.

La notification de la cession aux débiteurs prescrite par l'article 1690 du code civil est faite par simple lettre.

La convention de cession peut prévoir, au profit du cédant une créance sur tout ou partie du boni de liquidation éventuel du fonds.

Le fonds commun de créances n'est pas soumis aux dispositions de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

Art. 25.

Le fonds commun de créances est constitué à l'initiative *conjointe* d'une société chargée de sa gestion et d'une société chargée des opérations de caisse.

Ces deux sociétés établissent le règlement du fonds. Celui-ci porte mention du garant qui ne peut différer le paiement des sommes dues au fonds. Toutefois il n'y a pas d'obligation de garantie si le règlement prévoit que les sommes versées aux souscripteurs ne peuvent excéder celles reçues des débiteurs.

Le règlement peut prévoir que le recouvrement des créances cédées sera assuré par l'établissement cédant.

Le règlement prévoit les conditions d'affectation du boni de liquidation.

Pour l'application de l'article 2149 du code civil, la mention du fonds est substituée à celle des porteurs de parts.

Le fonds ne peut acquérir de créances assorties d'une caution personnelle non professionnelle.

Ces parts sont des valeurs mobilières. Elles ne peuvent donner lieu, par leurs porteurs, à demande de rachat par le fonds. Leur valeur nominale est établie dans des conditions fixées par la Banque de France et par la Commission des opérations de bourse.

La cession s'effectue par la seule remise d'un bordereau dont les énonciations sont fixées par décret. Elle prend effet entre les parties et devient opposable aux tiers à la date où le bordereau est accepté par le fonds, laquelle est portée sur le bordereau. La remise du bordereau entraîne de plein droit transfert des sûretés ~~garantissant~~ chaque créance.

Alinéa sans modification.

Alinéa supprimé.

Art. 25.

Le fonds commun de créances est constitué à l'initiative d'une société de la gestion du fonds, et d'une *personne morale, depositaire des actifs du fonds*. Cette société et cette personne établissent le règlement du fonds qui doit être approuvé par la Banque de France et la Commission des opérations de bourse.

Le règlement définit les conditions de la garantie des créances cédées.

Le recouvrement de la créance cédée au fonds et de ses produits est assuré par l'établissement l'ayant cédée. Toute clause contraire est réputée non écrite. Une convention conclue entre l'établissement cédant et le fonds définit les conditions d'application du présent article, notamment pour le cas où l'établissement cédant s'abstiendrait d'opérer le recouvrement et pour le cas où il s'acquitterait de cette tâche d'une manière portant préjudice au fonds.

Alinéa sans modification.

Alinéa sans modification.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Propositions de la commission

Art. 26.

Les dispositions relatives aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières figurant aux articles 6 et 7, au quatrième alinéa de l'article 8 et aux articles 9, 10, 11, 16, 18 et 23 de la présente loi sont applicables au fonds commun de créances.

Art. 26.

I. — Pour exercer son activité, le fonds commun de créances doit être agréé par la Banque de France et la Commission des opérations de bourse.

L'agrément ne peut être accordé, notamment si les dirigeants de la société mentionnée au premier alinéa de l'article 25 ou ceux de la personne morale mentionnée au même alinéa n'ont pas l'honorabilité ou l'expérience requises pour l'exercice de leurs fonctions. L'identité des dirigeants de la société de gestion et du dépositaire est notifiée, dès leur nomination, à la Commission.

II. — La société mentionnée au premier alinéa de l'article 25 est une société commerciale dont l'objet exclusif est de gérer des fonds communs de créances.

Elle doit figurer sur une liste établie par la Banque de France et la Commission des opérations de bourse.

Elle doit disposer de moyens financiers suffisants pour lui permettre d'exercer de manière effective son activité et de faire face à ses responsabilités.

Elle représente le fonds à l'égard des tiers.

III. — La personne morale mentionnée au premier alinéa de l'article 25 doit figurer sur une liste établie par la Banque de France et la Commission des opérations de bourse.

Elle doit présenter des garanties financières et professionnelles suffisantes pour être en mesure d'exercer les activités qui lui incombent en raison de sa fonction de dépositaire et pour faire face aux engagements qui résultent de l'exercice de cette fonction.

