

JOURNAL OFFICIEL



DE LA RÉPUBLIQUE FRANÇAISE DÉBATS PARLEMENTAIRES ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

8^e Législature

PREMIÈRE SESSION ORDINAIRE DE 1987-1988

(92^e SÉANCE)

COMPTE RENDU INTÉGRAL

1^{re} séance du lundi 30 novembre 1987

SOMMAIRE

PRÉSIDENCE DE M. JACQUES FLEURY

1. **Bourses de valeurs.** - Discussion d'un projet de loi, adopté par le Sénat, après déclaration d'urgence (p. 6525).

M. Philippe Auberger, rapporteur de la commission des finances.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis de la commission des lois.

M. Edouard Balladur, ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation.

L'exception d'irrecevabilité de M. Joxe a été retirée.

Question préalable de M. Lajoinie : MM. Roger Combrisson, Georges Tranchant, Georges Chavanes, ministre délégué auprès du ministre de l'économie, des finances et de la privatisation, chargé du commerce, de l'artisanat et des services. - Rejet par scrutin.

Discussion générale :

MM. Christian Pierret,
Paul Mercieca,
Pierre Descaves,
Raymond Douyère.

Clôture de la discussion générale.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services.

Passage à la discussion des articles.

Article 1^{er} (p. 6545)

Amendement n° 20 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre délégué. - Adoption.

Amendement n° 1 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre délégué. - Adoption.

Amendement n° 21 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre délégué. - Adoption.

Amendement n° 22 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre délégué. - Adoption.

Adoption de l'article 1^{er} modifié :

Article 2 (p. 6546)

Amendement n° 94 du Gouvernement : MM. le ministre délégué, le rapporteur. - Adoption.

Amendements identiques n°s 50 du Gouvernement et 2 de la commission des lois : MM. le ministre délégué, le rapporteur pour avis, Pierre Descaves, le rapporteur. - Adoption.

Adoption de l'article 2 modifié.

Article 3. - Adoption. (p. 6546)

Article 4 (p. 6546)

Amendement n° 61 de M. Pierret : MM. Raymond Douyère, le rapporteur, Georges Tranchant, le ministre délégué, Christian Pierret. - Rejet.

Amendement n° 23 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre délégué, Raymond Douyère. - Adoption.

Adoption de l'article 4 modifié.

M. le ministre délégué.

Suspension et reprise de la séance (p. 6548)

Article 5 (p. 6548)

M. le ministre délégué.

Réserve de l'article 5 jusqu'à la fin de la discussion des articles.

Article 6 (p. 6548)

Amendement n° 65 de M. Pierret : MM. Christian Pierret, le rapporteur, le ministre délégué. - Rejet.

Amendement n° 25 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre délégué. - Adoption.

Amendement n° 66 de M. Pierret : MM. Raymond Douyère, le rapporteur, le ministre délégué, Christian Pierret. - Rejet.

Amendement n° 26 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre délégué. - Adoption.

Amendements n°s 67 de M. Pierret et 27 de la commission des finances : MM. Christian Pierret, le rapporteur, le ministre délégué. - Retrait de l'amendement n° 67 ; adoption de l'amendement n° 27 modifié.

Amendements identiques n°s 28 de la commission des finances et 4 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre délégué. - Adoption.

Amendement n° 88 de M. Auberger : MM. le rapporteur, le ministre délégué. - Retrait.

Adoption de l'article 6 modifié :

Article 6 bis (p. 6551)

Amendement n° 5 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre délégué. - Rejet.

Adoption de l'article 6 bis.

Renvoi de la suite de la discussion à la prochaine séance.

2. **Ordre du jour** (p. 6552).

COMPTE RENDU INTÉGRAL

PRÉSIDENCE DE M. JACQUES FLEURY,

vice-président

La séance est ouverte à quinze heures.

M. le président. La séance est ouverte.

1

BOURSES DE VALEURS

Discussion d'un projet de loi adopté par le Sénat après déclaration d'urgence

M. le président. L'ordre du jour appelle la discussion du projet de loi, adopté par le Sénat, après déclaration d'urgence, sur les bourses de valeurs (n^{os} 1002, 1073).

La parole est à M. Philippe Auberger, rapporteur de la commission des finances, de l'économie générale et du Plan.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Monsieur le président, monsieur le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation, monsieur le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services, mes chers collègues, le marché financier français a connu au cours de l'année 1987 une évolution particulièrement contrastée. Il a subi successivement le chaud puis le froid.

Le chaud d'abord, avec les opérations de privatisation de grandes entreprises publiques, industrielles ou bancaires.

Au cours des sept premiers mois de l'année, l'appel au marché à ce titre fut considérable.

Plus de 70 milliards de francs d'actions furent souscrits. Bien souvent, la demande dut être limitée en raison de l'insuffisance de l'offre. Ce fut un franc succès, sans précédent dans notre histoire financière. Alors que le nombre d'actionnaires ne dépassait guère auparavant le million, il se trouva brusquement porté, en quelques mois, à plus de sept millions.

Contrairement à ce que l'on pouvait prévoir, cette forme d'épargne a attiré non seulement un public traditionnel d'épargnants, mais aussi un public jeune, adhérent parfaitement à l'objectif de redonner progressivement la propriété de l'ensemble de notre économie non à quelques-uns, mais à l'ensemble des Français. On n'a d'ailleurs pas fini de mesurer les conséquences économiques et financières, mais aussi sociales et culturelles, de la diffusion progressive de l'actionariat dans de très larges couches de la population.

Puis, la bourse française connut, à partir du 19 octobre dernier, à l'instar des bourses étrangères, une forte baisse des cours. L'indice de la compagnie des agents de change, qui atteignait près de 400 à la fin de l'année 1986 et dépassa les 460 à la fin du premier trimestre 1987, se trouva ramené à moins de 300, soit une baisse d'environ un tiers. Toutes les bourses furent touchées par ces mouvements d'une ampleur sans précédent, liés à l'instabilité des monnaies et des taux d'intérêt, à l'excès des liquidités américaines dû au déficit budgétaire anormal, au manque de confiance des opérateurs et aussi, sans doute, à la hausse exagérée non liée à des anticipations rationnelles. Malgré tout, le marché français, et notamment les valeurs récemment privatisées, résistèrent relativement correctement à cette bourrasque.

Mais cette évolution récente ne doit pas nous faire oublier le formidable mouvement qui a réveillé notre marché financier depuis quelques années et qui peut se traduire par quelques chiffres, non de simples pourcentages d'augmentation, mais plutôt des multiplicateurs. C'est dire le caractère exceptionnel de cette progression.

C'est ainsi que la capitalisation, c'est-à-dire le montant des stocks disponibles de valeurs mobilières offertes à la cote, a été multipliée par cinq en quatre ans en ce qui concerne les actions et par deux et demi en ce qui concerne les obligations. Pendant la même période, le volume des transactions a été multiplié par huit pour les actions et par onze pour les obligations. Enfin, l'indice des cours des actions a été multiplié par quatre. En quelques années, notre marché financier, aussi bien pour les actions que pour les obligations, a changé de dimension.

Mais, si la bonne santé du marché financier est bien souvent le signe d'une économie stable et équilibrée, elle sert surtout à assurer les possibilités de développement et, notamment, un financement sain des investissements grâce à l'appel à l'épargne.

Un marché financier prospère doit permettre l'émission d'actions nouvelles ou d'obligations destinées à satisfaire les besoins des entreprises et du secteur public. C'est ainsi que, pour les émissions d'actions, leur montant est passé, en quatre ans, d'un niveau insignifiant, 3,5 milliards de francs, à plus de 60 milliards de francs à la fin de 1986, soit une multiplication par dix-huit. Quant aux obligations nouvelles émises, elles ont plus que doublé, passant de 155 milliards de francs à 350 milliards de francs. Indiscutablement, le financement de l'économie s'en est trouvé facilité et le marché financier a joué un rôle croissant dans le rapprochement entre les détenteurs de liquidités en quête de placements et les organismes à la recherche de capitaux supplémentaires.

Cette évolution du rôle du marché financier s'est accompagnée d'une transformation progressive de ce marché. Des instruments nouveaux sont apparus, tels les certificats de dépôts, les billets de trésorerie, les bons du trésor négociables. Les organismes de placement collectif, comme les SICAV et les fonds communs de placement, ont vu leur rôle s'accroître sensiblement. Leur capital a été multiplié par sept en quatre ans. Des améliorations techniques importantes ont été apportées au marché, grâce notamment à l'informatisation des opérations. On a fusionné la cote des valeurs au comptant et celle des valeurs à terme et introduit un système de valeurs à règlement mensuel. Depuis un an, la cotation en continu a été introduite, le marché à terme des instruments financiers, le M.A.T.I.F., a été mis en place et a connu tout de suite un large succès, et, enfin, le marché des options vient d'être introduit sur quelques grandes valeurs.

L'institution d'un second marché a permis à de nouvelles entreprises, de taille relativement modeste, de pouvoir faire appel à ce marché.

Si le marché financier doit connaître une profonde transformation, il doit encore faire face à de nouvelles adaptations pour pouvoir supporter avec succès la concurrence étrangère. Tel est précisément, monsieur le ministre d'Etat, l'enjeu de la réforme des bourses de valeurs qui nous est présenté dans le présent projet de loi.

La place du marché de Paris reste encore faible, voire très faible si on la compare à celle des grandes places étrangères, New York, Tokyo et Londres notamment. La capitalisation en actions de la place de Paris est en effet environ le tiers de celle de Londres, le onzième de celle de Tokyo, le quatorzième de celle de New York. Le montant des transactions est le tiers de celle de Londres, le dix-huitième de celle de Tokyo et le vingt-cinquième de celle de New York. On compte, à Paris, deux à trois fois moins de sociétés cotées que sur ces places. Nous avons, par conséquent, un grand effort d'adaptation à entreprendre si nous ne voulons pas nous laisser distancer par ces places.

Or on assiste - on l'a vu tout particulièrement ces dernières semaines - à une internationalisation et à une interpénétration croissante des marchés financiers. Cela est largement dû aux progrès obtenus en matière

de télécommunications à distance et d'informatique. Désormais, les moindres mouvements d'une place peuvent se transmettre quasi instantanément sur une autre place. Les capitaux en quête de placement deviennent de plus en plus volatils. Il y a donc un risque sérieux, si les techniques des opérations n'évoluent pas aussi rapidement que celles des autres places et si, notamment, la liquidité et la sécurité des opérations ne sont pas convenablement assurées, que les intervenants préfèrent effectuer leurs opérations sur les autres places, cela au détriment de nos opérateurs et de notre marché, entraînant par là-même qu'un nombre croissant de valeurs françaises soit traité pour une large part non plus en France mais à l'étranger. Il y a là un risque d'appauvrissement de notre fonction financière, avec toutes les conséquences économiques et sociales susceptibles de s'y rattacher.

Il est d'autant plus urgent de réagir rapidement que le principe de la libération des mouvements de capitaux est inscrit à l'article 67 du traité de Rome. De nombreuses directives ont déjà été adoptées dans ce domaine. La dernière d'entre elles, prise le 17 novembre 1986, traite de la détention des titres étrangers cotés et non cotés par les résidents. Le 28 octobre dernier, la Commission des Communautés a encore fait de nouvelles propositions en vue de créer un espace financier européen à l'horizon de 1992 et d'assurer une réelle libération des mouvements de capitaux à cette date. Il importe, par conséquent, que le marché financier français ait achevé, dans ses méthodes comme dans ses moyens, son adaptation avant cette date.

Enfin, nos voisins et concurrents britanniques ont mis en place, le 27 octobre 1986, avec la réforme profonde de leur marché financier, appelée « Big Bang », de nouvelles règles de fonctionnement qui ont accru sensiblement l'essor de ce marché : cela risque d'accroître encore son pouvoir attractif. C'est ainsi que les professionnels qui font de la contrepartie sur ce marché, c'est-à-dire ceux qui achètent ferme les valeurs même s'ils n'ont pas sur le champ le client et doivent s'efforcer par la suite de reclasser le papier dans leur clientèle habituelle, ont été profondément réorganisés.

Les intervenants étrangers ont été beaucoup plus largement admis sur la place de Londres, ce qui est susceptible d'amener sur cette place des détenteurs de capitaux étrangers, les opérateurs venant généralement accompagnés de leurs clients habituels. Les méthodes techniques de cotation et de constatation des transactions ont été bouleversées par l'introduction massive de l'informatique. La cotation en continu des opérations a été rendue possible. Enfin, une concurrence accrue s'exerce désormais sur ce marché, notamment pour la détermination du montant de la commission, ce qui fait que les opérations effectuées à Londres sont beaucoup moins onéreuses que celles qui sont effectuées à Paris.

S'il n'est ni possible, ni sérieux, ni raisonnable de croire que la place de Paris pourra un jour dépasser celle de Londres, il devient, en revanche, impératif et urgent de nous adapter si nous ne voulons pas voir la place de Londres prendre une part croissante du marché financier européen au détriment de la place de Paris. L'objet du texte qui nous est soumis est précisément de répondre à ce défi.

Ce projet de loi modifie d'abord le statut des intervenants sur le marché financier en substituant aux agents de change les sociétés de bourse. Les agents de change, qui ont actuellement le monopole des opérations sur les valeurs mobilières cotées à la bourse de Paris, dans les bourses de province et au second marché, sont des personnes physiques, réunies, le cas échéant dans des sociétés, ayant la double qualité de commerçant et d'officier ministériel. Ils sont nommés par arrêté du ministre de l'économie et des finances. Ils sont au nombre de soixante et un, quarante-cinq à Paris et seize en province. Il s'agit donc d'une profession aux effectifs très limités, en raison de sa spécialisation et du volume des transactions. Héritiers d'une tradition très ancienne, puisque leur institution remonte à une ordonnance de 1304, prise par Philippe le Bel, mis en place dans une forme plus moderne dans le cadre d'un arrêté du 1^{er} thermidor de l'an IX, ce n'est pas sans une certaine nostalgie que certains verront disparaître une profession aussi réputée, qui n'a pas démerité - loin de là ! Mais force est de constater qu'à l'âge de l'ordinateur l'agent de change doit disposer de moyens matériels et financiers qui, bien souvent, lui font défaut : la rentabilité des changes n'est pas suffisante pour lui permettre de disposer des capitaux nécessaires pour accroître la dimension des établissements, leur permettre de se moderniser et de prendre

des risques, à l'image des grands opérateurs japonais, par exemple. Il faut savoir que la moyenne des capitaux propres dont dispose une charge française est de l'ordre d'une centaine, voire de quelques centaines de millions de francs, alors que les grandes maisons de titres japonaises dégagent des profits annuels de plusieurs milliards de dollars. On a l'impression en rapprochant ces chiffres de se trouver sur une autre planète financière !

Ce projet a pour objet de permettre, grâce à l'apport de capitaux extérieurs provenant de banques, de sociétés d'assurances ou, le cas échéant, de sociétés industrielles ou commerciales, la constitution d'entreprises de dimension financière très supérieures, susceptibles d'intervenir plus largement sur le marché.

Le champ de leurs attributions n'est pas, à proprement parler, élargi par rapport aux agents de change actuels. Il porte sur toutes les transactions de valeurs mobilières figurant à la cote, sauf quelques rares exceptions, limitativement énumérées. Par ailleurs, les sociétés de bourse pourront se livrer à d'autres opérations, qui constituent un complément, voire, pour certaines d'entre elles, un accessoire de leur activité principale, comme la négociation des contrats à terme sur le M.A.T.I.F., des options sur le marché ou la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières.

Mais la principale innovation de ce texte est de leur permettre d'intervenir plus largement en tant que contrepartie.

Certes, les charges d'agent de change ont déjà le droit de se porter contrepartie, mais, faute de moyens financiers suffisants, elles n'ont guère d'activité dans ce domaine. Or le fonctionnement du marché actuel, avec un besoin constant de liquidités, y compris sur des volumes importants de titres, exige que cette fonction soit correctement remplie. Sinon, la tentation serait grande de rechercher d'autres opérateurs, sur d'autres marchés, susceptibles d'assurer la transaction.

Cette activité de contrepartie exige des capitaux importants, capitaux propres bien sûr, mais aussi capitaux d'emprunts. C'est pourquoi le projet de loi permet aux sociétés de bourse qui le souhaiteraient de se faire agréer comme maison de titres dans le cadre de l'article 99 de la loi bancaire et d'avoir ainsi accès au marché interbancaire des capitaux.

En outre, ces établissements auront la possibilité de participer à des syndicats d'émission ou de garantie d'émission, ce qui n'est pas sans risque - l'exemple de la récente privatisation de la firme British Petroleum en Grande-Bretagne vient de le montrer - mais ouvre un nouveau champ d'action très vaste aux sociétés de bourse.

Naturellement, les sociétés de bourse qui choisiront d'exercer également ces compétences devront observer les prescriptions prudentielles du comité de la réglementation bancaire et se soumettre aux contrôles de la commission bancaire.

En raison même de leur champ d'activité, surtout depuis l'élargissement de celui-ci, les sociétés de bourse devront satisfaire à tout un ensemble de règles pour leur constitution et leur agrément. Elles devront présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne la composition et le montant de leur capital, leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants, ainsi que des dispositions propres à assurer la sécurité des opérations de la clientèle.

De telles dispositions sont tout à fait normales s'agissant de l'appel public à l'épargne. Il importe que des conditions restrictives soient mises à l'activité d'intervenants vis-à-vis desquels le public doit avoir toute confiance.

Faut-il ouvrir dès à présent aux nouveaux intervenants le marché de Paris ou doit-on au contraire prévoir une période de transition et d'adaptation pour réaliser cette ouverture ? Face à cette importante question, le Gouvernement a choisi la seconde solution, préférant éviter tout risque de bouleversement dans le fonctionnement du marché. Il est certain que, même s'il est largement entamé, puisque plus d'une quinzaine de charges d'agent de change ont déjà annoncé des accords avec de nouveaux partenaires, le processus ne pourra se mettre en place que progressivement à compter de la date de publication de la loi. Il est normal de prévoir, dans ces conditions, un délai qui permette l'appel progressif à des capitaux extérieurs afin de conforter les intervenants qui existent déjà avant d'envisager l'introduction de nouveaux intervenants vraisemblablement très puissants. C'est en tout cas le point de vue auquel s'est rallié le rapporteur, après mûre

réflexion et concertation. L'ouverture complète du marché pourra intervenir, dans ces conditions, dans quatre ans, soit à partir de 1992.

Les nouvelles formes d'intervention sur le marché appellent une vigilance accrue de la part des autorités responsables de ce marché afin d'assurer la sécurité de celui-ci, gage de sa pérennité. L'autorité principale du marché sera le conseil des bourses de valeurs qui va remplacer la compagnie des agents de change et son bras exécutif, la chambre syndicale. Ce conseil sera élu, pour l'essentiel, par les participants au marché, les sociétés de bourse, deux sièges de ce conseil étant toutefois réservés, l'un aux entreprises qui font publiquement appel à l'épargne, l'autre à un représentant du personnel.