Elle doit avoir son siège social en France.

IV. — Les porteurs de parts ne sont tenus des dettes du fonds qu'à concurrence de son actif et proportionnellement à leur quote-part.

V. — La souscription ou l'acquisition de parts du fonds emporte acceptation du règlement.

VI. — Le règlement mentionné au deuxième alinéa de l'article 24 prévoit la durée des exercices comptables qui ne peut excéder douze mois. Toutefois, le premier exercice peut s'étendre sur une durée supérieure sans excéder dix-huit mois.

Dans un délai de six semaines à compter de la fin de chaque semestre de l'exercice, la société mentionnée au premier alinéa de l'article 25

Texte de référence

Texte du projet de loi

Propositions de la commission

dresse, pour chacun des fonds qu'elle gère, l'inventaire de l'actif sous le contrôle de la personne morale mentionnée au même alinéa.

VII. — Le commissaire aux comptes du fonds est désigné pour six exercices par l'assemblée générale ordinaire de la société de gestion.

Tout porteur de parts du fonds, le président du conseil d'administration ou le président du directoire de la société de gestion et la Commission des opérations de bourse peuvent, dans un délai et des conditions fixées par décret, demander en justice la récusation pour juste motif du commissaire aux comptes du fonds.

S'il est fait droit à la demande, un nouveau commissaire aux comptes est désigné en justice. Il demeure en fonctions jusqu'à l'entrée en fonctions du commissaire aux comptes désigné dans les conditions mentionnées au quatorzième alinéa.

En cas de faute ou d'empêchement, le commissaire aux comptes du fonds peut, à la demande du conseil d'administration, du directoire ou de l'assemblée générale de la société de gestion, de tout porteur de parts du fonds ou de la Commission des opérations de bourse, être relevé de ses fonctions, avant l'expiration normale de celles-ci, par décision de justice, dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.

Le commissaire aux comptes signale, à la plus prochaine assemblée générale de la société de gestion, les irrégularités et inexactitudes qu'il a relevées au cours de l'accomplissement de sa mission.

En outre, il révèle au procureur de la République les faits délictueux dont il a eu connaissance, sans que sa responsabilité puisse être engagée par cette révélation.

Sous réserve des dispositions des deux alinéas précédents, le commissaire aux comptes, ainsi que ses collaborateurs et experts, sont astreints au secret professionnel pour les faits, actes et renseignements dont ont pu avoir connaissance à raison de leurs fonctions.

VIII. — La société de gestion et le dépositaire doivent, dans l'exercice de leurs fonctions respectives, agir de façon indépendante et exclusivement dans l'intérêt des porteurs de parts de fonds.

Art. 27.

Dans les six mois suivant l'extinction de la dernière créance, la société de gestion procède à la liquidation du fonds.

Art. 27.

Sans modification.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Propositions de la commission

Code général des impôts.

Art. 28.

Art. 28.

Art. 208. — Sont également exonérés de l'impôt (sur les sociétés) sous réserve des dispositions de l'article 208 A :

1. A l'article 208 du code général des impôts, il est ajouté un 3° octies ainsi conçu :

Sans modification.

« 3° octies : les fonds communs de créances pour les bénéfices réalisés dans le cadre de leur objet légal. »

Art. 980 bis. — Le droit de timbre sur les opérations de bourse n'est pas applicable :

2° A l'article 980 bis du code général des impôts, il est ajouté un 6° ainsi conçu :

« 6° Aux opérations d'achats et de ventes portant sur les parts émises par les fonds communs de créances. »

3° Les produits des parts des fonds communs de créances peuvent être soumis au prélèvement libératoire du I de l'article 125 A du code général des impôts au taux de 25 % si leur durée à l'émission est supérieure à cinq ans ou au taux de 32 % si cette durée est inférieure ou égale à cinq ans. Le boni de liquidation peut être soumis à ce prélèvement au taux de 45 %.

Code général des impôts.

Les articles 92 B, 238 septies A et 238 septies B du code général des impôts s'appliquent aux parts des fonds communs de créances lorsque leur durée à l'émission est supérieure à cinq ans. Les articles 124 B et 124 C s'appliquent lorsque cette durée est inférieure ou égale à cinq ans.

Art. 261-6. — Sont exonérés de taxe sur la valeur ajoutée :

4° Au f) du 1° de l'article 261 C du code général des impôts il est ajouté :

« et de fonds communs de créances ».

f) La gestion de fonds communs de placement ;

Art. 260 B. — Les opérations qui se rattachent aux activités bancaires, financières et, d'une manière générale, au commerce des valeurs et de l'argent, telles que ces activités sont définies par décret, peuvent, lorsqu'elles sont exonérées de taxe sur la valeur ajoutée, être soumises sur option à cette taxe.

L'option s'applique à l'ensemble de ces opérations et elle a un caractère définitif.

Elle prend effet à compter du premier jour du mois suivant celui au cours duquel elle est déclarée au service local des impôts.

Art. 260 C. — L'option mentionnée à l'article 260 B ne s'applique pas :

8° aux frais et commissions perçus lors de l'émission des actions des sociétés d'investissement à capital variable ;

Au 8° de l'article 260 C du code général des impôts, il est ajouté :



Handwritten mark or signature at the bottom right of the page.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Propositions de la commission

« aux sommes perçues lors des cessions de créances à des fonds communs de créances et en rémunération de la gestion de ces créances ».

Art. 29.

Les lois n° 79-12 du 3 janvier 1979, à l'exception des articles 23, 24 et 29 et n° 79-594 du 13 juillet 1979, à l'exception des articles 25, 26 et 27, sont abrogées, ainsi que l'article 33 de la loi n° 87-416 du 17 juin 1987.

CHAPITRE V

Dispositions diverses.

Art. 29.

I. — Alinéa sans modification.

II. — A la fin du deuxième alinéa de l'article 23 sus-mentionné, les mots : « calculées conformément à l'article 9. » sont supprimés.

III. — Dans l'article 25 sus-mentionné, les mots : « prévues à l'article 7 ci-dessus » et les mots : « au même article » sont supprimés.

Article additionnel
après l'article 29 (art. 29 bis).

Les S.I.C.A.V., les fonds communs de placement et les fonds communs de créances doivent communiquer à la Banque de France les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires.

Article additionnel après l'art. 29.
(art. 29 ter).

Seront punis d'une amende de 100 000 F à 5 millions de francs, les dirigeants de droit ou de fait des organismes qui aura procédé à des placements collectifs en valeurs mobilières sans avoir été agréée ou qui aura poursuivi son activité malgré un retrait d'agrément. Il en ira de même de ceux qui auront géré un fonds commun de créances sans que le fonds ait été agréé ou malgré un retrait d'agrément.

Article additionnel après l'art. 29.
(art. 29 quater).

Quiconque aura contrevenu aux dispositions du troisième alinéa de l'article 14 sera puni des peines prévues à l'article 405 du code pénal. Il en ira de même de quiconque aura contrevenu aux dispositions du troisième alinéa de l'article 15.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Propositions de la commission

Article additionnel après l'art. 29.
(art. 29 quinquies).

Toute condamnation prononcée définitivement à leur encontre en application des dispositions pénales de la présente loi entraîne de plein droit la cessation des fonctions des dirigeants de la société de gestion ou de ceux du dépositaire et l'incapacité d'exercer lesdites fonctions.

Le tribunal saisi de l'action en responsabilité prévue à l'article 10 sexies peut prononcer à la demande de tout porteur de parts la révocation des dirigeants de la société de gestion ou de ceux du dépositaire.

En outre, le dépositaire peut demander au tribunal la révocation des dirigeants de la société de gestion : il doit en informer le commissaire aux comptes.

Dans ces trois cas, un administrateur provisoire est nommé par le tribunal jusqu'à la désignation de nouveaux dirigeants ou, si cette désignation apparaît impossible, jusqu'à la liquidation.

Art. 30.

Un décret en Conseil d'Etat fixe les conditions d'application de la présente loi.

Art. 30.

Sans modification.

Art. 31.

Les dispositions des chapitres I à III entreront en vigueur le 1^{er} octobre 1989.

Art. 31.

Les...

... au 1^{er} avril 1989.

Ils s'appliquent aux S.I.C.A.V. et aux fonds communs de placement qui se constitueront à compter de cette date.