Cette composition traduit bien la volonté de voir les opérateurs du marché prendre en main les destinées de celui-ci et assumer les principales responsabilités dans son fonctionnement quotidien et sa surveillance.

Toutefois, le conseil aura naturellement une mission d'intérêt général. C'est pourquoi le règlement général du marché qu'il devra élaborer pour préciser les principales règles d'agrément, de contrôle des activités, de fonctionnement du marché devra faire l'objet d'une homologation de la part du ministre de l'économie et des finances. Toutes les décisions à caractère individuel qu'il prendra, en ce qui concerne tant les sociétés de bourse que la cotation des titres ou l'octroi d'une carte professionnelle aux employés et mandataires, seront soumises à l'examen d'un commissaire du gouvernement qui pourra, le cas échéant, demander une seconde délibération.

Désormais, le conseil prendra les décisions en matière d'admission à la cote des valeurs mobilières alors que celles-ci relevaient, jusqu'à présent, de la commission des opérations de bourse. Toutefois, celle-ci sera consultée sur ces décisions. De même, il prononcera la radiation des valeurs de la cote et la suspension de cotation s'effectuera sous son contrôle. Ce conseil aura donc des pouvoirs élargis sur le fonctionnement du marché.

Il aura aussi à assumer des pouvoirs disciplinaires à l'égard tant des sociétés de bourse que des employés ou des mandataires de ces sociétés. Il s'agit d'une novation importante, car les pouvoirs actuels de la chambre syndicale n'avaient pas été consacrés par la loi. Cela doit garantir l'intégrité du marché et dissuader la réalisation d'opérations à caractère frauduleux.

Cela est d'autant plus important que, en cas de défaillance d'un opérateur, il devra être fait appel à la solidarité de la place. En cas de défaillance d'une société de bourse, celle-ci devra faire appel d'abord à ses actionnaires si certains accords de garantie ont été demandés, puis, si nécessaire, à un fonds de garantie constitué par l'ensemble des opérateurs agréés et, enfin, à l'institution financière spécialisée.

L'institution financière spécialisée, qui sera constituée sous forme de société anonyme et agira dans le cadre de la loi bancaire, assurera l'enregistrement des opérations et des cotations comme le fait actuellement la chambre syndicale. Elle aura également des responsabilités en ce qui concerne la suspension éventuelle des cotations, car celle-ci doit pouvoir intervenir très rapidement, et l'exécution du contrôle des opérateurs et des opérations, notamment dans le cadre de l'exercice de l'action disciplinaire.

Enfin, le texte prévoit un renforcement des pouvoirs de la commission des opérations de bourse et une meilleure définition des délits susceptibles d'être réprimés. En effet, l'actualité récente a montré les risques accrus que comporte l'évolution actuelle du marché financier : certaines affaires ont défrayé la chronique, qu'il s'agisse de l'affaire Boesky en Amérique ou de la tentative de prise de contrôle de Distillers par Guinness en Angleterre.

Une certaine forme de délinquance en col blanc très huppée a tendance à se développer. Le marché de Paris doit se mettre à l'abri de telles pratiques. C'est dans ce but d'ailleurs que, à l'image de la Securities Exchange Commission, la S.E.C., a été constituée, en 1967, la commission des opérations de bourse dont le rôle et les pouvoirs ont été progressivement étendus.

La commission des opérations de bourse est principalement chargée de veiller à la circulation d'une information de qualité sur le marché et au respect des règles déontologiques indispensables.

La libéralisation des marchés ne doit pas faire disparaître l'éthique mais, au contraire, la renforcer. Aussi, le présent projet de loi prévoit d'étendre les pouvoirs d'enquête de la C.O.B. de façon à lui permettre d'intervenir non seulement chez les opérateurs, mais aussi les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, dans aussi dans les sociétés mères ou les filiales de ces sociétés de façon à reconstituer les chaînes de participations et de transactions qui peuvent avoir lieu.

En outre, les définitions des délits d'initiés, de propagation de fausses informations ou de manœuvres sur les cours sont revues de façon à assurer une meilleure répression de ces délits. Force est de constater en effet que, jusqu'à présent, il est rare de voir condamner les inculpés, faute de preuves suffisantes, alors que, bien souvent, leur culpabilité ne fait aucun doute pour les spécialistes.

Au total, ce projet de loi est essentiellement d'ordre technique et de portée limitée : il s'efforce de mieux adapter les règles de fonctionnement du marché à une évolution nouvelle, à un changement de dimensions comme à une concurrence accrue qu'il faut pouvoir supporter.

Bien sûr, cette réforme ne règle pas tous les problèmes en suspens. C'est ainsi que la fiscalité des opérations de bourse mériterait d'être revue. Certes, elle est d'un bon rendement et le collectif de fin d'année que nous allons examiner prochainement devrait permettre de constater d'importantes plus-values à ce titre ; mais elle demeure très sensiblement plus élevée que sur les autres grandes places étrangères, ainsi que l'ont constaté le conseil des impôts et la commission Aicardi, ce qui risque d'entraîner certains détournements dans les flux habituels des transactions. Les taxes globales sur les négociations atteignent environ 0,47 p. 100 en France contre 0 p. 100 aux Etats-Unis et au Canada, 0,15 p. 100 en Suisse, 0,25 p. 100 en Allemagne fédérale, 0,50 p. 100 en Grande-Bretagne, mais rien pour les valeurs étrangères négociées à Londres. La monétarisation et l'internationalisation de la place de Paris amèneront nécessairement à réexaminer ce niveau d'imposition.

De même, les petits actionnaires - et ils sont devenus très nombreux à la faveur des opérations de privatisation - demeurent relativement mal défendus dans leurs droits et ont beaucoup de mal à se faire entendre dans les assemblées générales, à obtenir un droit de regard et d'expertise sur les comptes, à mettre en œuvre, le cas échéant, une action collective. Bref, la démocratie au niveau des actionnaires peut et doit encore faire beaucoup de progrès. Je pense que vous ne serez pas insensible à ce problème, monsieur le ministre d'Etat.

D'une façon plus générale, il ne paraît pas indiqué, comme certains ont la tentation de le proposer, d'inciter les détenteurs de titres de sociétés privatisées à les remettre à des organismes de placement collectif comme les SICAV. Ce serait renoncer à tout l'intérêt pédagogique de la privatisation dans la mesure où elle associe un très grand nombre, un beaucoup plus grand nombre de Français à la bonne marche des entreprises.

Par ailleurs, on aurait tort de négliger le facteur important que constitue, pour l'équilibre du marché, l'existence d'une proportion notable de petits porteurs. En effet, les événements récents des dernières semaines l'ont montré, les organismes de placement collectif ont tous un comportement similaire, ce qui a pour effet d'amplifier très sensiblement les variations du marché, à la hausse comme à la baisse - et ce fut le cas ces dernières semaines - alors que les petits porteurs peuvent, au contraire, conserver leurs valeurs, ce qui a un effet stabilisateur sur le marché. Il y aurait donc de grands dommages pour le bon fonctionnement du marché à se priver de l'apport essentiel, utile, efficace même que constitue l'existence d'un grand nombre de petits porteurs, même si cela peut constituer, par ailleurs, pour les entreprises une charge supplémentaire ou la source de quelques contraintes.

Enfin, le statut et les moyens financiers de la commission des opérations de bourse devront sans doute, à l'avenir, être revus. La commission des opérations de bourse demeure un service de l'Etat doté, certes, d'un collège de décision propre, mais sans la personnalité morale, ni l'autonomie financière, ni la capacité d'ester en justice. Il semble qu'un statut plus indépendant lui assurerait de meilleures conditions pour l'exercice de sa mission.

Certes, les ressources de la commission des opérations de bourse sont constituées, depuis la loi de finances pour 1985, d'un prélèvement sur certaines opérations du marché et le niveau de ces ressources a été relevé récemment, mais l'assiette de celles-ci demeure très aléatoire, surtout dans la conjoncture actuelle, puisqu'elle est fondée sur l'essentiel sur les émissions de titres privés et sans rapport exact avec sa mission plus large de contrôle des transactions effectuées sur le marché. C'est pourquoi il sera vraisemblablement nécessaire de revoir cette question à l'occasion d'une prochaine loi de finances.

Telles sont les quelques observations que je me devais de faire, monsieur le ministre d'Etat, à la suite de l'examen par la commission des finances de votre projet de loi. Cela étant, les objectifs que vous poursuivez avec ce projet de loi rencontrent l'accord et même l'adhésion du plus grand nombre des commissaires.

Le fait même que peu de temps après l'annonce de cette réforme, le 10 mars dernier, celle-ci ait obtenu un large assentiment au sein de la profession nous paraît de bon augure, de très bon augure pour son application.

Lors du vote organisé au mois d'avril par la chambre syndicale, soixante-treize professionnels se sont prononcés pour la réforme et seulement vingt-trois contre. Ainsi que j'ai déjà eu l'occasion de le dire tout à l'heure, de nombreux professionnels ont même anticipé la réforme en passant des accords avec des organismes extérieurs à la profession. Il ne se passe pratiquement pas de semaine sans que de nouveaux accords soient conclus et connus du public.

Bien rares sont les réformes où l'on demande à une profession fermée de s'ouvrir sur l'extérieur et où celle-ci accepte aussi spontanément de le faire. C'est dire que cette réforme était nécessaire et attendue. Même les syndicats représentatifs de salariés, que j'ai consultés à l'occasion de l'établissement de mon rapport, se montrent particulièrement ouverts à la réforme et à ses conséquences, pourvu, et c'est bien légitime, que leurs droits soient sauvegardés et que les accords collectifs notamment soient maintenus et respectés.

Il reste néanmoins une question que l'on est amené inévitablement à se poser même s'agissant d'une réforme à caractère technique : cette réforme est-elle opportune en raison de la tourmente boursière qui vient d'agiter et peut encore agiter les marchés ?

En fait, certains ont cru pouvoir incriminer à l'occasion de la crise boursière les mécanismes abusifs de ventes automatiques déclenchées par les ordinateurs et non par les opérateurs ou l'amplification exagérée des soubresauts du marché du fait de l'existence de formidables effets de levier avec le M.A.T.I.F. ou le marché des options, ce qui peut amener à revoir certaines règles de fonctionnement et de surveillance de ces marchés. C'est d'ailleurs l'objet du projet de loi sur les marchés à terme qui viendra en discussion dans peu de jours. Mais personne ne peut raisonnablement avancer que les facteurs techniques sont à l'origine de la crise boursière que nous avons traversée.

Bien plus, tout le monde admet que la bourse des premiers capitalistes, de la première moitié de ce siècle, voire de l'après-guerre, n'a plus rien à voir avec la bourse actuelle. Le grand économiste John Maynard-Keynes qui fut, avant d'être l'auteur du *Traité général de l'emploi et de la monnaie*, un spéculateur avisé et chanceux ne reconnaît plus la bourse actuelle avec sa noria d'ordinateurs et de liaisons entre les diverses places, avec l'arbitrage portant sur des masses impressionnantes de capitaux en quête d'une meilleure rémunération ou de fortes plus-values. Bref, la révolution des marchés financiers apparaît désormais irréversible.

Même si la spéculation, en ce qu'elle mêle à la fois l'analyse du risque, l'intuition et le hasard, ne peut être totalement absente des marchés financiers, ceux-ci ne doivent pas être d'immenses casinos où l'on viendrait jouer l'avenir de l'économie, de l'emploi ou de la monnaie de tel ou tel pays, en quelques jours, au prix, parfois, de gains rapides ou de pertes sévères. Il ne faut pas oublier que les marchés financiers ne constituent pas une fin en soi mais que c'est le meilleur moyen de confronter les offres et les demandes de capitaux des économies. S'ils sont nécessaires pour un bon fonctionnement de l'économie, ces marchés ne peuvent survivre durablement s'ils n'ont pas de bonnes économies pour les sous-tendre.

Or, force est de constater qu'à des économies souvent anémiées ou en situation difficile voire en stagnation ou en péril, s'opposent des marchés financiers prospères, ou artificiellement prospères : jusqu'à ces dernières semaines, on a assisté à un décalage et à un découplage croissant entre l'économie financière et l'économie réelle, ce qui n'est pas sans poser de sérieux problèmes et même receler de très réels dangers.

Certes, l'absence de marché financier dynamique est un facteur de rigidité, de sclérose voire de stagnation, mais la réalisation de gains excessifs, toujours à court terme, peut amener à se détourner de l'économie productive au profit de la spéculation ou du rendement immédiat. Les Etats-Unis ont, dans ce domaine, une immense part de responsabilité : ils ont accepté des déficits financiers publics et un endettement excessif, alimentant ainsi de façon artificielle et spéculative le marché des liquidités. Il n'est donc que temps de réagir et de revenir aux disciplines de base de toute économie, sans lesquelles il ne peut y avoir de développement sain et durable.

Sans doute, la crise boursière qui vient de secouer les pays va-t-elle amener ces pays à se préoccuper de trouver des solutions raisonnables à ces problèmes au prix de quelques sacrifices, alors qu'il est encore temps. C'est tout au moins l'espoir que l'on peut formuler après les événements que nous venons de vivre. Une réelle solidarité financière internationale est absolument nécessaire, elle sera même de plus en plus nécessaire compte tenu du problème lancinant de la dette du tiers monde. Les crises sont précisément l'occasion de réaffirmer certaines disciplines mais surtout certaines solidarités trop souvent oubliées. Si l'on veut notamment que l'Europe puisse faire entendre sa voix, elle doit se montrer plus unie et plus solidaire dans ce domaine.

Telles sont les quelques réflexions complémentaires qu'appelle l'examen de ce projet de loi sur la bourse, tant il est vrai qu'un baromètre ne trouve sa pleine utilité que dans la mesure où l'on s'interroge aussi sur les conditions qui entourent son emploi et sur l'environnement dans lequel il doit naturellement opérer. (*Applaudissements sur les bancs des groupes du R.P.R. et U.D.F.*)

M. le président. La parole est à M. Pascal Clément, rapporteur pour avis de la commission des lois constitutionnelles, de la législation et de l'administration générale de la République.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Monsieur le président, monsieur le ministre d'Etat, monsieur le ministre, mes chers collègues, je tiens d'abord à préciser aux jeunes lycéens qui sont venus écouter les parlementaires français qu'ils ne doivent pas croire qu'il en est ainsi tous les jours et qu'il n'y a jamais plus de députés présents en séance. En effet, le lundi est généralement un jour que les députés consacrent à leur circonscription. Cela « tombe donc très mal » qu'un projet de loi soumis pour la première fois à l'Assemblée nationale vienne en discussion un lundi. Pour ma part, je souhaiterais que ce jour soit consacré aux navettes plutôt qu'à des textes nouveaux, tel celui-ci qui concerne les sociétés de bourse, lesquelles ont tout de même eu pour vertu d'avoir fait de la bourse française une bourse compétitive par rapport aux autres bourses mondiales, et qu'ainsi les discours des rapporteurs et des ministres ne soient prononcés dans un désert parlementaire.

Cela dit, mesdames et messieurs, les perturbations qui ont récemment affecté le marché boursier ne doivent pas masquer la profonde et progressive transformation de notre place financière. De ce processus engagé depuis plusieurs années, le projet de loi qui vous est soumis constitue une étape nouvelle et essentielle. Proposant un cadre juridique rénové dans lequel les opérateurs français pourront se renforcer face à la concurrence des places européennes, le projet de loi comporte également des dispositions de nature à améliorer la protection des investisseurs et des épargnants. Avant de développer ces deux aspects du texte, il convient de rappeler brièvement le contexte plus général dans lequel il se situe.

D'abord, les premières réformes ont commencé, je le rappelle, en 1978. Soucieux de renforcer les fonds propres des entreprises, les pouvoirs publics se sont efforcés, au cours de la dernière décennie, d'inciter l'épargne à s'investir sur le marché financier.

Les lois de 1979 ont constitué la base du développement considérable des organismes de placement collectif en valeur mobilière, à savoir les SICAV et les fonds communs de placement - 6 combien appréciés aujourd'hui par de nombreux citoyens.

Du fait de ce développement de l'actionnariat, s'est posé le problème de la modernisation des méthodes de cotation, d'échange et de conservation des valeurs mobilières, qui a fait l'objet, en 1980, des travaux d'une commission présidée par M. Maurice Pérouse. Ces travaux ont été à l'origine de plusieurs des réformes réalisées au cours des années suivantes ; il en est ainsi en particulier de la dématérialisation des valeurs mobilières.

Tandis que le marché financier ainsi partiellement rénové connaissait une expansion rapide, l'on a pris conscience, face au développement des places financières étrangères et, en particulier, à la transformation de la bourse de Londres, que l'organisation et les pratiques des intermédiaires financiers étaient peu adaptées.

Ainsi, depuis 1985, assistons-nous à une accélération des réformes. Au cours des deux dernières années écoulées, la place financière de Paris a connu une période décisive de transformation. Tandis que les circuits de financement étaient améliorés, plusieurs perfectionnements ont été apportés au marché financier.

En premier lieu, le décloisonnement des marchés a été obtenu par la suppression des barrières traditionnelles entre marché à long terme largement ouvert et marché à court terme institutionnellement réservé à un faible nombre d'intervenants.

En deuxième lieu, la diversification des produits financiers a connu un nouvel élan en 1985 avec la possibilité offerte aux émetteurs de combiner au gré de leur imagination, presque à l'infini, les modalités de leur financement sur le marché primaire : les valeurs mobilières « composées » ont ainsi donné lieu, notamment, à des émissions d'obligations avec bon de souscription d'actions, et de bons « autonomes », ou « warrants » d'actions ou de certificats d'investissement.

Les titres subordonnés à durée indéterminée ont permis de diversifier l'ensemble de ces produits financiers.

Enfin, la fluidité du marché a été améliorée par plusieurs mesures très diverses qui ont eu pour effet : de faciliter les augmentations de capital, de réduire les coûts d'intermédiation, d'accélérer la cession des titres nominatifs et d'étendre les possibilités de contrepartie, c'est-à-dire l'intervention d'intermédiaires financiers pour leur propre compte en franchise de courtage et d'impôt.

La loi du 11 juillet 1985, complétée par le décret du 12 décembre 1985, a autorisé les agents de change à constituer des sociétés ayant pour objet principal de vendre ou d'acheter des titres en contrepartie, y compris dans les transactions où ils sont mandataires.

La loi du 7 juin 1987 a accru l'efficacité de ce régime en autorisant les intermédiaires à se porter contrepartie sans avoir préalablement acquis les titres ; ils pourront satisfaire les ordres d'achat de la clientèle en empruntant ces titres.

En outre, des mesures de perfectionnement du marché ont modifié le phénomène de notre place financière.

Ainsi, le marché à terme d'instruments financiers, maintenant connu sous le nom de « M.A.T.I.F. », permet à l'investisseur de prendre une position à terme sur des contrats négociables, représentatifs d'actifs financiers, cette position étant inverse de celle qu'il occupe au comptant, afin de couvrir le risque que fait peser sur son actif une variation de cours ou de taux.

Ouvert en juin 1986, le marché d'options négociables a étendu au public toute une gamme d'opérations jusqu'alors réservées aux établissements financiers.