Les S.I.C.A.V. existant à cette date disposent d'un délai de six mois pour mettre leurs statuts en harmonie avec les dispositions de la présente loi, et les fonds existant pour faire de même quant à leur règlement. A l'expiration de ce délai, les clauses des statuts ou du règlement contraires à la présente loi sont réputées non écrites. Toutefois, le mandat des commissaires aux comptes en fonctions continuera à courir jusqu'à son terme avec les attributions définies par la présente loi.

La mise en harmonie des statuts de la S.I.C.A.V. avec les dispositions de la présente loi peut être décidée par l'assemblée générale ordinaire, à la condition de ne modifier, quant au fond, que les clauses incompatibles avec les dispositions de la présente loi.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

**Loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)**

Article premier. — Cf. supra en regard de l'article premier du projet.

Art. 2. — Cf. supra en regard de l'art. 4 du projet.

Art. 3. — Cf. supra en regard de l'art. 16 du projet.

Art. 4. — Cf. supra.

Art. 5. — Cf. supra.

Art. 6. — Cf. supra en regard de l'art. 3 du projet.

Art. 7. — Cf. supra en regard de l'article premier du projet.

Art. 8. — Cf. supra.

Art. 9. — Cf. supra en regard de l'art. 19 du projet et de l'art. 20.

Art. 10. — Cf. supra en regard de l'art. 2 du projet.

Art. 11. — Cf. supra.

Art. 12. — Cf. supra.

Art. 13. — Cf. supra en regard de l'art. 4 du projet.

Art. 14. — Cf. supra en regard de l'art. 3 du projet.

Art. 15. — Cf. supra.

Art. 16. — Cf. supra.

Article additionnel après l'art. 31.

L'art. 46 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne est abrogé.

Texte de référence

Loi n° 79-12 du 13 janvier 1979 précitée
(S.I.C.A.V.)

Art. 17. — Cf supra en regard de l'article 3 du projet.

Art. 18. — Cf supra.

Art. 19. — Seront punis d'une amende de 4 000 F à 120 000 F :

— ceux qui auront constitué une S.I.C.A.V. avec des apports en nature autres que ceux énumérés à l'article 5, et le président, les administrateurs ou les directeurs généraux qui, au cours de la vie sociale, auront contrevenu aux dispositions dudit article sur la composition de l'actif ;

— les fondateurs, le président, les administrateurs ou les directeurs généraux qui auront émis des actions non intégralement libérées.

Un emprisonnement de six mois à deux ans pourra en outre être prononcé.

Art. 20. — Le président, les administrateurs ou les directeurs généraux qui, au nom d'une S.I.C.A.V., auront emprunté ou se seront livrés à des opérations financières, industrielles ou commerciales autres que la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières ou auront procédé à la vente de titres que ces sociétés ne possèdent pas, seront punis d'une amende de 2 000 F à 60 000 F.

Art. 21. — Seront punis d'une amende de 2 000 F à 60 000 F le président, les administrateurs ou les directeurs généraux d'une S.I.C.A.V. qui n'auront pas publié :

— dans un délai de six semaines à compter de la fin de chacun des trimestres de l'exercice, la composition de l'actif de la S.I.C.A.V. ;

— trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale, le compte de résultats et le bilan de la S.I.C.A.V.

Art. 22. — Le tribunal pourra ordonner que le jugement des condamnations soit publié intégralement ou par extraits au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* et dans les journaux qu'il désignera, le tout aux frais des condamnés.

Dans le délai d'un mois qui suivra toute condamnation définitive, les actionnaires devront être convoqués en assemblée générale extraordinaire pour se prononcer sur les modifications à apporter à la gestion de la société et sur sa dissolution éventuelle.

Art. 25. — Le titre III de l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux

Texte du projet de loi

Proposition de la commission

Texte de référence

Texte du projet de loi

Propositions de la commission

sociétés d'investissement, modifié par l'article 15 de la loi n° 74-1114 du 27 décembre 1974, le décret n° 57-1341 du 28 décembre 1957, le décret n° 63-966 du 20 septembre 1963 et le décret n° 72-787 du 22 août 1972, est abrogé.

Est également abrogé en tant qu'il concerne les émissions de titres faites par les S.I.C.A.V., l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907.