Par ailleurs, la négociation des valeurs mobilières en marché continu, pratiquée depuis longtemps par les bourses américaines et britanniques, apparaît désormais comme une condition décisive de l'efficacité de la place de Paris et de son succès dans la compétition internationale.

La voie la plus prometteuse est celle du marché continu informatisé, appelé C.A.C. - cotation assistée en continu -, qui a été mise en place à partir de juin 1986.

Bref, la prise de conscience d'un décalage entre le marché français et les places étrangères constitue le point de départ des différentes réformes que l'on a évoquées. Cette prise de

conscience est sans doute plus aiguë depuis 1985. L'« explosion » de la Bourse de Londres constitue, il est vrai, une menace très présente.

En dépit des progrès réalisés, Paris demeure une place de dimension modeste.

Puis-je rappeler, en me tournant particulièrement vers les bancs socialistes, que, de 1980 à 1986, les transactions sur valeurs mobilières sont passées de 124 milliards de francs à 2 142 milliards de francs. Il a donc fallu attendre la gauche pour connaître l'explosion de la Bourse de Paris ! Voilà une chose assez rarement relevée par les médias pour qu'on la rappelle, monsieur le ministre d'Etat, de la tribune de l'Assemblée. Eh oui ! C'est la gauche qui a fait exploser la Bourse de Paris !

M. Raymond Douyère. C'est la bonne santé des entreprises françaises qui a permis cette explosion !

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Les leçons de morale en matière de spéculation doivent donc être ramenées à une plus juste proportion ! Si j'ai rappelé le dernier chiffre, c'est parce que, très honnêtement, il m'a surpris moi-même par son ampleur.

M. Raymond Douyère. Vous avez eu tort !

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Je le répète, de 124 milliards, on est passé à 2 142 milliards : heureusement, M. Bérégovoy était passé par là !

Quant aux émissions d'actions, elles ont été multipliées par 7 et les émissions d'obligations par 27. Et la capitalisation boursière totale - écoutez-moi bien - est passée de 843 milliards de francs à 3 125 milliards de francs !

Ayant connu, sur ces différents plans, la progression la plus rapide, le place française a comblé une partie de son retard. Le handicap principal résulte de l'absence de charges d'agents de change fortement capitalisées, disposant de réseaux suffisamment étendus pour assurer l'ensemble des activités d'ingénierie financière, de placement d'émissions et de négociations des titres.

L'organisation actuelle apparaît condamnée par la pratique. Les agents de change, officiers ministériels, ont le monopole des transactions, mais les banques assurent à elles seules la quasi-totalité du placement des émissions et de la transmission des ordres de la clientèle. Assurant au total 80 p. 100 de l'activité, les banques n'en perçoivent que 40 p. 100 des revenus. Chacun se rend compte que le monopole ainsi organisé est donc peu à peu vidé de sa substance et qu'il existe un danger pour les banques d'aller traiter sur d'autres places financières que celle de Paris.

S'inspirant partiellement de ces réflexions, le projet de loi sur les bourses de valeurs tend à faciliter la modernisation des structures de la place, mais comporte peu de règles nouvelles, s'en remettant largement aux professionnels pour les établir.

Venons-en donc au projet de loi proprement dit. Celui-ci comprend deux catégories de dispositions : les unes relatives à l'organisation de la Bourse, les autres à la protection des investisseurs et des épargnants.

Je parlerai d'abord de celles qui concernent l'organisation de la Bourse.

Actuellement conféré aux agents de change, le monopole de la négociation des valeurs mobilières cotées serait attribué à des sociétés de bourse, qui auraient la possibilité d'ouvrir leur capital, selon des modalités qui ne sont pas fixées par le texte, en particulier aux banques.

Outre la négociation des valeurs mobilières, ces sociétés de bourse auront la possibilité de se porter contrepartie, de négocier des contrats à terme et des options, ainsi que de gérer des portefeuilles de valeurs mobilières.

Alors que les agents de change sont actuellement nommés par arrêté du ministre des finances, les sociétés de bourse seront agréées par un conseil des bourses de valeurs, dont nous verrons qu'il sera essentiellement constitué de banques et de sociétés financières.

Pour faciliter la transition, le texte prévoit que tous les agents de change actuellement en fonction exercent de plein droit les activités des sociétés de bourse. Et, pour ménager les droits acquis, ce texte prévoit qu'aucune nouvelle société de bourse ne sera agréée avant le 31 décembre 1991. Sans

doute, monsieur le ministre d'Etat, était-ce là le prix à payer pour cette réforme. Les quatre années qui viennent permettront aux charges d'abandonner leur monopole sans pour autant perdre leur valeur. Au prix de ce délai, on a donc pu prévoir la disparition sans protestation et sans indemnisation - je viens de vous en donner les raisons - des offices ministériels actuels, qui sont au nombre de quarante-cinq à Paris et de seize en province.

J'en viens aux institutions du marché.

Les différentes fonctions actuellement exercées par la chambre syndicale des agents de change sont dévolues à de nouvelles institutions : le conseil des bourses de valeurs et une nouvelle institution définie pour le moment par l'expression « institution financière spécialisée », ces deux organes bénéficiant de pouvoirs plus étendus que ceux de l'actuelle chambre syndicale.

Le conseil des bourses de valeurs, qui se substitue à la chambre syndicale des agents de change, est composé de douze membres, dont dix sont élus par les sociétés de bourse.

Monsieur le ministre d'Etat, je n'ai pas, pour ma part, déposé d'amendement à cet égard, mais je m'en suis un peu voulu, car dix membres élus par les sociétés de bourse sur douze, cela me paraît beaucoup, et encore un peu corporatiste. Mais nous allons dans le bon sens.

Le conseil sera compétent pour agréer les nouvelles sociétés de bourse et aura la tâche d'établir un règlement général fixant les règles relatives au fonctionnement du marché, à l'admission des valeurs « aux négociations », c'est-à-dire à la cote, les règles relatives à l'agrément et au contrôle des sociétés de bourse.

Il agira également comme instrument disciplinaire à l'égard des sociétés de bourse et de leurs employés.

Il faut bien comprendre, messieurs les ministres, qu'il faudra en outre, et ce sera l'objet d'un certain nombre d'amendements, donner à la C.O.B. plus de pouvoirs car c'est ici la profession qui est concernée, et un contrôle de celle-ci est nécessaire. Par le biais d'amendements, j'ai souhaité, de ce point de vue, rééquilibrer les choses.

Quant à la seconde institution du marché, l'« institution financière spécialisée », ses statuts et la nomination de son directeur général seront soumis à l'approbation du ministre chargé de l'économie.

Cette institution aura pour mission d'assurer le fonctionnement quotidien du marché. Le patrimoine de l'actuelle compagnie nationale des agents de change lui sera transféré et ses actions seront attribuées aux sociétés de bourse au prorata des droits acquis dans les réserves de la compagnie nationale.

L'institution financière spécialisée apportera son soutien au fonds de garantie destiné à honorer, en cas de défaillance, tous les engagements des sociétés de bourse à l'égard de leur clientèle.

J'en viens à la protection des investisseurs et des épargnants. Dieu sait si, aujourd'hui, un certain nombre d'hommes politiques, ceux précisément qui ont fait exploser la Bourse et qui ont permis la spéculation qui a fini par le krach que nous savons, se demandent si le petit épargnant est bien protégé. Or un certain nombre de protections sont maintenant prévues et je réclame à ce propos toute leur attention pour les rassurer car je suis convaincu que leur inquiétude est légitime et non feinte.

Le projet de loi comporte plusieurs dispositions destinées à renforcer la protection du marché financier contre des agissements frauduleux. En effet, les pouvoirs d'enquête de la commission des opérations de bourse seraient renforcés, tandis que les incriminations pénales seraient mieux définies.

Examinons les pouvoirs d'enquête de la C.O.B.

Créée en 1967, la C.O.B. a été dotée récemment d'attributions plus étendues et de pouvoirs renforcés. La loi du 14 décembre 1985 lui a confié une mission générale de surveillance du bon fonctionnement des marchés : la C.O.B. est chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et de tous autres placements donnant lieu à l'appel public à l'épargne, ainsi qu'à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières.

Mais son pouvoir d'enquête, et j'insiste sur ce point, restera strictement défini.

Désormais, la C.O.B. pourra étendre ses investigations plus largement, faire appel à des experts extérieurs, enquêter auprès des filiales des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, auprès des établissements de crédit, des intermédiaires financiers, des sociétés de bourse, des gestionnaires de portefeuilles.

D'ailleurs, monsieur le ministre d'Etat, vous avez insisté hier soir, à la télévision, sur les nouveaux pouvoirs de la C.O.B., les Français l'auront noté. Pour ma part, j'en ai même légèrement rajouté puisque je suis revenu à ses pouvoirs antérieurs, qui avaient été, à mes yeux tout à fait inopportunistement, oubliés dans le projet de loi. Je reconnais donc avec vous que la C.O.B. sera dotée de pouvoirs supplémentaires.

Parallèlement, le projet de loi accroît l'efficacité de la mission de la C.O.B. en définissant de façon plus large et en réprimant plus sévèrement les obstacles opposés aux agents habilités par elle.

Second volet de la protection des investisseurs et des épargnants, après le renforcement des pouvoirs d'enquête de la C.O.B. : la répression des délits boursiers.

Par rapport à d'autres grands pays - je pense évidemment aux Etats-Unis - cette répression est encore bien modeste. En France, nous arrivons à peu près à l'âge de raison, mais il était temps, compte tenu de l'ampleur que le marché a pris depuis cinq ans, de se donner les moyens d'une fluidité et d'une vérité de ce marché, que nous n'avions pas jusqu'à présent.

Le délit d'initié, bien connu de réputation au moins, le délit de manipulation de cours et le délit de fausse information, élargi, font l'objet d'une nouvelle formulation plus adaptée.

Le délit d'initié repose sur la preuve du lien entre l'information privilégiée et l'opération. L'exigence de ce lien disparaissant, le délit d'initié pourra être établi sans qu'il soit besoin de prouver que la personne a agi sur le fondement d'une information privilégiée.

Actuellement, le délit de fausse information n'est sanctionné que si les fausses informations ont été sciemment répandues dans le public afin d'agir sur le cours du titre.

C'est pourquoi le projet de loi a supprimé cette condition, que le Sénat a pourtant rétablie, estimant que toute information inexacte serait alors devenue répréhensible, même si elle n'a pas pour but de fausser le jeu du marché.

Il convient, me semble-t-il, de garder la sévérité du projet initial et donc de revenir à la rédaction qui n'a pas été, à mes yeux à tort, retenue par le Sénat.

Enfin, le délit de manipulation de cours supprimé, par inadvertance sans doute, dans le texte d'une ordonnance de 1986 ayant abrogé l'article 419 du code pénal, ferait l'objet d'une nouvelle définition. Cela fait partie des scories de l'administration. Nous retrouvons, après un vide juridique de trois mois, ce petit oubli vite réparé par la commission des lois de notre assemblée.

Pour terminer, je parlerai de la portée de la réforme.

La réforme de l'organisation de la Bourse devrait permettre aux différentes catégories d'intermédiaires financiers de conjuguer leurs ressources et leur savoir-faire, d'augmenter leur capitalisation et leurs moyens d'action et, par conséquent, de mieux satisfaire la clientèle, donc de bien résister à la concurrence internationale.

Mais, outre cet aspect positif, nous nous sommes permis, messieurs les ministres, de relever plusieurs imperfections.

On ne peut qu'être étonné par le très long délai préalable à la pleine entrée en vigueur de la réforme.

Jusqu'en 1992, en effet, le *numerus clausus* restera en vigueur, tant à Paris que dans les bourses de province. On ne peut s'empêcher de trouver paradoxale une si longue « montée en régime » d'une réforme présentée comme devant assurer le succès de la place française face à la concurrence, et à défaut de laquelle les investisseurs se reporteraient inévitablement sur les places étrangères pour y trouver des services plus complets et des techniques plus modernes.

M. Christian Pierret. Assurément !

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. En second lieu, on mesure l'importance de la tâche de réglementation qui attend les membres du conseil des bourses de valeurs, le

projet de loi définissant uniquement des structures, à l'exclusion de toute règle nouvelle. Or, du caractère approprié de ces nouvelles règles dépendra en définitive le succès de la réforme, qu'il s'agisse de l'évolution du système de cotation et d'échange ; de la mise en œuvre de nouvelles procédures, comme un système moderne de règlement-livraison ou d'un relèvement des quotités de négociation complété par un système d'exécution automatique des petits ordres ; de la définition de ratios et de règles précises et complètes de couverture des risques, des conditions d'alimentation et d'intervention du fonds de garantie ; de la fixation de règles de déontologie applicables aux sociétés de bourse et à leurs agents.

Actuellement, un groupe de travail constitué sous l'égide de la C.O.B. et présidé par M. Brac de la Perrière, procède à une réflexion d'ensemble.

La manière dont les sanctions seront effectivement prononcées et appliquées conditionne par ailleurs l'efficacité des règles déontologiques. Dans cette optique, il paraît difficile de ne pas donner à la commission des opérations de bourse la possibilité de saisir le conseil des bourses de valeurs en vue de sanctions disciplinaires. Monsieur le ministre d'Etat, ainsi que j'y faisais allusion il y a quelques instants, je souhaite que la C.O.B. voie rétablir les droits qu'elle avait auparavant.

Sur plusieurs points et non des moindres, le projet de loi comporte des lacunes. Il en est ainsi en ce qui concerne la définition de la compétence juridictionnelle pour connaître des recours contre les décisions prises par le conseil des bourses de valeurs et la C.O.B.

S'agissant du conseil des bourses, le Sénat a complété le texte initial en attribuant cette compétence aux juridictions de l'ordre administratif.

Cette question doit faire l'objet d'un débat car d'autres arguments plaident en faveur de la compétence de l'ordre judiciaire, ainsi que l'a fait ressortir la commission des lois du Sénat.

Monsieur le ministre d'Etat, vous savez très bien qu'actuellement l'ordre administratif est le plus lent et que, souvent, chaque recours aboutit à un déni de justice. Mais surtout, au-delà de tout cela, un principe constitutionnel s'impose, selon lequel les libertés individuelles sont de la compétence de l'ordre judiciaire. Pas plus à mes yeux qu'à ceux de mes collègues de la commission des lois, il n'existe de justification fondamentale à donner compétence à l'ordre administratif.

En ce qui concerne les recours contre les décisions de la C.O.B., rien n'est actuellement prévu, ni dans les textes en vigueur, ni dans le projet de loi.

Cette incertitude est à rapprocher de celle qui affecte le statut de la C.O.B., laquelle n'a pas la personnalité morale mais transmet régulièrement des dossiers au parquet. Néanmoins, cet organisme administratif indépendant me paraît constituer la bonne formule.

On déplore également l'absence de toute disposition sur la fiscalité des opérations de bourse.

Le cumul de l'impôt et de la T.V.A. sur les courtages conduit à un prélèvement excessif, supérieur à celui qui est constaté sur toutes les autres grandes places financières.

En outre, les retenues à la source sur intérêts ou sur primes de remboursement ont pour effet de détourner les investisseurs de certains titres.

Compte tenu de ces observations et des amendements proposés, le rapporteur de la commission des lois vous propose, mes chers collègues, d'adopter le projet de loi. (*Applaudissements sur les bancs des groupes U.D.F. et du R.P.R.*)

M. le président. La parole est à M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation.

M. Edouard Belledur, ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation. Monsieur le président, mesdames, messieurs les députés...

M. Jean Le Garrec. Heureusement que nous sommes là !

M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation. Je m'en réjouis à tout instant ! (*Sourires.*)

M. Jean Le Garrec. Merci !

M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation. La réforme du marché français des valeurs mobilières constitue l'un des éléments fondamentaux de la politique de modernisation de la place financière de Paris. Entamé depuis plusieurs années déjà, ce programme de modernisation a pour objectif de permettre aux professionnels français d'affronter, dans des conditions satisfaisantes, la vive concurrence qui résultera de l'ouverture intégrale du marché européen des capitaux en 1992.

Le projet de loi a été adopté en première lecture par le Sénat. Il vous est maintenant présenté.

Qu'il me soit permis tout d'abord de remercier M. le rapporteur de la commission des finances et M. le rapporteur pour avis de la commission des lois, dont j'ai écouté les observations avec le plus grand intérêt, pour leur appréciation générale.

Je vous exposerai d'abord le principal objet du projet de loi, je tenterai ensuite de vous montrer que la crise boursière ne le remet pas en question, pas plus qu'elle ne remet en question la modernisation des marchés financiers, pas plus qu'elle ne remet en question la privatisation.

Cette loi est nécessaire car elle prépare l'ouverture du grand marché européen.

Le projet vise à la fois à renforcer les structures des intermédiaires et du marché financier français en mettant fin à une longue séparation entre institutions d'obédiences différentes et à renforcer la protection des épargnants face à des opérateurs beaucoup plus puissants et beaucoup plus diversifiés. Il convient en même temps, afin que Paris puisse répondre aux ambitions internationales que les professionnels et les pouvoirs publics placent en lui, d'attirer sur notre marché des opérateurs étrangers d'une compétence et d'une qualité reconnues en respectant parmi eux un équilibre géographique qui soit convenable.

En tout premier lieu, il faut réunir les forces des intermédiaires financiers. La concurrence pour la conquête des parts du marché international des capitaux crée aujourd'hui un univers dans lequel la faiblesse de la capitalisation des professionnels de la Bourse de Paris et les divisions institutionnelles constituent des entraves manifestes.

Le développement, l'internationalisation des transactions, la stratégie des grands intermédiaires financiers, les mutations technologiques très importantes et l'évolution récente des grandes bourses mondiales sont des défis qu'il nous faut affronter.

Nous devons, d'une part, reconsidérer l'organisation du marché financier afin de permettre l'émergence de négociateurs d'une taille suffisante pour rivaliser avec les grandes maisons de négoce internationales.

Il nous faut aussi moderniser ses méthodes qui ne sont pas toujours suffisamment compétitives pour répondre aux attentes des grands investisseurs.

Le fonctionnement actuel du marché financier, qui repose sur le principe napoléonien d'organisation de la fonction de négociation, distincte de l'activité bancaire, présente certes des avantages pour l'épargne et le marché. Néanmoins, il est devenu aujourd'hui pour la place un facteur de division et donc d'affaiblissement. Il est nécessaire de réunir les forces du marché et d'encourager l'alliance des métiers traditionnels des valeurs mobilières pour mieux préserver la compétitivité de la place de Paris.

Les expériences étrangères montrent que si les bourses peuvent trouver avantage à la participation des banques commerciales, elles ont aussi intérêt à disposer d'intermédiaires indépendants liés et voués à l'activité des marchés. Le capital de confiance, de savoir-faire et d'initiative représenté par les agents de change constitue l'un des actifs de la place.

Nos intermédiaires de marché, qui sont actuellement des officiers ministériels disposant de moyens limités, pourront donc devenir des sociétés éventuellement spécialisées, soit indépendantes, soit rattachées à des institutions financières puissantes et fortement capitalisées.

Notre ambition est que se mettent en place des possibilités assez attrayantes pour rendre compétitive l'activité de négociateur dans le cadre de la bourse et pour conférer aux entreprises qui choisiraient de demeurer indépendantes les mêmes latitudes sur le plan juridique que celles de leurs concurrentes qui opteraient en faveur de leur intégration dans des institutions financières plus puissantes.

Ce principe d'égalité des chances entre concurrents implique aussi que les sociétés d'agents de change obtiennent, dans les domaines qui les concernent, les mêmes capacités d'intervention que leurs homologues américains ou britanniques.

Notre ambition est d'aboutir à la création d'une nouvelle profession d'intermédiaire de bourse, qui remplacera celle d'agent de change, et à laquelle sera ouverte toute activité financière, en passant par l'émission, le placement et la négociation de tout instrument financier.

Cette transformation de nos bourses de valeurs est accompagnée par une réforme des marchés à terme de marchandises.

Le projet de loi correspondant va vous être présenté immédiatement après votre discussion sur la réforme de la Bourse par le ministre délégué chargé du commerce, de l'artisanat et des services, M. Chavanes.

Toutefois, il convient, et les événements récents l'ont montré, que l'ouverture internationale de la place de Paris soit maîtrisée.

Il est de l'intérêt de Paris d'être plus ouvert aux grands établissements étrangers qui n'y sont pas ou qui n'y sont que peu implantés. La réforme de la Bourse, en leur offrant la possibilité de prendre des participations minoritaires ou majoritaires dans le capital des charges, constitue pour eux une occasion intéressante de prendre pied sur notre marché.

Je souhaite y attirer les meilleurs d'entre eux, ceux qui sont le plus à même de promouvoir le rôle international du marché financier français.

Je souhaite également que ce processus reste maîtrisé. Qu'est-ce à dire ?

D'abord, que ces grands opérateurs internationaux doivent constituer à Paris de véritables structures, et non pas seulement des bureaux de représentation de leurs activités londoniennes ou autres. Leurs équipes de marché devront avoir pour horizon non seulement la France, mais aussi, autant que possible, d'autres Etats européens.

Cela signifie, ensuite, que doit être respecté un équilibre convenable, en termes d'origine géographique, de ces étrangers, et de réciprocité pour nos établissements financiers sur leur place d'origine.

Nous avons beaucoup d'atouts à faire valoir. Notre place de Paris dispose d'un bon réseau de télécommunications. L'immobilier affecté aux bureaux y est sensiblement moins cher qu'à Londres, même s'il est extrêmement onéreux. La rémunération des spécialistes de marché est nettement moins élevée que celle que l'on observe outre-Manche.

La croissance récente de notre marché, le développement des transactions sur le M.A.T.I.F. ont provoqué l'apparition de nouveaux métiers et de nouvelles compétences.

La réforme de la Bourse doit permettre de développer notablement ce progrès.

Nous avons, enfin, le souci d'améliorer la sécurité du marché et celle de l'épargnant.

Paris est déjà une place financière très sûre. Aucune banque, aucune charge d'agent de change n'y ont fait défaut depuis plusieurs années : cette situation résulte à la fois de la qualité de la tutelle exercée sur les établissements de crédit, de la solidarité financière entre agents de change, grâce aux garanties offertes par la chambre syndicale, et, bien entendu, de l'existence de la commission des opérations de bourse.

Le projet qui vous est soumis, mesdames, messieurs, renforce le dispositif existant dans deux domaines, la sécurité des transactions et la transparence des marchés.

S'agissant tout d'abord de la sécurité des transactions sur les valeurs mobilières, l'accroissement de la capitalisation des opérateurs constitue en soi un facteur d'amélioration de cette sécurité. La solidarité qui existe aujourd'hui entre agents de change va être remplacée par un dispositif plus solide encore.

La sécurité du marché reposera sur le transfert à une institution financière spécialisée dans le fonctionnement quotidien du marché du patrimoine de l'actuelle compagnie des agents de change.

Sera en outre créé un fonds de garantie destiné à honorer les engagements des sociétés de bourse vis-à-vis de leur clientèle en cas de défaillance, fonds auquel l'institution financière spécialisée apportera son soutien en tant que de besoin.

Quant à la transparence du marché, elle sera améliorée à la fois grâce à un renforcement des pouvoirs d'enquête de la commission des opérations de bourse et grâce à une meilleure définition des délits d'initié et des délits de manipulation de cours.

Les opérateurs sur le marché devront également contrôler les opérations que leurs employés effectuent pour leur propre compte et prendre les mesures nécessaires pour éviter la survenance de délits d'initié à l'intérieur même des établissements.

Toutefois, l'amélioration de la transparence du marché, qui constitue un objectif central des autorités de tutelle dans le cadre de la modernisation de la place financière de Paris, ne peut résulter uniquement de mesures législatives. Parallèlement au travail du législateur, les pouvoirs publics ont encouragé la place à prendre les initiatives nécessaires en vue de l'élaboration d'une réflexion sur la déontologie de la profession financière.

Un groupe de travail a été constitué sous l'égide de la C.O.B. Ses travaux qui aboutiront, je l'espère, dans quelques mois, devraient servir de guide aux autorités de tutelle, à la C.O.B. et aux établissements pour l'élaboration des codes de déontologie internes propres à chaque inaison.

L'ensemble de ces dispositions est de nature à entraîner un vaste mouvement de modernisation de notre marché. Il permet en même temps de préserver ceux de nos atouts qui apparaissent, ici et à l'étranger, comme les plus intéressants.

Le projet soumis à votre examen consacre le passage d'une compagnie d'officiers ministériels à un ensemble de sociétés disposant de leur expertise ainsi que d'une compétence professionnelle et de moyens financiers plus importants.

Doté d'institutions solides et responsables, le marché de Paris devrait pouvoir affronter dans des conditions satisfaisantes une concurrence internationale qui sera sans aucun doute très rude.

Notre politique de libération du marché est-elle remise en cause par la crise que vit le monde ? A l'évidence, non : cela est clair si l'on analyse les causes de cette crise.

En premier lieu, la modernisation des marchés financiers est-elle remise en cause par la crise boursière ? Je ne le crois pas. Bien au contraire.

Si l'on considère les causes de la crise, on s'aperçoit, en effet, que toutes les places financières, y compris les moins internationalisées et les moins ouvertes, ont été touchées par le mouvement de baisse des cours.

Je voudrais vous redire ma conviction que l'idée selon laquelle il serait possible de mettre la France à l'abri de ce type d'événements en l'isolant du reste du monde est chimérique et contraire à nos intérêts à long terme.

Le développement et l'internationalisation des marchés financiers sont indissociables du développement et de l'internationalisation des économies. Personne, me semble-t-il, ne peut, ou ne devrait, se faire l'apôtre d'un retour au protectionnisme dans les échanges économiques : tout le monde, au contraire, le redoute. En quoi, dans les échanges financiers, à supposer d'ailleurs qu'il soit possible, en l'absence de protectionnisme dans les échanges économiques, le protectionnisme serait-il moins redoutable ?

Nos maux ne sont dus aucunement à la libération des marchés. Il arrive que certains de ceux qui avaient acclamé cette libération avec une ardeur qui ressemblait un peu à celle de néophytes la critiquent maintenant. A mon sens, il faut prendre à l'égard de ces problèmes un certain recul. Si les techniques nouvelles développées sur les marchés financiers ont pu avoir un effet de révélation, de mise à jour de déséquilibres qui existaient déjà, elles ne sont pas en elles-mêmes à l'origine des phénomènes observés aujourd'hui.

Dès lors, il n'y aurait guère de sens, et ce serait même contraire à la vocation de la place de Paris, à remettre en cause la modernisation des marchés financiers : cela serait contraire à sa mutation, à ses intérêts, contraire à son développement.

La crise n'est pas due davantage à l'internationalisation des marchés qui est le sous-produit des techniques modernes de communication. Il serait dès lors dangereux que, de manière artificielle, les pouvoirs publics interviennent pour la limiter. Il serait préjudiciable de revenir sur ce que nous avons fait en renonçant au développement et à l'interconnexion des marchés.

Cela ne signifie pas pour autant, mesdames, messieurs, que les marchés aient fonctionné ou fonctionnent toujours parfaitement. Nous allons étudier - nous avons commencé à le faire - de façon approfondie les événements des dernières semaines pour en tirer les leçons. Je souhaite que les autres grandes places en fassent autant et je sais que c'est déjà le cas à New York.

Nous constaterons peut-être que des améliorations ou le renforcement des règles « prudentielles » seront nécessaires notamment dans l'utilisation des nouveaux instruments financiers, spécialement dans le fonctionnement du M.A.T.I.F.

Il nous faudra aussi parvenir, sur le plan international, à une véritable harmonisation de ces règles prudentielles et de sécurité.

Seconde question qui à mon avis se pose : la crise boursière a-t-elle remis en cause ou compromis l'actionnariat populaire ? Je suis sûr du contraire. (*Exclamations sur les bancs du groupe socialiste.*) Je voudrais rappeler qu'il est désormais établi que les privatisations n'ont aucunement pesé sur la bourse de Paris.

M. Raymond Douyère. Elles avaient pesé avant !

M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation. Les privatisations ne sont en rien responsables, mesdames, messieurs, des difficultés que les bourses ont connu partout dans le monde.

Je vous rappelle en outre que les sociétés privatisées ont moins subi la crise boursière que les autres sociétés. Alors que l'indice de la Compagnie des agents de change a diminué de 27 p. 100 depuis le 1^{er} octobre, le cours des sociétés privatisées a baissé de 15 p. 100. L'épargnant qui s'est constitué un portefeuille de titres de sociétés privatisées a pratiquement sauvegardé son capital puisque celui-ci n'a perdu, par rapport au niveau de l'offre publique de vente, que 1,7 p. 100.

Je rappellerai, enfin, que l'on approche de la date à laquelle les premières sociétés privatisées distribueront leurs premières actions gratuites - une pour dix après dix-huit mois. Cette échéance arrivera pour Saint-Gobain, la première en date, dans moins de six mois.

Au 23 novembre de cette année, il y a exactement sept jours, 69 p. 100 des actionnaires des sociétés privatisées avaient conservé leurs titres en valeurs privatisées. Ils étaient 73 p. 100 à les avoir conservés au 1^{er} septembre, ce qui signifie que, au cours de deux mois de crise, seuls 4 p. 100 des actionnaires des sociétés nouvellement sur le marché ont cédé leurs titres.

Comme vous le savez je crois que les Français, et c'est le sens de l'évolution économique et sociale que nous souhaitons, doivent progressivement devenir propriétaires des entreprises de leur pays, comme ils sont devenus propriétaires de leurs terres puis, plusieurs générations plus tard, de leurs logements.

Dans cette perspective, je tiens à protéger et à étendre les droits des petits porteurs. Je puis vous confirmer l'entrée en vigueur prochaine d'un décret améliorant et simplifiant les modalités du vote par correspondance. Le texte a été transmis, la semaine dernière, au Conseil d'Etat selon la procédure d'urgence.

J'ai également transmis au Conseil d'Etat un projet de décret sur l'action en justice des actionnaires pour en faciliter l'exercice dans le cadre du droit actuel des sociétés. Ce décret devrait donc, lui aussi, paraître prochainement.

M. Raymond Douyère. C'était donc nécessaire ?

M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et de la privatisation. Grâce aux mesures qui vous sont proposées, mesdames, messieurs et qui donneront sa pleine portée à la réforme du marché financier, les sociétés et leurs actionnaires bénéficieront pleinement de la modernisation de notre système financier.

Permettez-moi de rappeler qu'il n'existe aucun antagonisme, de nature en tout cas, entre le développement des activités financières et celui de la croissance économique.

Ce qu'il est essentiel de percevoir à travers l'intense mouvement de modernisation qui affecte le marché financier, c'est que le financement de l'économie s'en trouve amélioré et que, partant, les entreprises et donc l'investissement en seront encouragés. (*Applaudissements sur les bancs des groupes du R.P.R. et U.D.F.*)

M. le président. L'exception d'irrecevabilité de M. Joxe a été retirée.

M. Lajoinie et les membres du groupe communiste opposent la question préalable, en vertu de l'article 91, alinéa 4, du règlement.

La parole est à M. Roger Combrisson.

M. Roger Combrisson. Monsieur le président, monsieur le ministre d'Etat, monsieur le ministre, mes chers collègues, la tempête qui, le 19 octobre, a secoué toutes les places boursières, a mis en lumière l'extrême fragilité d'un système qui, nous l'avons déjà dit, privilégie la croissance financière au détriment des capacités productives et de l'emploi.

Or, avec un projet qui tend à drainer toujours plus d'épargne privée vers la bourse, vous entendez priver encore plus, monsieur le ministre d'Etat, l'économie française de ses moyens de défense. Depuis 1983, les gouvernements successifs se sont ingéniés soi-disant à dépoussiérer la bourse, en fait, à ouvrir de nouveaux créneaux à la spéculation internationale. La politique suivie depuis dix-huit mois prolonge celle du gouvernement précédent, tout en l'aggravant considérablement avec la politique de privatisation.

Il n'est pas question de faire porter la responsabilité à tel ou tel dispositif - le M.A.T.I.F. par exemple - qui peut jouer un rôle amplificateur, sans expliquer la crise : mais ce qui s'est passé au cours des quinze jours d'octobre n'aura pas servi de leçon, au contraire, car le Gouvernement entend renforcer l'intégration européenne derrière les Etats-Unis.

Les Etats-Unis ont une position dominante qui leur permet de reporter sur les autres peuples le poids de leurs difficultés. Quand le dollar baisse, la France est perdante au niveau de ses importations, ses exportations diminuent et les revenus des filiales américaines des sociétés françaises baissent ; et quand la demande trop forte aux Etats-Unis est freinée par la hausse des taux d'intérêt des obligations du Trésor américain, les taux d'intérêt augmentent immédiatement à Paris, aidant ainsi le dollar par la hausse du coût du crédit pour les entreprises françaises.

De ce cercle vicieux, les gouvernements successifs ont refusé de se dégager. De surcroît, le franc est ballotté dans le système monétaire européen : le mark monte quand la devise américaine baisse, ce qui précipite le franc à son niveau plancher et accrédite aussitôt des rumeurs de dévaluation.

Or, si le franc est faible, c'est que la croissance de l'économie française est sacrifiée par une politique des taux d'intérêt qui ne sert que les Etats-Unis. Et, à ce jour, la France est le dindon de la farce.

L'énorme excédent commercial de la R.F.A. la met à l'abri de difficultés graves quand sa monnaie se revalorise, ce qui attire les capitaux étrangers. La situation du Japon est assez semblable. De leur côté, les Etats-Unis gagnent des parts de marché avec un dollar en baisse. Mais la France, elle, perd sur tous les tableaux : la fragilité de sa monnaie ne lui donne pas de gains commerciaux et, au plan financier, respectueuse des accords du Louvre, elle doit acheter du dollar pour ralentir la chute de celui-ci et augmenter sa propre masse monétaire. Au lieu de réduire le taux d'intérêt pour les entreprises qui investissent, elle doit relever ses taux pour que les Etats-Unis continuent à lui prendre des parts de marché et à financer leur surarmement nucléaire avec leur déficit budgétaire.

Cette dépendance est bien la marque du déclin amorcé au milieu des années 70, accéléré après 1982 et que les députés communistes sont seuls à dénoncer.

Il ne sert à rien d'aligner des vantardises, qui sont, au bout du compte, des mensonges, sur la France, première puissance européenne en 1992, première au plan militaire, peut-être ; c'était son rang au moment du traité de Versailles, on voit où cela l'a conduite.

L'économie française n'est pas de taille à affronter U.S.A. et Allemagne fédérale sur leur terrain.

Au cours des trente dernières années, seul le général de Gaulle, quoique insuffisamment, avait pris une certaine distance avec la politique de soumission aux Etats-Unis, politique dans laquelle les gouvernements de troisième force s'étaient complus sous la IV^e République et qui a été réhabilitée dans les années 70.

Si la dépendance monétaire qu'implique cette politique a marqué un abandon de l'indépendance nationale, la croissance de la Bourse n'a pas favorisé pour autant l'économie.

Ce sont les très grandes multinationales qui drainent l'essentiel des fonds recueillis par appel public à l'épargne.

Les quelque 2 000 entreprises cotées peuvent bénéficier de fonds par le biais d'augmentation de capitaux, mais il y a 1,5 million d'autres entreprises en France. Pour elles, pour la masse des P.M.E., il n'y a que le crédit bancaire à un taux exorbitant.

On tend à glisser du stade des monopoles incluant une relative synergie d'amont en aval ou des liens entre industrie et banque, au stade des conglomérats, où les achats et les ventes d'entreprises n'ont plus de rapport avec le développement économique d'une branche. Par exemple, quand la C.G.E. rachète la Générale occidentale, où est la complémentarité ?

L'investissement est inférieur aujourd'hui à ce qu'il était il y a sept ans. Les placements financiers, eux, ont augmenté de près de 500 p. 100.

Il n'est donc pas vrai qu'aider la Bourse et les marchés financiers favorise le développement du pays. Ils n'apportent pas de moyens de financement à l'économie. Ils drainent seulement une part majoritaire des profits vers les placements financiers au détriment de l'emploi et de l'investissement en France.

Dans un rapport antérieur à la crise bancaire, le conseil de l'Europe disait : « La libéralisation des marchés des capitaux a des effets pervers sur la propension des entreprises à investir dans le secteur productif, créateur d'emplois, et les incite à réaliser des profits dans des opérations financières, voire spéculatives ». Mais il y a plus encore, on alimente la Bourse par des destructions des capacités de production en France.

Les critères de rentabilité qu'introduit la Bourse, et notamment le calcul du P.E.R., font peser sur les choix des entreprises des pressions inacceptables en privilégiant une rentabilité qui ne peut souvent être acquise qu'au détriment de l'emploi et du pouvoir d'achat des salariés.

Le mouvement des privatisations, en alimentant le marché financier, a amplifié ce phénomène spéculatif. Sur les quelque 100 milliards qu'elles ont coûté, rien n'est allé directement à la production.

De son côté, l'Etat ne fait rien pour réduire les déficits publics. Il prélève 140 milliards en 1986 sur le marché obligataire et verse 100 milliards d'intérêts de la dette par an. Ne prétend-il pas rembourser *cash* 60 milliards au titre de l'emprunt Giscard ? Ce sont autant de rentes servies aux grandes fortunes et qui ne vont pas à la recherche, au logement, à l'éducation.

La réalité, c'est que ce sont les salariés, actionnaires ou non, qui pâtissent des spéculations en Bourse. Il n'y a pas pour eux de compensation, au plan des dividendes, de ce qu'ils perdent au niveau du pouvoir d'achat salarial.

De 1982 à 1986, le pouvoir d'achat de la masse salariale nette par tête a diminué de 3,4 p. 100 en moyenne. Dans le même temps, celui des revenus du capital a augmenté de 11,3 p. 100.

L'explosion des revenus financiers profite essentiellement aux gros patrimoines puisque 10 p. 100 des ménages les plus riches possèdent 2 000 milliards de valeurs mobilières, soit 73 p. 100 du total.