Art. 30. — Les articles premier à 26 de la présente loi entreront en vigueur dès la publication du décret prévu à l'article 26 et au plus tard le premier jour du quatrième mois suivant sa promulgation.

Elle s'appliquera aux S.I.C.A.V. qui se sont constituées à compter de son entrée en vigueur.

Les sociétés d'investissement à capital variable existant à la date d'entrée en vigueur de la présente loi disposent d'un délai de six mois à partir de cette date pour mettre leurs statuts en harmonie avec ses dispositions. A l'expiration de ce délai, les clauses statutaires contraires à la présente loi sont réputées non écrites. Toutefois, le mandat des commissaires aux comptes en fonction continuera à courir jusqu'à son terme avec les attributions définies par la présente loi.

La mise en harmonie des statuts avec les dispositions de la présente loi peut être décidée par l'assemblée générale ordinaire, à la condition de ne modifier, quant au fond, que les clauses incompatibles avec les dispositions de la présente loi.

**Loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 précitée
(F.C.P.).**

Article premier : cf. supra en regard de l'article 5 du projet.

Art. 2. — Cf supra.

Art. 3. — Cf supra.

Art. 4. — Cf supra.

Art. 5. — Cf supra en regard de l'article 8 du projet.

Art. 6. — Cf supra.

Art. 7. — Cf supra en regard de l'article 19 du projet.

Art. 8. — Cf supra en regard de l'article 6 du projet.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Propositions de la commission

Art. 9. — Cf. supra en regard de l'article 22 du projet.

Art. 10. — Cf. supra en regard de l'article 9 du projet.

Art. 11. — Cf. supra en regard de l'article 10 du projet.

Art. 12. — Cf. supra.

Art. 13. — Cf. supra.

Art. 14. — Cf. supra.

Art. 15. — En cas de cessation de fonctions du gérant, celui-ci est remplacé par un autre gérant désigné par décision de justice sur requête du dépositaire et en conformité des dispositions de l'article 10 ci-dessus.

Art. 16. — La durée du fonds commun de placement, les droits et obligations des porteurs de parts, du gérant et du dépositaire sont fixés par un règlement dont les stipulations obligatoires sont déterminées par décret.

Les modifications au règlement sont décidées conformément aux règles fixées pour son établissement ; ces modifications n'entrent en vigueur que trois mois après avoir été portées à la connaissance des porteurs de parts ou de leurs mandataires.

Art. 17. — Cf. supra.

Art. 18. — Cf. supra.

Art. 20. — Cf. supra.

Art. 21. — Cf. supra en regard de l'art. 18 du projet.

Art. 22. — Cf. supra en regard de l'art. 18 du projet.

Art. 23. — La Commission des opérations de bourse reçoit tous les documents publics ou diffusés par le gérant ou le dépositaire ou adressés par eux aux porteurs de parts.

La Commission des opérations de bourse peut ordonner des rectifications dans le cas où les documents remis comportent des inexactitudes et, le cas échéant, en interdire la publication ou la diffusion.

Par une délibération particulière à chaque fonds, elle peut charger ses agents de se faire communiquer par le gérant ou le dépositaire toutes les pièces qu'ils estiment utiles à l'accomplissement de leur mission.

Texte de référence

Texte du projet de loi

Propositions de la commission (22)

Art. 24. — Cf supra.

Art. 28. — Sera puni d'une peine d'emprisonnement de deux ans à cinq ans et d'une peine d'amende de 5 000 F à 100 000 F ou de l'une de ces deux peines seulement le gérant qui, pour le compte du fonds, aura emprunté ou vendu des titres non compris dans le fonds.

Sera puni d'une peine d'emprisonnement de deux mois à un an et d'une peine d'amende de 5 000 F à 100 000 F ou de l'une de ces deux peines seulement le gérant qui n'aura pas fait procéder à la distribution des produits dans le délai prévu à l'article 21, alinéa 2, ou le dépositaire qui n'aura pas exécuté les instructions relatives à cette distribution.

Est passible des peines prévues au deuxième alinéa ci-dessus le dépositaire qui exécute des instructions du gérant contraires à la législation des fonds communs de placement ou aux stipulations du règlement.