L'augmentation de la masse salariale correspond à une progression de recettes pour la sécurité sociale, mais cette progression est quasiment nulle avec l'augmentation des revenus financiers. Le développement de la Bourse contribue donc à asphyxier la sécurité sociale.

Le krach boursier d'octobre jette une lumière particulière sur la solidité du plan d'épargne retraite comme substitut à la retraite par répartition servie par la sécurité sociale.

Les projections faites à l'horizon de vingt à vingt-cinq ans, pour rendre crédible le système, donnaient, pour 400 000 francs économisés, un revenu minimum de 1 500 francs mensuels. En 1987, c'était déjà généreux, alors que le rendement moyen des actions françaises oscille entre 2 et 3 p. 100. Encore faut-il que le capital reste inchangé. Celui qui aurait mis en portefeuille des actions de sociétés papeteries, des Nouvelles Galeries ou de Michelin aurait vu la valeur de liquidation de son portefeuille subir, en quarante-huit heures, une cure d'amaigrissement de 25 à 30 p. 100.

Certains répondent que le placement en bourse, ce n'est pas le livret A de caisse d'épargne ; c'est une évidence. Mais le problème, c'est que toute la politique actuelle tend à

détourner au maximum l'épargne privée vers les achats en bourse avec des mesures dissuasives comme la rémunération insuffisante des livrets A, ou en aggravant artificiellement les difficultés des régimes de retraite de la sécurité sociale.

La banalisation des instruments de crédit hier spécialisés, comme les caisses d'épargne, a conduit à construire moins de logements sociaux pour des loyers plus chers.

Désormais, ce n'est plus le livret A mais le marché financier qui couvre une part croissante des besoins d'emprunt des collectivités locales. Or, dans ce système aberrant, on assimile une commune qui veut équiper un centre de loisirs, par exemple, à une société qui fait des profits. La charge est telle qu'en 1987 elles auront remboursé en intérêts 29 milliards de plus qu'elles n'empruntent. Ce sont évidemment les usagers des services publics qui en font les frais.

Oui, vous avez trompé les Français et vous voulez continuer à les tromper en les invitant à tout miser sur la Bourse.

Sur les plans économique et monétaire, rien n'est fait pour prévenir une récession grave. Au contraire, on assiste à une fuite en avant car le Gouvernement minimise les effets de la crise boursière et se refuse totalement à en chercher les causes et les responsabilités.

Dans le monde capitaliste actuel, ce qui domine, c'est la formidable puissance économique et militaire des Etats-Unis et un axe Bonn-Tokyo qui profite financièrement et politiquement des contradictions américaines. Ces trois pays sont les seuls maîtres d'un jeu où la France n'est d'ores et déjà qu'une puissance de second rang dont les dirigeants brandissent sa force de frappe pour tenter de se convaincre qu'elle est encore une grande puissance.

La France a perdu la maîtrise de sa monnaie. La formation des prix, le pouvoir de financement de l'économie française, les taux d'intérêt, tout cela dépend des puissances capitalistes dominantes et non des choix souverains de notre pays.

A l'inverse, la construction d'une souveraineté nouvelle exige une protection contre ces dominations financières et la rupture de la tutelle des marchés financiers.

La France doit retrouver sa liberté d'action et reconquérir la maîtrise de sa monnaie face au dollar. Cela implique de réduire le rôle des marchés financiers internationaux dans notre financement et l'utilisation du dollar dans nos échanges.

Il est impératif d'interdire l'achat direct de sociétés ou d'actions sur des places étrangères et de rétablir le système de la devise-titre.

Il faut mettre des verrous de sûreté à l'interdépendance des places financières. Que s'est-il passé au mois d'octobre ? Quand les spéculateurs à terme s'aperçoivent à Wall Street qu'ils vont être débiteurs sur place à la fin du mois boursier, ils s'empressent de vendre au comptant leurs actions détenues sur d'autres places boursières pour payer leurs dettes. C'est ce qui contribue à propager en quarante-huit heures un vent de panique de Hong-kong à Londres et de Paris à Sydney.

Le contrôle des changes permettrait de limiter la dépendance de la France à l'égard de mouvements qu'elle ne maîtrise pas. Il réduirait la fuite des capitaux français vers l'étranger et limiterait l'achat de sociétés françaises par des entreprises et des spéculateurs étrangers.

Il n'y a pas de fatalité. Il est scandaleux d'entendre dire que la France ne peut rien faire. L'Italie rétablit le contrôle des changes, la République fédérale d'Allemagne crée une taxe de 10 p. 100 sur les revenus du capital, les Etats-Unis incluent les plus-values boursières dans l'assiette de l'impôt sur le revenu. Mais quand les communistes proposent des mesures analogues, par exemple lors de la discussion de la loi de finances, au moment même où la tempête boursière livrait un peu plus notre pays à la dépendance des sociétés multinationales, le Gouvernement qualifie leurs propositions d'archaïques.

La vérité, c'est que vous pilotez le naufrage du navire dans la voie du déclin. La réalité nationale et l'indépendance ne sont pas, pour votre politique, des objectifs, mais des obstacles.

Construire une souveraineté nouvelle implique aussi de transformer le système monétaire européen pour s'opposer à toute domination du dollar et favoriser le développement équilibré des pays européens. En cas d'échec, la France devrait se retirer du S.M.E.

M. Georges Tranchant. Ben voyons !

M. Roger Combrisson. Les banques doivent pouvoir financer nos productions et notamment celles des P.M.E. - oui ! - à des taux d'intérêt bas, déconnectés des fluctuations impulsées par les Etats-Unis et leur déficit commercial chronique.

Dans chaque entreprise, les salariés devraient pouvoir connaître le montant exact des sommes détournées vers la spéculation.

Les privatisations ont encore aggravé cette folle course de l'argent qui ne repose sur aucune création de richesses réelles. La solution n'est pas d'instaurer une pause, ce qui serait seulement reculer pour mieux s'enliser, mais d'arrêter la politique de privatisations, de renationaliser les entreprises et les compagnies financières pour développer prioritairement les productions françaises.

Assurer la souveraineté implique de remettre en cause l'Acte unique, de s'opposer aux directives du grand marché européen qui ont pour but la domination de notre économie par les capitaux étrangers et la perte de l'identité de la France.

En même temps, la France doit combattre les pratiques humaines des multinationales qui surexploitent les peuples. Elle doit être au premier rang dans l'effort international de lutte contre la faim et pour soutenir la lutte des pays en développement pour obtenir l'annulation de leurs dettes. Les créances françaises sur les pays les plus pauvres doivent être annulées.

Il faut proposer des accords de coopération, notamment avec les pays en développement, fondés sur le respect de la souveraineté. Elle doit, pour eux, consentir des crédits nouveaux, favoriser les capacités de ces pays en matière d'auto-suffisance alimentaire, d'équipements, de transports, de santé. Il faut aussi développer considérablement les accords de coopération avec les pays socialistes.

Telles sont les grandes orientations d'une politique différente par nature de celle qui est conduite aujourd'hui et qui a entraîné, par sa soumission aux Etats-Unis et sa priorité donnée à l'accumulation financière, le krach boursier du mois d'octobre. Le projet de loi sur les bourses de valeurs exprime incontestablement la volonté du Gouvernement, non seulement de préserver, mais d'amplifier une politique suicidaire pour l'indépendance de la France. C'est la raison profonde pour laquelle nous demandons à l'Assemblée nationale de voter la question préalable que je viens de soutenir.

M. Paul Merciera. Très bien !

M. le président. La parole est à M. Georges Tranchant, orateur inscrit contre la question préalable.

M. Georges Tranchant. Monsieur le président, monsieur le ministre, mes chers collègues, nous venons d'entendre M. Combrisson, représentant le parti communiste, intervenir pour soutenir une question préalable.

Monsieur Combrisson, pour les Français qui nous entendent et qui ne sont pas familiarisés avec le règlement de l'Assemblée nationale, qu'est-ce qu'une question préalable ?

En son article 91, alinéa 4, notre règlement prévoit qu'il pourrait ne pas y avoir lieu de délibérer. Autrement dit - nous sommes en démocratie -, le Gouvernement dépose un projet de loi, le fait examiner et voter par le Sénat, et l'Assemblée nationale ne devrait pas en délibérer. Tel est le sens de votre question préalable.

Bien entendu, je ne suis pas surpris que le parti communiste demande qu'on ne délibère pas sur la réforme de la Bourse. Celle-ci tend à mettre la France, pays industrialisé, grande nation dans le monde, dans une bonne position de compétitivité pour 1992. Il n'est donc pas anormal que le parti communiste ne souhaite pas que la France soit adaptée et compétitive dans le grand marché européen de 1992 puisque la politique collectiviste qui est celle des communistes proscrit l'existence même de bourses. C'est parfaitement compréhensible puisque, dans les pays où leur système est au pouvoir...

M. Paul Merciera. Restez en France, monsieur Tranchant !

M. Georges Tranchant. ... on se demande avec quel argent on financerait quelles entreprises et puisque, en Roumanie, par exemple, des populations entières ne trouvent

même plus à se nourrir décemment ; situation hélas ! plus que démonstrative à propos du sort des populations ayant opté, bon gré ou mal gré, pour le système collectiviste.

La France, en dépit de toutes les tentatives de collectivisation, y compris celle du programme commun, a manifesté par son vote de mars 1986 sa volonté d'aller en sens inverse de la politique de déclin qu'elle avait subie entre 1981 et mars 1986.

Par conséquent, il est nécessaire, bien au contraire, de délibérer et de voter le texte qui nous est soumis, monsieur Combrisson, car il est novateur.

Ce projet complète la loi du 11 juillet 1972 qui a permis de transformer les charges d'agents de change en sociétés anonymes. Mais la profession restait trop personnalisée, trop individuelle du fait du maintien de la fonction d'agent de change officier ministériel.

Votre texte, monsieur le ministre, fixe des objectifs d'ouverture aux personnes physiques et morales ainsi qu'aux partenaires étrangers par la création de sociétés de bourse dont l'agrément sera obtenu auprès du conseil des bourses de valeurs dans les conditions fixées par le règlement visé à l'article 6 du projet de loi.

Votre projet est ambitieux. Il veut faire de la place de Paris l'égale des grandes places européennes que sont Londres, Amsterdam, Francfort et Düsseldorf.

Par votre texte, vous voulez faire du marché financier un marché au service du financement des entreprises. Les bourses de Paris et de province ont connu un développement remarquable au cours des dernières années. Les émissions brutes de valeurs mobilières sont passées de 52 milliards de francs en 1976 à 495 milliards de francs en 1986. Le volume des transactions a progressé de 56 milliards de francs en 1976 à 2 200 milliards en 1986. Il y a dix ans, les émissions nettes de valeurs mobilières contribuaient pour environ 10 p. 100 à la formation brute de capital fixe ; elles y contribuent aujourd'hui pour 44 p. 100.

Par la politique voulue par Jacques Chirac et son Gouvernement, la progression des investissements financiers va se poursuivre : grâce à la maîtrise de l'inflation - aujourd'hui, notre taux d'inflation est l'un des plus faibles des pays industriels - grâce au rétablissement des moyens financiers des entreprises, grâce à l'évolution des comportements de l'épargne et, enfin, grâce à la poursuite de la politique de privatisation qui, à terme, devrait déboucher sur un actionariat populaire, nécessaire à toute politique de participation. Quels que puissent être les soubresauts de l'économie internationale et des places financières, tels que nous sommes en train de les vivre aujourd'hui, il n'y a pas de solution pour l'entreprise France autre que l'association réelle de l'ensemble de ses salariés à l'appareil productif national.

Monsieur le ministre, par votre texte, vous voulez faire du marché financier un marché qui participe à la croissance de l'économie. Un marché financier dynamique, c'est un marché créateur d'emplois : à titre d'exemple, la compagnie des agents de change a créé plus de mille emplois en moins de deux ans. Un marché dynamique, c'est également des recettes supplémentaires pour l'Etat.

Par votre texte, vous voulez faire du marché financier un marché efficace et transparent. Les opérations personnelles des professionnels du marché seront solidement encadrées et contrôlées.

Votre projet est sage. Il donne aux acteurs présents sur le marché un délai d'adaptation. Aucune société de bourse nouvelle ne sera créée avant le 1^{er} janvier 1992. Cela peut paraître trop long pour certains mais, pour les professionnelles, ce délai est nécessaire à la réussite de la réforme du marché.

L'organisation du marché se fera autour de deux instances responsables. Le conseil des bourses sera l'autorité supérieure chargée d'organiser le marché, d'admettre les nouveaux opérateurs, d'exercer la surveillance et le pouvoir disciplinaire sur les sociétés de bourse et leurs salariés, de décider de l'admission et de la radiation des valeurs. L'institution financière spécialisée aura la tâche de gérer le marché et d'enregistrer les transactions. C'est un changement profond par rapport à la situation actuelle.

Monsieur le ministre, votre texte donne aux professionnels des responsabilités accrues dans l'organisation du marché financier. Votre projet de loi est rassurant pour les épargnants. Il offre une garantie à l'épargne par la création, à côté de l'I.F.S., d'un fonds de garantie. Il convient toutefois

de préciser son rôle exact au regard des sociétés de bourse, de leurs clients ainsi que de leurs salariés. Compte tenu des effets juridiques complexes de la création d'un tel fonds, c'est une question fondamentale pour l'ensemble de la profession, laquelle ne manquera pas, par la voie d'amendements, de clarifier cette situation qui reste pendante dans le cadre du projet de loi.

Par le renforcement du pouvoir de la Commission des opérations de bourse sur le marché financier, votre texte améliore les règles de déontologie nécessaires à tout grand marché financier, pour l'actionnaire comme pour le professionnel. La clarté, l'honnêteté doivent demeurer les qualités de nos places financières.

Le texte qui nous est présenté tient compte de la profession et de ses salariés. L'article 5 fait référence à la présence, au sein du conseil des bourses, d'un représentant du personnel, comme c'est le cas aujourd'hui.

Avec l'article 18 bis, article nouveau voté par les sénateurs, créant une association chargée de représenter collectivement les sociétés de bourse pour faire valoir leurs droits et intérêts communs, vous avez tenu à respecter les droits acquis de la corporation, comme l'avait voulu le législateur en votant la loi du 28 décembre 1966.

En conclusion, le projet de loi qui nous est présenté est un bon texte puisqu'il tend à préparer notre marché financier à la compétition internationale et à la grande échéance européenne de 1992. C'est pourquoi je demande à mes collègues de rejeter la question préalable défendue par le représentant du parti communiste. (Applaudissements sur les bancs des groupes du R.P.R. et U.D.F.)

M. le président. La parole est à M. le ministre délégué auprès du ministre de l'économie, des finances et de la privatisation, chargé du commerce, de l'artisanat et des services.

M. Georges Chavane, ministre délégué auprès du ministre de l'économie, des finances et de la privatisation, chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Il n'est pas possible, monsieur Combrisson, de laisser passer ce que vous avez dit sans réagir, car il s'agit soit d'erreurs de votre part, soit de contrevérités tellement flagrantes que j'entends ici vous apporter brièvement un démenti.

La baisse du dollar, dites-vous, entraîne pour les Etats-Unis des avantages inimaginables. C'est une analyse très sommaire, et vous le savez bien. En effet, le déficit de la balance commerciale des Etats-Unis n'a cessé d'augmenter depuis que le dollar diminue. En 1987, il dépassera 150 milliards de dollars. Quand une monnaie baisse, les importations augmentent et si cette baisse n'est pas accompagnée de mesures économiques extrêmement vigoureuses, elle amorce une réaction en chaîne comme celle à laquelle nous assistons, qui n'a eu aucune conséquence favorable pour les Américains.

Selon vous, nos investissements vont sans cesse en baissant depuis sept ans. Je ne sais où vous avez pris vos chiffres. Je constate qu'au contraire, les investissements en France progressent, que les entreprises françaises se modernisent et augmentent leurs efforts d'investissement depuis quelques années.

Vous affirmez aussi que notre politique entraîne la destruction de notre capacité de production, en raison notamment des spéculations en bourse. Or c'est précisément par les sociétés cotées en bourse, au premier ou au second marché, qu'ont été lancées dans les dernières années des émissions nombreuses qui ont permis aux épargnants de participer au financement des investissements ou, dans certains cas, de régler des problèmes délicats de transmission d'entreprise.

Vous prétendez encore que les petits porteurs qui ont investi dans les privatisations sont menacés de spoliation. C'est tenir un double langage : au printemps, vous accusiez le Gouvernement de vouloir brader le patrimoine national en fixant des prix trop bas ; aujourd'hui, après l'événement financier du 19 octobre qui, comme vous l'avez souligné, n'a pas d'origine française, vous nous reprochez de spolier les petits porteurs. Il faut éviter de dire tout et son contraire !

Pour le livret A de caisse d'épargne, c'est la première fois que l'intérêt positif est aussi élevé. Alors que le taux de l'inflation sera voisin de 3 p. 100 en 1987, le taux d'intérêt du livret A est de 4,5 p. 100. Autrement dit, il est de 50 p. 100 supérieur à l'inflation. Jamais cela ne s'était produit dans le passé. Donc, ne nous accusez pas, là encore, de vouloir spolier les petits épargnants.

Sur l'inflation, M. Tranchant vous a répondu avec une grande précision. Non seulement la liberté des prix que vous nous reprochez de vouloir mettre en place n'a pas eu de conséquence sur l'inflation mais, si on enlève le coût de l'énergie, on s'aperçoit que l'inflation aura diminué de 50 p. 100 par rapport à l'année dernière. En 1986, elle était de 2,3 p. 100 mais, hors énergie, de 4,6 p. 100. Cette année, elle sera de l'ordre de 3,1 p. 100 et, hors énergie, de 2,2 p. 100.

Donc, à l'inverse de ce que vous avez dit, les Français ont montré qu'ils savaient gérer l'économie de liberté à laquelle ils aspirent.

Quant à la spéculation des entreprises que vous dénoncez, tous les comptes dont nous avons eu connaissance montrent qu'elle n'a pas eu lieu et que les entreprises n'ont justement pas spéculé dans cette période. Chacun sait qu'elles évitent de placer leur trésorerie en bourse et qu'elles s'en servent au contraire pour financer des investissements. En général, cette trésorerie vient de l'escompte commercial et il n'y a pas dans les entreprises, à de rares exceptions près, d'énormes quantités d'argent disponible pour le placer en bourse. Une étude en cours permettra certainement de le démontrer.

En ce qui concerne vos projets de renationalisation, il faudrait vraiment ne pas oublier que la France est dans un monde difficile de compétition internationale et que nos principaux concurrents ont tous pratiqué une politique de privatisation. Grâce à cette politique, leurs entreprises sont souvent plus performantes que les nôtres. Le seul regret que l'on puisse avoir est donc que la part de notre industrie nationalisée soit encore trop grande, car c'est sans doute ce qui a fragilisé notre économie.

Enfin, monsieur Combrisson, j'ai relevé dans votre exposé un point sur lequel je suis d'accord avec vous : vous avez raison de soutenir que la priorité doit être accordée à l'aide aux pays en voie de développement. Cela étant, la France figure parmi les Etats qui consacrent le pourcentage le plus fort de leur budget à l'aide aux pays en voie de développement. Je considère moi aussi que cette politique est utile et nécessaire.

Quant à M. Tranchant, je le remercie d'un mot pour l'analyse extrêmement objective qu'il a présentée et pour le soutien qu'il apporte à ce projet de loi.

M. le président. Je mets aux voix la question préalable opposée par M. Lajoinie et les membres du groupe communiste.

Je suis saisi, par le groupe communiste et par le groupe du rassemblement pour la République, d'une demande de scrutin public.

Le scrutin est annoncé dans le Palais.

M. le président. Je prie Mmes et MM. les députés de bien vouloir regagner leur place.

Le scrutin est ouvert.

(Il est procédé au scrutin.)

M. le président. Personne ne demande plus à voter ?..

Le scrutin est clos.

Voici le résultat du scrutin :

Nombre de votants	358
Nombre de suffrages exprimés	358
Majorité absolue	180
Pour l'adoption	35
Contre	323

L'Assemblée nationale n'a pas adopté.

Dans la discussion générale, la parole est à M. Christian Pierret.

M. Christian Pierret. Monsieur le président, monsieur le ministre, mes chers collègues, la crise que nous traversons depuis le 19 octobre dernier est en fait l'entrelacs de deux crises : l'une, proche de celle de 1978, témoigne de la grande difficulté à coordonner les politiques économiques des pays industriels et à ordonner les trois pôles de croissance essentiels que sont le Japon, l'Europe et les Etats-Unis ; l'autre provient du découplage exagéré de l'économie et de la finance, découplage né des mutations technologiques de l'information et de la communication, de la globalisation des

marchés de capitaux, de l'innovation fantastique de ce qu'on appelle l'ingénierie financière, de la déréglementation, de l'intermédiation des marchés, du gonflement des liquidités internationales.

Ces deux crises se rencontrent sur deux points essentiels : d'une part, la grande vulnérabilité des économies, même développées ; d'autre part, le niveau des taux d'intérêt élevé, qui entraîne de graves effets pervers et qui favorise encore trop la sphère financière par rapport à l'économie réelle, dans ce temps de désinflation universelle.

Après la foudroyante crise boursière, ce qui est à l'ordre du jour dans notre discussion, c'est l'évolution des taux d'intérêt, et c'est sur les taux d'intérêt que se jouera la seconde phase : la résonance de la crise boursière du 19 octobre dernier.

A cet égard, monsieur le ministre, le texte que vous nous soumettez est sans doute intéressant. La réforme technique, somme toute modeste, que vous entreprenez devrait - et les propositions du groupe socialiste iront en ce sens - aider la France à mieux se situer dans la concurrence financière mondiale, à mieux résister aux conséquences de la crise, notamment dans l'intérêt des petits épargnants, à mieux peser aussi dans les négociations internationales afin de pouvoir, selon un slogan valable aussi dans le domaine bancaire, représenter plus et mieux dans le concert des nations.

Si le Gouvernement et la majorité acceptent un certain nombre de nos amendements, ce texte, que nous jugeons d'emblée intéressant, pourrait, monsieur le ministre, être voté par le groupe socialiste. Nous sommes en effet d'accord sur certains propos - pas tous, hélas ! - que le ministre d'Etat tenait il y a quelques instants à cette tribune.

C'est vrai que la place de Paris est un des atouts de notre économie, par « le capital de confiance, d'initiatives, de savoir-faire », qu'elle représente. C'est vrai que notre marché financier s'est profondément modifié au cours des six ou sept dernières années. Comme le remarquait le rapporteur, M. Auberger, dans son rapport devant notre commission, de fin 1982 à fin 1986, la capitalisation boursière des actions a été multipliée par 5 sur le marché de Paris, celle des obligations par 2,5 et ces chiffres étaient respectivement de 8 et de 11 quant aux transactions.

La place financière de Paris est donc en voie d'accéder au rang d'une puissance qui compte à côté des marchés de Londres - nous en sommes hélas ! encore loin, mais nous nous en rapprochons -, de Francfort, de Zurich, de Milan ou à côté des grandes places financières internationales : New York, Chicago, pour certaines transactions, Hong Kong, etc.

C'est donc un texte qui doit aller dans le sens de la modernisation, dans le sens d'un rapprochement de notre législation, de nos pratiques, de nos règles « prudentielles », avec celles des grands pays industriels développés. L'occasion nous est aujourd'hui donnée de faire franchir un nouveau pas à la place de Paris dans le sens de cette modernisation.

Nous avons d'ailleurs, lorsque nous étions au pouvoir, commencé sur ce chemin. Dans la première partie de mon exposé, je rappellerai quelles ont été les étapes de cette modernisation que le gouvernement socialiste a entreprise et que nous voyons aujourd'hui avec satisfaction continuer d'une certaine façon dans le texte technique qui nous est proposé.

Notre stratégie a été, dès 1983, d'entamer une réforme profonde du marché financier. Tout notre effort, j'y reviendrai et je pense que vous serez d'accord avec moi, a tendu à une réorientation de l'épargne vers des emplois productifs, tout en protégeant de manière aussi efficace que possible - c'était notre souci constant - l'épargnant, ce qui est d'actualité dans la phase que nous traversons depuis le 19 octobre.

Ce que nous avons fait, votre politique générale - non pas ce texte -, surtout celle qui est suivie depuis ces derniers mois, est en train, hélas ! de le défaire et c'est profondément regrettable.

Il nous faut - ce sera la deuxième partie de mon exposé - moderniser la Bourse, mais nous ne pourrions vous suivre dans cette voie que si vous acceptez nos propositions de parfaire la protection de l'épargnant, du petit épargnant en particulier.

Notre excellent collègue, M. Douyère, reviendra dans la suite de la discussion sur les points que je n'aborderai que de manière très rapide pour certains d'entre eux.

Qu'avons-nous voulu faire depuis 1983 ?

Nous avons - n'en déplaise à la mémoire quelque peu sélective du ministre d'Etat - voulu moderniser le marché financier. Grâce à notre action, que vous avez d'ailleurs poursuivie, Paris dispose maintenant d'un marché unifié du jour le jour au très long terme ; c'est un succès. Il dispose d'un marché accessible à tous les agents économiques. Il dispose d'un marché fonctionnant au comptant, comme à terme. Depuis 1985, il dispose d'un marché ouvrant des possibilités d'options comme cela se passe sur d'autres places, telles que New York ou Chicago que j'ai citées. Nous avons donc contribué à créer les conditions de la transparence, de la négociabilité et surtout de la liquidité du marché français.

Nous nous sommes tout autant efforcés de contribuer à la mise en place des instruments de ce marché, tout en prenant les mesures nécessaires à la protection de l'épargnant.

Nous rappellerai-je, mes chers collègues, que la loi du 3 janvier 1983, dite loi Delors, outre la simplification des règles applicables à la constitution des sociétés anonymes et aux augmentations de capital, outre l'adaptation et la création des instruments financiers permettant le développement des fonds propres des entreprises - on s'en est beaucoup servi depuis lors - et du volume des capitaux à risques, accroissait considérablement la protection de l'épargnant par toute une série de dispositions ?

La loi du 3 janvier 1983 a renforcé la surveillance des placements et a institué des garanties nouvelles visant à améliorer l'information des actionnaires.

Elle rend obligatoire le vote par correspondance - le ministre d'Etat en parlait ici même - sur les résolutions présentées à l'assemblée générale, tout actionnaire pouvant exiger ce mode de scrutin.

Elle fait obligation à tout émetteur faisant appel public à l'épargne de faire paraître une note d'information visée par la C.O.B.

Elle oblige, dans le même sens, toutes les sociétés cotées en Bourse à publier des comptes consolidés et à opérer la publicité des fonds communs de placement sous le contrôle de la Commission des opérations de bourse. Ce faisant, je crois très sincèrement que nous avons contribué à créer un climat de confiance qui a permis, d'une part, de parvenir à la situation du marché financier que j'ai décrite à la suite de notre rapporteur, M. Auberger, et à propos de laquelle nous avons des satisfactions mutuelles à nous adresser et, d'autre part, de réorienter l'épargne vers les emplois productifs.

Monsieur le ministre, pour nous, socialistes, cette réorientation de l'épargne est une des réformes essentielles que nous avons opérées entre 1981 et 1986. Le changement profond dans l'affectation de l'épargne est une des raisons qui ont fait que notre politique économique a pu, en particulier entre 1984 et 1986, montrer son efficacité notamment au niveau des investissements puisque - vous l'indiquiez en répondant à l'un de nos collègues - c'est bien depuis 1984-1985 que l'investissement, après une longue période d'atonie, voire une période négative certaines années, est reparti.

Dois-je rappeler que les augmentations de capital en argent frais sur l'ensemble des bourses françaises ne collectaient qu'entre 1 et 4 milliards de francs entre 1978 et 1980 et que notre action a permis de porter ces chiffres à 30 milliards de francs en 1985 et à 50 milliards en 1986 ? Cela pose d'ailleurs problème car l'ampleur de l'appel des privatisations au marché financier va sans doute assécher l'apport que celui-ci offrait aux entreprises qui ne sont pas visées par le processus de privatisation. C'est une inquiétude pour 1987 sur laquelle je souhaite que le Gouvernement nous apporte des apaisements.

Dois-je rappeler que la Bourse a connu une hausse de 300 p. 100 entre la fin de 1981 et la fin de 1986 ?

Voilà - et je ne fais que mentionner certains points loin d'être exhaustifs - ce que nous avons réalisé et ce qui me semble, je le dis sans aucun esprit de polémique, quelque peu fragilisé, voire menacé par l'ensemble de la politique économique et sociale du Gouvernement et de la majorité.

En effet, je l'indiquais à l'instant, les privatisations peuvent être analysées de manière très objective comme une gigantesque dérivation de l'épargne à risques qui est détournée au profit non pas des entreprises privatisées - et c'est le problème fondamental - mais de l'Etat. En 1987, la perte en ligne sera comprise entre 27 et 30 milliards de francs, qui sont ainsi soustraits aux entreprises non privatisées, les empêchant d'augmenter leur capital, leurs fonds propres et qui,

donc, iront renforcer non pas le potentiel productif de l'économie française mais - comble de paradoxe pour les libéraux que vous vous efforcez d'être - la puissance de l'Etat.

M. Raymond Douyère. Et oui !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Il s'agit de désendetter la France !

M. Christian Piverot. Voilà la réalité des mécanismes financiers de la privatisation, qui nous fait craindre que les meilleures intentions et les meilleures dispositions de ce texte technique ne soient en fait contrebattues par la réalité de votre politique économique et sociale qui tourne le dos à ce que nous devrions faire, à notre avis, pour renforcer la compétitivité de l'économie française.

De plus - et c'est très grave - l'actionnariat populaire n'a pas voix au chapitre dans le processus de privatisation. Les petits porteurs sont collectivement, certes, les actionnaires majoritaires des sociétés privatisées, mais ils n'y ont en réalité aucun pouvoir. Leur unique représentant, lorsqu'il existe, est désigné par la direction de l'entreprise qu'il est supposé contrôler.

Enfin, si la crise boursière actuelle est clairement liée au déficit américain, cette constatation ne peut en aucun cas vous exonérer de toute responsabilité sur tous les problèmes que nous évoquons au cours de ce débat.

Par votre politique que vous me permettez de qualifier - je le dis le plus objectivement possible - d'aventureuse et dictée par des considérations souvent idéologiques et excessivement électorales, vous avez pris le risque, malgré nos avertissements, de détourner durablement les épargnants de la Bourse.

Le quart, monsieur le ministre - ce chiffre va sans doute faire réfléchir l'Assemblée et, je l'espère, le Gouvernement - des petits porteurs de Paribas a déjà vendu ses parts ! Que dire des petits porteurs piégés de Suez ? Voilà des années de patience et d'efforts effacées. Toute la politique d'orientation de l'épargne vers les entreprises, engagée depuis 1983, qui est bonne et qui, j'en suis sûr, fait partie de ce que vous souhaiteriez faire, est ainsi, en toute objectivité, remise en cause.

Pour avoir trop politisé votre action, vous avez réussi le tour de force de retourner contre vous les épargnants, la Bourse et, suprême déshonneur pour les libéraux, le marché lui-même.

Il est malheureusement probable que cette politique et les conséquences boursières détourneront pour longtemps de l'épargne à risques - et cela porte un préjudice considérable à l'économie française - de nombreux petits porteurs mécontents dont vous auriez souhaité sans doute faire des électeurs reconnaissants.

Il n'en reste pas moins qu'il faut moderniser la Bourse ; ce sera la seconde partie de mon propos.

Il faut poursuivre la modernisation de la cotation. Préconisée dès 1980 par le rapport Pérouse, étudiée à partir de 1984 sous le gouvernement socialiste, mise en place en juin 1986 par votre gouvernement sur cinq valeurs françaises, la cotation en continu devrait concerner plus d'une centaine de valeurs à la fin de l'année 1987.

Cette méthode exige une rapidité de transmission des informations et suppose qu'un effort tout particulier soit fait pour promouvoir la rapidité de routage des ordres. A cet égard, l'expérience en cours a montré - et elle est positive - tout l'intérêt qu'il y a à faire jouer la synergie banques-agents de change dont s'inspire, au fond, la réforme que nous discutons aujourd'hui.

Il faut - second point de ce processus de modernisation - poursuivre la modernisation des structures de la Bourse.

L'ouverture du capital des charges d'agents de change aux banques et institutions financières va dans le bon sens. En effet, l'ambition de faire de Paris une grande place européenne, comme je l'ai indiqué dans mon introduction, suppose que ses intervenants sur notre marché disposent d'une surface financière à la hauteur de l'ambition mondiale qui doit être celle de la place de Paris.

Grâce au rapprochement banques-agents de change la place de Paris pourrait trouver un souffle nouveau, une fois levés le problème du monopole et celui de la taille des opérateurs. Je reviendrai dans un instant sur le premier point.

C'est cette analyse, malgré les critiques que nous émettons par ailleurs, qui guidera notre démarche tout au long de la discussion de ce projet de loi.

Je veux croire, monsieur le ministre, j'ose espérer que vous écouterez la voix de la sagesse dont nous sommes, pour une part certainement, comme beaucoup d'autres, les représentants.

Nous disons « oui » à une réforme de l'organisation de la Bourse parce que nous sommes pour cette réforme et parce qu'elle est dans la droite ligne de ce que nous avons entamé depuis 1983 et poursuivi jusqu'en 1986.

Mais - et je tiens à appeler votre attention sur ce point et développer ainsi ma dernière argumentation - nous ne voterons ce projet de loi que s'il assure réellement la protection de l'épargnant. M. Douyère y reviendra.

Par le renforcement des moyens de contrôle et par la défense de la sécurité des moyens de l'épargnant, nous pensons pouvoir apporter un plus au projet qui nous est présenté par le Gouvernement.

D'abord, renforcement des moyens de contrôle.

Votre projet, s'il supprime le monopole, instaure un agrément confié au conseil des bourses de valeurs.

Compte tenu de la composition du conseil des bourses de valeurs, il n'est pas exclu d'imaginer qu'à la suppression du monopole de droit se substitue l'instauration d'un monopole de fait. Il serait, de l'avis du groupe socialiste, plus judicieux de confier le pouvoir définitif d'agrément au ministre de l'économie et des finances ; cette solution aurait d'ailleurs l'avantage, si je me réfère au débat que nous avons eu ici même il y a trois ans, de conserver un certain parallélisme des formes avec les dispositions de la loi bancaire de janvier 1984.

Renforcer les moyens de contrôle, c'est aussi renforcer les pouvoirs et l'indépendance de la C.O.B. tout en garantissant les libertés.

Nous souhaitons ardemment que vous acceptiez d'élargir les pouvoirs de la C.O.B. à l'approbation du règlement intérieur préparé par le conseil des bourses de valeurs. Il convient également de donner à la commission des opérations de bourse un droit d'initiative en matière disciplinaire vis-à-vis tant des sociétés de bourse que de leur personnel.

Cet élargissement des pouvoirs de la C.O.B., et notamment de son pouvoir d'investigation, doit trouver sa contrepartie dans la possibilité de recours, lorsque cela est nécessaire et lorsque cela met en jeu les libertés individuelles, devant la cour d'appel de Paris, c'est-à-dire devant l'ordre judiciaire et non pas devant le tribunal administratif, comme le prévoit le texte de loi.

Enfin, dernier point que M. Douyère développera sans doute, il convient de renforcer l'indépendance de la C.O.B. en allongeant à six ans la durée du mandat de son président et de ses membres et en rendant ce mandat non renouvelable, dans l'esprit de ce qui se passe à l'étranger, notamment pour la S.E.C. américaine, ou à Londres après le « big bang », de manière que la commission des opérations de bourse, élevée au rang d'une quasi-magistrature et assurée ainsi d'une totale indépendance, puisse assurer la surveillance générale de notre marché financier.

Il convient ensuite, après le renforcement des moyens de contrôle, de renforcer la sécurité des épargnants. Le rapport de M. Auberger l'indique : le nombre des épargnants est passé de 1,5 million il y a cinq ou six ans, à 6 ou 7 millions aujourd'hui. Un quart des petits porteurs a quitté Paribas ; que dire de ceux qui ont été, il y a quelques jours, piégés dans la désastreuse opération de Suez ? Vous avez assumé une lourde responsabilité en prenant le risque d'une modification profonde et durable du comportement des épargnants vis-à-vis du financement de l'économie.

Face à ce constat, le groupe socialiste vous demande d'accepter de prendre des dispositions de nature à redonner confiance.

Afin d'éviter les situations déplorables du type de celles que nous venons de vivre, je vous propose deux mesures dont la combinaison permettrait aux petits épargnants, parfois mal informés des subtilités boursières - et c'est en effet une réalité hélas ! du marché français - de se dégager de situations sur lesquelles ils n'ont en réalité aucune prise.

Nous vous proposons, en cas d'offre publique de vente, d'instaurer une obligation de maintien des cours pendant une durée déterminée et d'ouvrir ainsi la possibilité de sortir du système dans un délai d'au moins sept jours pendant la durée de l'offre publique de vente par exemple, dans le même

esprit que celui qui avait inspiré la loi Scrivener sur la protection du consommateur. Vous voyez que nous savons de temps en temps chercher nos sources d'inspiration ailleurs que dans nos propres rangs !

Mais ces mesures seraient insuffisantes si elles ne s'accompagnaient de dispositions tendant à renforcer la protection et l'information des épargnants. Comme je l'ai fait pour la C.O.B., nous vous demandons d'instaurer pour ces derniers un droit de saisine du conseil des bourses de valeurs en matière disciplinaire. Nous vous proposons également de simplifier la notion de délit de fausse information.