Art. 29. — Sera puni d'une peine d'amende de 2 000 F à 40 000 F le gérant qui n'aura pas établi l'inventaire, le compte de résultats et la situation financière du fonds, le rapport sur la gestion du fonds dans les conditions et délais fixés à l'article 22.

Sera puni d'une peine d'amende de 2 000 F à 20 000 F le gérant qui n'aura pas transmis aux porteurs de parts les documents prévus à l'alinéa précédent dans le délai de trois mois fixé à l'article 22, alinéa 4.

Art. 30. — Sera puni d'un emprisonnement de six mois à deux ans et d'une amende de 2 000 F à 40 000 F ou de l'une de ces deux peines seulement le gérant qui n'aura pas provoqué la désignation du commissaire aux comptes dans les conditions prévues à l'article 22.

Art. 31. — Seront punis d'un emprisonnement d'un an à cinq ans ou d'une amende de 2 000 F à 100 000 F ou de l'une de ces deux peines seulement le gérant, le dépositaire ou toute personne au service du gérant ou du dépositaire qui auront sciemment mis obstacle aux vérifications ou contrôles du commissaire aux comptes ou qui lui auront refusé la communication sur place de toutes les pièces utiles à l'exercice de sa mission.

Art. 31-1, 31-2, 31-3 et 31-4. — Cf. supra en regard de l'art. 15 du projet.

Art. 32. — La moitié au moins des actions de la société gérant le fonds commun de placement doit appartenir à un ou plusieurs des établisse-

Texte de référence

ments énumérés par décret. Toutefois, lorsqu'en application d'un accord de participation prévu à l'article L. 442-5 du code du travail, les actifs compris dans le fonds commun de placement doivent être constitués à concurrence de 75 % au moins de valeurs mobilières émises par l'entreprise ou d'actions de S.I.C.A.V., le fonds commun de placement peut être géré par l'entreprise elle-même ou par une autre société régie par le statut de la coopération et constituée entre les salariés.

Art. 33. — Cf. supra en regard de l'art. 12 du projet.

Art. 34. — Cf. supra.

Art. 35. — Le fonds commun de placement peut comprendre que des valeurs mobilières françaises et des disponibilités courantes placées à court terme ou à vue.

Le fonds commun de placement peut comprendre sans limitation des actions de sociétés d'investissement à capital variable dont le portefeuille est composé à concurrence de 50 % au moins de valeurs françaises, des valeurs mobilières émises par l'entreprise, des valeurs mobilières émises par la société française dont l'entreprise est la filiale au sens de l'article 354 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, par les autres filiales françaises de cette dernière société et par les filiales françaises de l'entreprise elle-même.

Art. 36. — La valeur liquidative des parts est établie au moins une fois par mois.

Art. 37. — Les accords de participation et les plans d'épargne d'entreprise peuvent prévoir que les produits des actifs compris dans le fonds commun de placement seront obligatoirement réinvestis dans le fonds.

Art. 38. — Le gérant d'un fonds commun de placement régi par le présent titre n'est pas tenu de demander la désignation d'un commissaire aux comptes.

Art. 39. — Modifié art. L. 443-5 du code du travail, abrogé depuis.

Art. 39-1, 39-2 et 39-3. — Cf. supra en regard de l'article 14 du projet.

Art. 39-4. — Les actifs des fonds communs de placement utilisés pour la gestion des sommes recueillies par les fonds salariaux, en application des articles L. 471-1, L. 471-2 et L. 471-3 du code du travail, peuvent comprendre, à concurrence de 50 % au plus de leur montant, des valeurs mobilières non admises à la cote offi-

Texte du projet de loi

Propositions de la commission

Texte de référence

cielle ou à une cote du second marché d'une bourse de valeurs ou des bons de caisse négociables émis dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.

Les dispositions de l'article 38 ne sont pas applicables aux fonds communs régis par le titre II qui sont utilisés pour la gestion des sommes recueillies par les fonds salariaux et dont l'actif comprend des valeurs ou des bons mentionnés à l'alinéa précédent.

Art. 40. - La présente loi entrera en vigueur le premier jour du troisième mois suivant sa promulgation.

Art. 41. - Le décret n° 57-1342 du 28 décembre 1957 est abrogé à compter de l'entrée en vigueur de la présente loi.

Texte du projet de loi

Propositions de la commission