Enfin, nous défendrons une proposition particulièrement dynamique qui consistera à permettre aux petits porteurs de se grouper pour ester en justice et à donner aux associations d'épargnants la faculté de défendre collectivement leurs intérêts, sous certaines conditions, et donc d'ester en justice. Cela me semble normal compte tenu de l'ouverture du marché financier à des millions et des millions de petits épargnants qui souvent ne possèdent que quelques titres, ouverture avec laquelle, faut-il le répéter encore une fois, nous sommes d'accord.

A ce prix, mais à ce prix seulement, votre projet que j'ai qualifié d'emblée d'intéressant sera un projet équilibré, notamment pour les petits porteurs, et nous pourrions le soutenir.

Encore conviendrait-il de raccourcir les délais de mise en œuvre de cette réforme.

Compte tenu de la situation réelle et des accords déjà passés entre des banques et établissements financiers et des charges d'agents de change, le terme du 1^{er} janvier 1992 n'a aucun sens.

Permettez-moi de citer le rapport fait au Sénat par M. Roger Chinaud : « Si le principe même d'une période transitoire s'avère indispensable, on peut toutefois se demander si son terme, fixé au 1^{er} janvier 1992, n'est pas trop éloigné. En effet, le projet de loi repose sur le pari que, les structures ayant évolué, le fonctionnement du marché évoluera lui-même plus facilement. Dans cette optique, un délai d'adaptation égal à quatre ans ne risque-t-il pas de créer un certain attentisme préjudiciable à l'avenir de la place de Paris ? » La question reste posée.

Monsieur le ministre, ce projet requiert une attention soutenue et une grande objectivité. Il faut en effet être prudent dans l'examen de tout ce qui touche à la place financière de Paris, car personne, ici, ne souhaite évidemment accroître les difficultés que rencontrent aujourd'hui notre pays, notre marché financier, nos épargnants.

Nous vous demandons de faire preuve de plus d'audace dans la poursuite de l'œuvre réformatrice que nous avons entreprise il y a quelques années d'aller vers plus de concurrence, notamment en avançant la date d'application de la loi, d'aller vers plus de modernisation. Nous nous acheminerions ainsi vers une harmonisation européenne des techniques boursières, de la déontologie boursière, des règles « prudentielles », harmonisation qui est nécessaire si nous voulons placer la place de Paris au premier rang des places mondiales.

D'un texte acceptable, et ce sera ma conclusion, vous avez la faculté, vous et votre majorité, de faire un bon texte. Ne ratez pas cette occasion. Cela tient à l'ouverture d'esprit du Gouvernement et de la majorité. Cela tient au sens que nous aurons collectivement, dans cette assemblée, de l'intérêt des Français. Le Gouvernement se doit de réaffirmer dans la période difficile que nous traversons toute l'attention qu'il porte aux épargnants français. Faisons ensemble d'un texte technique un bon texte et ainsi, je le répète, la place de Paris deviendra une grande place mondiale.

M. Raymond Douyère. Très bien !

M. le président. La parole est à M. Paul Mercieca.

M. Paul Mercieca. Monsieur le président, monsieur le ministre, mesdames, messieurs, mon ami Roger Combrisson a développé, en défendant la question préalable, les raisons de fond qui militent pour le rejet d'une réforme de la bourse des valeurs.

La preuve concrète a été apportée que l'accumulation financière est à l'origine de la crise boursière qui secoue les économies occidentales. La responsabilité est également partagée par tous les dirigeants de ces pays. Il n'est pas sérieux

de prétendre que la crise est américaine, alors que des accords du Plaza aux accords du Louvre, la France a tout fait pour complaire à la puissance américaine dominante, et que, aujourd'hui encore, elle refuse de chercher les moyens de son indépendance économique, pour persévérer dans un rôle d'intermédiaire entre U.S.A. et Allemagne de l'Ouest.

Tout le dispositif du projet de loi lui-même s'inscrit dans cette logique d'une fuite en avant vers la financiarisation de l'économie. La leçon n'aura servi à rien.

Avant le krach du 19 octobre, la réforme de la bourse était présentée comme une nécessaire adaptation à l'arrivée massive d'un capitalisme populaire. Il s'agissait de dépeupler de vieilles structures.

Aujourd'hui, cette réforme engagée au nom d'un prétendu modernisme apparaît plus nettement pour ce qu'elle est : au nom de l'internationalisation des marchés de capitaux, c'est un moyen de court-circuiter toute action économique et monétaire indépendante de la France en la soumettant plus étroitement aux décisions des trois économies dominantes, celles des Etats-Unis, de la R.F.A. et du Japon, dont les banques vont s'introduire librement dans le capital des nouvelles sociétés de bourse.

L'ouverture progressive du capital des charges d'agent de change constitue, en effet, l'innovation la plus spectaculaire du texte.

Les sociétés de bourse remplaceront les agents de change. Cela va entraîner l'entrée de capitaux extérieurs, tant français qu'étrangers, dans le capital des charges : des banques, des compagnies d'assurance, des sociétés de titres géantes comme il en existe à New York et à Tokyo. Ces sociétés feront même le marché pour une ou plusieurs valeurs, où elles apporteront la contrepartie de façon continue.

La libéralisation des mouvements de capitaux va donc tendre à créer un marché unique des capitaux non seulement en Europe mais dans le monde. Elle mettra, par exemple, en concurrence directe les sociétés de bourses françaises et les brokers anglais pour déterminer le lieu de cotation principal de sociétés comme la compagnie du Midi ou Lafarge-Coppée.

Jusqu'en 1991, il n'y aura pas plus de sociétés de bourse qu'il n'y a aujourd'hui d'agents de change. Mais à partir de 1992, sous réserve d'agrément, de nouvelles sociétés pourront être créées sans limite et exercer le négoce fructueux des valeurs mobilières.

Cette structure présente des dangers évidents au plan économique.

Elle va accroître la dépendance de la bourse française dans un marché mondial unique des valeurs et fragiliser encore plus notre économie en faisant dépendre les choix d'investissements, d'implantation industrielle, de créations d'emplois, non de l'aménagement équilibré du territoire national ou d'une politique de l'emploi, mais de la meilleure présentation par telle ou telle entreprise du rapport entre bénéfice et cours de l'action.

Ce ne sera même plus la bourse française qui sanctionnera une société dont le P.E.R. tombera au-dessous de la moyenne du secteur, ce sera, par l'intermédiaire d'une société de bourse au capital multinational, l'entreprise concurrente, japonaise ou allemande, qui pèsera directement sur les cours.

Que s'est-il passé en octobre dernier ? L'absence de protection efficace a propagé les effets de la spéculation sur toutes les places boursières. Les spéculateurs qui, à New York, ont perdu des sommes colossales en achetant à terme à la bourse, ont tenté d'annuler leur solde débiteur en vendant au comptant des actions qu'ils possèdent sur d'autres marchés, Londres ou Paris, ce qui a rapidement propagé la panique. C'est contre cela qu'il faudrait se protéger. Tout au contraire, ce projet de loi sape les protections qui existent encore.

Comment nier que demain cet effet boule de neige sera encore amplifié si la société de bourse n'est que la filiale d'une société anglaise, américaine ou japonaise ? A cela, pour rassurer les petits porteurs jusqu'à l'élection présidentielle, le Gouvernement répond par la méthode Coué.

Après 1992, la logique de la concurrence éliminera, en France, un certain nombre de sociétés de bourse qui, soit renonceront à négocier sur certains marchés, et à y faire la contrepartie, soit seront absorbées par des sociétés plus grandes. Il y aura une demi-douzaine de grandes sociétés qui feront le marché et pourront imposer leurs vues au Gouvernement.

Dans une telle réforme, l'économie française n'a rien à gagner, au contraire. Elle subira de plein fouet les mesures récessionnistes qu'implique une hausse des taux d'intérêt à New York ou à Francfort.

La Bourse n'apporte des capitaux qu'aux très grandes entreprises. Au contraire, pour la grande masse des P.M.I. qui n'y ont pas accès, le crédit bancaire est plus cher, ce dont le niveau de l'emploi subit les conséquences.

Au plan européen, ce projet ne glorifie pas seulement le parasitisme boursier, il livre notre économie aux bourses dominantes : d'abord à celle de Londres qui dépend très largement de New York et ensuite à celle de Francfort parce que la puissance industrielle allemande domine largement la nôtre. Comment la bourse d'un pays dont les dirigeants en font depuis des années un pays de second rang pourrait-elle être la première en Europe ?

Il y a un second problème lié directement au précédent, c'est celui de la garantie des actionnaires.

Etant jusqu'à présent association à but non lucratif, la chambre syndicale des agents de change aurait un statut d'institution financière spécialisée et serait une société anonyme régie par le droit bancaire. Le capital serait réparti entre les membres de la Bourse.

Est-ce que les garanties pour les épargnants seront ou non confortées par l'introduction des banques et par la création d'un fonds de garantie ? Posons la question plus directement : si une société de bourse fait faillite, quel est le scénario prévu par le Gouvernement pour assurer la protection des épargnants ?

Parce que le danger est évident, les auteurs du projet ont proposé le recours à trois organismes : la commission des opérations de bourse actuelle dont les pouvoirs d'enquête sont renforcés, le conseil des bourses de valeurs, qui sera l'organe de cooptation des principaux agents de change et une institution financière plus technique chargée de l'enregistrement et de la publicité.

Il y a dilution des responsabilités, mais pas pour autant de garantie pour le public. Prévoir que le Gouvernement se substitue au conseil des bourses de valeurs en cas de carence, c'est dire simplement qu'en cas de scandale trop éclatant ou d'effondrement des cours comme en octobre dernier, l'affaire devient politique et que le Gouvernement se doit d'agir, ce qui n'a rien de rassurant en soi pour les épargnants.

Que se passera-t-il concrètement au niveau de l'institution financière spécialisée si la Bourse connaît une baisse brutale de 25 p. 100, alors que les sociétés de bourse font la contrepartie ? On peut craindre le pire. Ces sociétés auront accès au marché interbancaire pour emprunter à court terme, ce qui accroîtra au total les risques de krach.

Depuis plusieurs années, avec la banalisation du système bancaire, on jette par-dessus bord toutes les garanties qui avaient été constituées depuis le dernier quart du siècle dernier, après un certain nombre de krachs ou de faillites : qu'il s'agisse de la séparation entre banques de dépôts et banques d'affaires ou du rôle spécifique et donc constituant les îlots de garantie, des banques nationalisées, des caisses d'épargne, de la Caisse des dépôts et du Crédit agricole.

Le libéralisme d'après 1986, qui ne fait que prolonger la banalisation entreprise par les gouvernements précédents, revient à une situation qui était celle du milieu du XIX^e siècle quand les taux d'intérêt étaient l'arme unique à la disposition des pouvoirs publics. Il faudrait au moins prévoir une solidarité professionnelle de l'ensemble de la place boursière, comme la loi a obligé les notaires à le faire. Là encore, le silence du projet de loi est significatif.

Le projet qui nous est présenté est presque paradisiaque quand on considère la réalité boursière d'aujourd'hui. Je ne prendrai que deux exemples.

A Hong kong fonctionne un marché d'options sur l'indice de la place. Paris est sur le point d'introduire un tel marché analogue au M.A.T.I.F. pour les obligations. Or on peut jouer sur ce marché avec un dépôt de 20 p. 100 en liquidités ou 40 p. 100 en actions. Le 20 octobre, à Hong kong, un fonds de garantie a été créé en catastrophe entre diverses banques à hauteur de 2 milliards de dollars de Hong kong. Le filet de protection a dû être porté à 4 milliards quelques jours plus tard sans empêcher la chute des cours, la suspension de quarante-cinq agents de change et le limogeage des autorités de la Bourse.

Autre exemple moins exotique, avec Londres où les équivalents des sociétés de bourse de demain sont endettés auprès des banques à hauteur de 17 milliards de livres. Des rumeurs de faillite circulent à cause des opérations spéculatives qui ont eu lieu sans paiement comptant.

La moindre des prudences, même dans l'optique qui est la vôtre, consisterait donc à créer un fonds de garantie digne de ce nom.

Sans envisager des situations extrêmes, la structure bicéphale conçue par le projet de loi traduit aussi les inquiétudes face aux entorses à la déontologie qui pourraient être commises. Mais là encore, elle ne les apaise pas.

Quand la charge d'agent de change, devenue société de bourse, cessera d'être un intermédiaire pour procéder elle-même à des contreparties, la société de bourse sera en situation d'être juge et partie.

Sans même aller jusqu'au délit d'initié, il y a la simple influence directe sur les orientations du marché selon le moment où l'ordre reçu est effectivement transmis. Entre un retard d'une journée et un zèle qui conduit à honorer immédiatement un ordre, il y a un large éventail de possibilités, et notamment celle de jouer sur la cote sans que la malveillance puisse être prouvée.

La manipulation des cours est bien difficile à établir quand une action est traitée sur le marché continu.

On peut peut-être obliger les employés des sociétés de bourse à la transparence sur les opérations qu'ils font à titre privé, encore que les conseils avisés donnés à des amis ne peuvent pratiquement pas être contrôlés. Mais que dire des délits d'initié ? Il y a mille et une façons de profiter d'une information confidentielle.

Les dispositions que contient le texte pour assurer le respect de la neutralité des intermédiaires sont d'autant plus sujettes à caution que le système que vous mettez en place favorise par définition la spéculation et les opérations de raiders.

Ces opérations de recoins sont parfaitement légales. Pour tenter de conquérir Prouvost, les Chargeurs de Jérôme Seydoux ont utilisé en quelques semaines un trésor de guerre de 800 millions de francs.

Des sommes considérables sont ainsi bloquées, en attente d'opérations qui visent exclusivement à obtenir des plus-values à court terme. Si le Gouvernement était réellement attaché à l'investissement et à l'emploi, il les interdirait. Au contraire, son projet les encourage.

En conclusion, je dirai que depuis 1982 la logique de gestion de l'économie par la Bourse a fait la preuve qu'elle ne peut qu'enfoncer la France dans la crise.

Les derniers événements auraient dû servir d'avertissement. Mais tout ce que peuvent inventer ceux qui dansent sur un volcan, c'est de refaire le parquet pour le rendre encore plus glissant. Ce sont une fois de plus les travailleurs et l'indépendance du pays qui risquent d'en subir les conséquences.

Pour toutes ces raisons, le groupe communiste ne peut que voter contre ce projet de loi.

M. Roger Combrison. Très bien !

M. le président. La parole est à M. Pierre Descaves.

M. Pierre Descaves. Monsieur le président, monsieur le ministre, mes chers collègues, remplaçant au pied levé un collègue absent pour cause de maladie, je vais nécessairement être assez bref, ce qui sera sans doute apprécié par les rares collègues de la majorité qui ont accepté de venir s'intéresser à ce débat.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Merci !

M. Christian Pierret. Et même par l'opposition !

M. Pierre Descaves. Peut-être même par l'opposition, effectivement ! Je vois que notre groupe représenté à peu près un tiers de l'Assemblée, ce qui n'est pas tout à fait le cas habituellement !

L'erreur serait sans doute d'examiner la situation des bourses de valeurs au regard de la crise actuelle, alors qu'il s'agit d'un projet de loi relativement modeste destiné à organiser le marché boursier.

J'ai entendu avec surprise M. Combrisson nous expliquer que l'Europe était à la remorque des Américains alors que la construction européenne a justement pour objet de réaliser l'indépendance de notre continent face aux deux géants économiques que sont l'Amérique et le Japon.

Le projet de loi se divise en quatre parties et je ferai quelques remarques relatives à chacune d'elles.

Les sociétés de bourse. Le but essentiel de la réforme est de permettre aux banques d'avoir accès au monopole de négociation des valeurs mobilières en entrant dans le capital des sociétés de bourse qui seront créées. Je ne pense pas qu'une telle initiative soit à écarter puisque les banques disposent de services bien organisés pouvant aider les clients et les orienter dans leurs opérations. Selon notre rapporteur, M. Auberger, 80 p. 100 de cette activité sont déjà assurées par l'intermédiaire des banques, ce qui nous permet d'envisager avec sérénité leur entrée dans le capital des sociétés de bourse.

Il me semble pourtant que ce texte présente un danger en permettant aux sociétés de bourse de se porter contrepartie des opérations de leurs clients sans organiser leur défense. On peut y voir la porte ouverte à des abus.

Le conseil des bourses de valeurs. L'intervention d'un organisme professionnel doté de la personnalité morale chargé d'agréer et de contrôler les sociétés de bourse et de mettre en place un règlement général est une nécessité. Il est cependant prévu que le ministre chargé de l'économie doit désigner un commissaire du Gouvernement, mais on ne précise ni son rôle ni l'étendue de ses pouvoirs à l'article 5.

Par ailleurs, on peut se demander pourquoi le Gouvernement a prévu une limitation des sanctions pécuniaires à 5 millions de francs à l'article 7 et aucune limitation à l'article 8.

Alors qu'il s'agit d'une loi apparemment libérale, pourquoi avoir prévu à l'article 9 une intervention du ministre ? Le contrôle du conseil des bourses devrait suffire.

Le droit de contrôle de la Commission des opérations de bourse apparaît très général. Elle peut se faire communiquer tout document. Un tel droit aussi indéterminé peut donner lieu à des abus, et il serait nécessaire de limiter le droit de contrôle aux documents relatifs aux opérations intervenues.

Enfin, les dispositions diverses comportent une série d'améliorations qui n'appellent pas de remarques particulières, sauf l'article 19 qui reporte aux calendes européennes la création des sociétés de bourse nouvelles. Pourquoi ne pas avoir prévu un calendrier permettant d'arriver progressivement au 1^{er} janvier 1992 ? Nous devons mettre la place de Paris en mesure de concurrencer les autres places européennes. Et, aujourd'hui, cet objectif est loin d'être atteint.

Le rapporteur, M. Auberger, nous rappelle que la capitalisation boursière des actions est en France de 1 000 milliards, de 1 500 milliards en République fédérale d'Allemagne, de 3 000 milliards en Grande-Bretagne, de 11 500 milliards au Japon et de 14 000 milliards aux Etats-Unis, ce qui montre que nous sommes loin d'avoir atteint la surface nécessaire.

A propos du calendrier progressif, M. le rapporteur nous explique que l'ouverture progressive du capital a été expliquée au cours d'une conférence de presse. Je ne savais pas que le quatrième pouvoir, qui se prend d'ailleurs pour le premier, avait aussi celui de légiférer. J'aurais préféré que les étapes relatives lors de la conférence de presse soient reprises dans le projet de loi : 30 p. 100 au 1^{er} janvier 1988, 49 p. 100 au 1^{er} janvier 1989 et 100 p. 100 en 1990. Je crois que cela aurait été une meilleure méthode de travail.

En conclusion, malgré ses imperfections, ce texte est acceptable et notre groupe le votera. (*Applaudissements sur les bancs du groupe Front national (R.N.)*)

M. le président. La parole est à M. Raymond Douyère.

M. Raymond Douyère. L'explosion du marché financier amène le Gouvernement à déposer un texte le réglementant. Toutefois, nous pouvons nous poser un certain nombre de questions sur l'avenir de l'épargne investie ainsi, directement ou indirectement, sur le marché des valeurs mobilières. Nous pouvons nous poser la question de savoir si ce mouvement que nous avons constaté ces dernières années, et notamment ces derniers mois, est irréversible. S'il est vrai que le marché a bénéficié de hausses considérables de ses cours, et notamment le marché des actions, qui étaient liées, nous dit-on, à la bonne santé du résultat des entreprises, il n'est pas certain que cette tendance ne se retournera pas un jour ou l'autre,

comme cela a commencé, entraînant un reflux vers des placements certainement moins rémunérateurs, mais aussi beaucoup moins risqués. C'est ainsi que si nous observons l'évolution des arbitrages effectués actuellement par les gestionnaires des SICAV et des fonds communs de placement, nous constatons déjà cette évolution. Les arbitrages ne sont pas faits en faveur des actions, compte tenu de ce qui vient de se passer à la Bourse de Paris, mais aussi dans les bourses internationales.

M. Balladur a dit tout à l'heure que, malgré l'effet de krach sur la bourse française, 74 p. 100 des petits porteurs étaient restés fidèles aux actions qu'ils avaient achetées. J'aimerais que vous nous communiquiez les statistiques sur lesquelles vous vous appuyez, car les différentes recherches auxquelles notre groupe s'est livré ne nous permettent pas d'aboutir au même résultat.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Cela ne veut rien dire !

M. Raymond Douyère. Peut-être avez-vous des statistiques secrètes qu'il conviendrait de mettre sur la place publique pour nous permettre d'apprécier la véracité de ce que vous avancez.

D'après nos informations, les petits porteurs étaient partis avant le krach, et ceux qui avaient cherché à spéculer directement après l'offre publique de vente avaient revendu dans les jours suivants, donc avant le krach. Ceux qui sont restés sont ceux qui faisaient un placement à long terme. Mais est-ce cela la définition du petit porteur ? Vous me direz sur quelles statistiques vous vous appuyez pour tenir un tel propos.

S'il y a crise de la bourse française, et de nombreux orateurs l'ont rappelé, notamment le rapporteur, c'est aussi peut-être parce que la bourse française a connu un développement considérable entre 1981 et 1986. Entre 1981 et 1985, la Bourse enregistrait une augmentation de 400 p. 100 et passait de 598 milliards de francs à 990 milliards de francs entre 1985 et 1986, ce qui est considérable en termes de capitalisation. Mais pour autant cela ne représente que le septième rang dans le monde et la Bourse de Paris est très loin d'être une grande bourse internationale.

De la même façon, si les transactions en volume ont augmenté considérablement, elles ne sont passées de 1985 à 1986 que de 166 milliards de francs à 384 milliards de francs. Là on reste à un niveau très modeste, qui nous classe au septième rang mondial. La Bourse de Paris n'est qu'une des petites bourses existant sur le continent européen, le premier rôle restant à celle de Londres.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. C'est déjà quelque chose !

M. Raymond Douyère. Si nous voulons faire de la Bourse de Paris une grande bourse internationale capable de rivaliser avec les autres bourses internationales - Londres, Hong Kong, Singapour - il conviendrait de revoir les modes de fonctionnement, et c'est à quoi s'emploie ce texte, mais aussi le coût de l'intermédiation au niveau de la Bourse.

En effet, si l'on regarde les écarts entre le prix net de l'acheteur et du vendeur à Paris et à Londres à la Bourse, on s'aperçoit qu'à Paris le pourcentage est de 3,2 p. 100 pour mille francs, alors qu'à Londres, il n'est que de 0,9 p. 100, notamment pour le S.E.A.Q. On y passe même à un peu plus de 0,5 p. 100 pour le S.E.A.Q. international. L'écart est donc très important pour les petits porteurs, et il est vraisemblable que les grandes transactions passent pour les petits porteurs et les gros porteurs par la Bourse de Londres au lieu de passer par la Bourse de Paris.

La faiblesse des frais ainsi perçus par les *market-makers*, les faiseurs de marché, constitue une menace importante pour le marché français lorsque celui-ci sera libéré. Elle explique aussi vraisemblablement le succès du marché S.E.A.Q. international à Londres et il n'est pas certain que le marché de Paris connaisse une évolution semblable parce que nous restons dans le cadre de l'unicité de cotation et d'un marché très centralisé.

Toutefois, je crois que les évolutions, notamment les évolutions des intermédiaires français se transformant en sociétés de bourse, demanderont des efforts particuliers à ceux-ci et leur permettront vraisemblablement de demeurer compétitifs au plan international s'ils sont capables de réduire leur intermédiation financière.

Au demeurant, les charges françaises sont des charges modestes. On l'a rappelé abondamment. Elles sont très inférieures à celles qui existent sur les autres bourses de valeurs. Elles représentent un chiffre d'affaires moyen - 130 millions de francs en 1986 - c'est-à-dire la taille d'une petite P.M.E. Elles sont incapables de rivaliser avec les grandes charges internationales. Leurs capitaux propres sont très inférieurs à ce qui existe ailleurs. C'est donc dans ce contexte que vous présentez votre texte qui vise - paradoxe - à assurer un monopole au bénéfice des quarante-cinq charges parisiennes et des seize de province jusqu'au 1^{er} janvier 1992.

Le capital pourra être ouvert à des partenaires extérieurs et notamment bancaires, français ou étrangers, avec une étape de 30 p. 100 en 1988, 49 p. 100 en 1989 et 100 p. 100 en 1990. Mais, nous semble-t-il, il s'agit là - et je fais référence à M. Clément, rapporteur de la majorité - d'un corporatisme total. Or, si nous voulons faire de la place financière de Paris une grande place, il faut au contraire que ces charges atteignent une dimension internationale et donc qu'elles aient la possibilité de voir leur capital augmenter. L'ouverture doit donc elle-même être très rapide.

Où alors il s'agit vraisemblablement de l'organisation par vous-même, monsieur le ministre, avec la profession, d'un corporatisme. S'agit-il d'une transaction qui aurait été faite entre la société des agents de change et le Trésor pour maintenir le monopole, au bénéfice des réformes contenues dans ce texte ? Peut-être pas, mais vous me permettez de nous poser cette question.

Cette modernisation du marché doit s'appuyer sur un certain nombre de grands principes. La Commission des opérations de bourse avait procédé à une étude concernant ces principes déontologiques : la nécessité de bien servir les clients, leur assurer une diligence dans l'exécution des ordres, le respect de l'ordre dans lequel sont apportés les ordres de vente et d'achat, la neutralité des opérateurs par rapport aux clients, la discrétion des ordres qui sont donnés, le respect de l'intégrité du marché, l'interdiction de tous abus de situation privilégiée ou dominante et le refus d'user de l'effet de levier des opérations à terme. Si l'on s'en tient à l'esprit du texte, cela incombera au conseil des bourses. Or nous aurions préféré que ce soit la Commission des opérations de bourse qui voie son rôle étendu à la nécessaire protection des intérêts des clients.

Il en est de même en matière de sanctions : délit d'initié, délit de la manipulation de cours ou délit de fausses informations. On aurait pu, comme l'a indiqué très justement mon collègue Pierret, instituer, par l'intermédiaire du conseil des bourses, une sorte de magistrature, la Commission des opérations de bourse étant chargée de contrôler la réglementation et les sanctions.

Ce conseil des bourses, que vous mettez en place, donnera l'agrément. Celui-ci ne pourrait pas être accordé à de nouvelles sociétés de bourse avant 1992. Un tel terme répond à une conception tout à fait corporatiste de la profession et il convient de le ramener au 1^{er} janvier 1989. Cela nous paraît être une bonne date, dans la mesure où elle permettrait au marché français d'avoir des charges qui atteindront une dimension comparable à ce qui peut exister sur les autres marchés internationaux. Mais là encore, pour éviter tout corporatisme, il faudrait donner la possibilité au ministre de l'économie et des finances d'agréer une nouvelle société de bourse en cas de refus de la part du conseil des bourses.

Ce conseil des bourses des valeurs de douze membres, ne comprend qu'un seul représentant du Gouvernement et un seul représentant du personnel. Outre le fait que dix membres des sociétés de bourse dans le conseil des bourses nous semble un peu beaucoup, il nous paraît important que la représentation des salariés y soit accrue. Non seulement qu'elle y soit accrue en nombre, parce qu'il faut que les salariés des institutions financières soient représentés, mais aussi que les salariés en tant que tels, s'ils ne siègent pas pour une raison quelconque en tant que représentants des salariés ou en tant que représentants de l'institution financière spécialisée, puissent y être représentés, c'est-à-dire par leurs suppléants.

Je sais bien qu'au cours de la discussion en commission des finances on nous a dit qu'un décret apporterait des précisions à ce sujet. J'aimerais, monsieur le ministre, que vous puissiez nous répondre en nous disant que c'est dans cet esprit que le décret sera pris et qu'ainsi la représentation de salariés des sociétés de bourse et de l'I.F.S. sera assurée.

Le conseil des bourses aura l'obligation, en quelque sorte, de faire respecter le règlement qu'il aura lui-même établi, et notamment d'appliquer les sanctions. Nous faisons une distinction très profonde entre le rôle qu'aura ce conseil des bourses en tant qu'institution chargée du fonctionnement, c'est-à-dire investi d'une mission d'intérêt général, proche d'un service public, avec le rôle d'instance professionnelle chargée de la déontologie.

C'est pourquoi il faudrait que les sanctions qui sont prévues aux articles 7 et 8 soient des sanctions disciplinaires devant la Cour d'appel de Paris, c'est-à-dire devant une instance judiciaire, et non pas devant le tribunal administratif tel qu'il est prévu.

Ce règlement intérieur nous semble être uniquement édicté par le conseil des bourses. Il élaborera lui-même le règlement qu'il sera chargé d'appliquer. Là aussi, c'est une vision totalement corporatiste, s'il n'y a pas au-dessus une institution capable de réfréner les ardeurs un peu trop restreignantes de ce conseil des bourses.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. C'est de l'autogestion !

M. Philippe Auberger, rapporteur. Vous êtes autogestionnaire, monsieur Douyère !

M. Raymond Douyère. C'est effectivement la commission des opérations de bourse qui pourrait remplir ce rôle.

En commission des finances, on nous a indiqué que le Gouvernement, par l'intermédiaire de son représentant, exerce ce rôle. Mais je ne crois pas que ce soit suffisant, et il faut que ce soit la Commission des opérations de bourse elle-même qui ait un droit réel sur l'établissement du règlement intérieur.

De la même façon, pour que cette Commission des opérations de bourse soit investie d'une mission suffisamment importante, il nous semble nécessaire - et nous avons déposé un amendement en ce sens - que la durée de mandat du président passe de quatre ans à six ans, lui assurant ainsi une totale indépendance vis-à-vis du pouvoir politique.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Allez jusqu'à sept ans, monsieur Douyère !

M. Raymond Douyère. Sept ans, si vous voulez, pourquoi pas ? Si vous rédigez un sous-amendement allant dans ce sens, monsieur Clément, nous le soutiendrons et nous nous retrouverons ainsi au moins sur un point !

M. Philippe Auberger, rapporteur. Pourquoi ne pas le mettre dans la Constitution pendant qu'on y est ? (Sourires.)

M. Raymond Douyère. Et ce mandat serait non renouvelable ! Vous me conduisez ainsi à préciser notre amendement. Nous proposons que le mandat du président de la Commission des opérations de bourse passe de quatre ans à six ans, non renouvelable. C'est exactement le sens que vous semblez souhaiter, monsieur Clément. Je pense donc que nous nous retrouverons sur ce point.

Les sanctions qui seront prises par la Commission des opérations de bourse, qui sont des sanctions de juridiction professionnelle, mais qui s'accompagnent aussi des sanctions financières, vont de l'avertissement, au blâme, à la suspension et au retrait temporaire ou définitif pour les opérateurs employés aux sociétés de bourse, de la carte professionnelle, ou encore au retrait de l'agrément.

Nous estimons que ces sanctions doivent être juridictionnelles, mais aussi financières. Une faute qui mérite un avertissement est déjà suffisamment grave pour qu'elle soit frappée aussi d'une sanction financière importante qui, seule, est dissuasive.

Nous aimerions savoir, monsieur le ministre, où sont actuellement versées les sommes correspondant aux sanctions infligées ? Nous souhaitons - et nous avons déposé un amendement en ce sens - que ces sommes alimentent le fonds de garantie. En effet, nous nous sommes laissé dire - mais peut-être n'est-ce pas vrai - qu'on ne savait pas très bien où étaient passées certaines sanctions pécuniaires infligées dans le passé.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Oh !

M. Raymond Douyère. Les mauvaises langues prétendent même qu'elles ont été restituées. Je n'irai pas jusque-là, monsieur le ministre. Mais, si l'on veut être sûr que, à l'avenir, ces sanctions pécuniaires ne seront pas restituées, le plus

simple est de prévoir qu'elles iront abonder le fonds de garantie. Ainsi serons-nous, les uns et les autres, parfaitement assurés de leur devenir.

Autre problème : le droit reconnu au conseil des bourses d'admettre des valeurs mobilières à la cotation et de décider leur radiation. Il y a là une difficulté technique dans la mesure où elles sont à la fois juges et parties. En effet, les commissions variant en fonction du nombre de valeurs admises aux négociations, les bourses pourront avoir la tentation de ne pas exercer pleinement leur fonction d'admission ou de radiation s'il n'y a pas une autorité supérieure. C'est le rôle que nous voulons voir dévolu à la Commission des opérations de bourse.

Mais ce qui nous importe encore plus, c'est, comme le soulignait tout à l'heure l'un de mes collègues du groupe socialiste, la protection des épargnants. Le texte que vous nous proposez comporte des dispositions techniques qui, à partir du moment où les règles déontologiques seront mieux appliquées et donneront lieu à des sanctions, permettront une protection réelle des épargnants. Sur ce chapitre-là, nous vous suivrons bien volontiers. Par contre, sur la protection du risque boursier pris par les épargnants lorsqu'ils effectuent un placement en bourse, vous ne proposez rien. Dans un article publié dans le journal *Les Echos* du 23 novembre 1987, vous écrivez : « L'Etat étudie les solutions pour atténuer le risque en capital. » Et M. Balladur déclare : « On peut imaginer, par exemple, le recours à un système de convertibilité. » Peut-être est-ce effectivement une voie à suivre. Mais nous ne voyons rien de tel dans ce texte. C'est pourquoi nous proposons d'y ajouter un chapitre V, relatif à la protection des épargnants.

Cette protection des épargnants pourrait s'articuler autour de plusieurs axes.

Premier axe : un délai de réflexion de sept jours - s'inspirant de la loi Scrivener - donné aux épargnants lorsqu'ils passent un ordre d'opération en bourse.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. C'est anti-communautaire !

M. Raymond Douyère. Deuxième axe : la procédure de maintien des cours. Une procédure est actuellement prévue en cas d'offre publique d'achat. Lorsqu'une société lance une O.P.A. sur une autre société, il existe une procédure de maintien des cours pendant un mois. Nous souhaitons qu'un « filet de sécurité » du même type soit mis en place pour les petits épargnants.

Nous avons fait des propositions à la commission des finances. On nous a opposé l'article 40 de la Constitution, en nous expliquant qu'on ne pouvait pas obliger l'Etat à maintenir le cours. Nous estimons néanmoins qu'il convient d'aller dans ce sens et que, en cas d'opération de vente par l'Etat, les intermédiaires financiers plaçant les titres devront maintenir le cours des titres qui font l'objet de la cession à un niveau qui ne peut être inférieur à celui fixé lors de l'opération publique de vente, et ce pendant un mois à compter du premier jour de cotation. Cela nous semble primordial et de nature à apporter une sécurité réelle aux petits épargnants venant pour la première fois sur le marché boursier.

Il paraît qu'un projet de loi, actuellement devant le Sénat, va renforcer les droits des associations de consommateurs et leur permettre d'estimer en justice. Il nous semble, là aussi, primordial que des dispositions comparables soient prises en faveur des associations d'épargnants. C'est pourquoi nous proposons que les associations régulièrement déclarées ayant pour objet statutaire la défense des intérêts des épargnants sur les marchés financiers puissent agir devant les juridictions civiles, pénales ou administratives lorsque des faits portant préjudice direct ou indirect à l'intérêt des épargnants sont en cause, et ce afin de favoriser leur défense.

Nous proposons aussi que les épargnants puissent se constituer en association dès lors qu'ils sont au nombre de 1 000. Actuellement, ils peuvent se constituer en association à partir du moment où ils détiennent en dixième du capital d'une société, que celle-ci soit privatisée ou non, ce qui exige un nombre considérable d'épargnants - plusieurs dizaines, voire plusieurs centaines de milliers, - si l'on en juge par les différentes opérations de privatisation qui ont eu lieu dernièrement, qu'il s'agisse de Paribas ou de Saint-Gobain. La proposition que nous faisons est beaucoup plus intéressante.

Il faut cependant éviter que les « associations de consommateurs » que sont en quelque sorte les épargnants n'aillent en justice pour n'importe quelle raison. C'est pourquoi, par un autre amendement, nous proposerons d'encadrer ce droit d'estimer en justice accordé aux associations d'épargnants.

Enfin, il nous paraît important d'informer complètement les petits porteurs. Aussi proposons-nous, dans un amendement, que toute négociation d'actions portant sur plus de 20 p. 100 du capital d'une société aoit publiée par les parties dans un journal d'annonces légales ou d'informations financières, sous la surveillance de la Commission des opérations de bourse, dûment informée. Cette annonce comporterait l'obligation de mentionner l'identité de l'acheteur et du vendeur, et d'indiquer le cours où la transaction s'est effectuée. En faisant cette proposition, nous pensons aux conditions scandaleuses dans lesquelles s'est faite la vente de la Générale occidentale à la C.G.E.

M. Christian Pierret. C'est vrai !

M. Raymond Douyère. Nous entendons ainsi permettre à tout actionnaire de savoir ce que vaut son action. En effet, si la transaction se fait à un cours plus élevé, cela signifie que le petit porteur est spolié, puisqu'il n'est pas concerné par cette vente. Par contre, si le cours est moins élevé, cela veut dire que son action ne vaut pas grand-chose. Mais il ne le sait pas. Et comme il ne le sait pas, il ne peut pas vendre. Nous estimons que toutes ces opérations doivent être claires, réalisées légalement et de façon objective par tout le monde, sous le contrôle de la Commission des opérations de bourse, au travers des organismes financiers légaux.

M. le président. Je vous invite à conclure, monsieur Douyère !

M. Raymond Douyère. En conclusion - j'y arrivais, monsieur le président -, ce texte, qui me paraît effectivement de caractère technique, soulève quand même certains problèmes politiques : le rôle qu'il convient de donner à la C.O.B. et le renforcement de ses moyens, la fonction du conseil des bourses.

Il faut bien reconnaître qu'au travers de ce texte se pose une fois de plus le problème de l'organisation corporatiste d'un marché et d'une profession. Il convient de lever rapidement ces obstacles à l'établissement du grand marché que nous appelons, les uns et les autres, de nos vœux, mais qu'il convient effectivement de régenter pour qu'il soit à la fois transparent et efficace.

Il convient aussi d'assurer correctement la protection de l'épargnant - préoccupation qui est totalement absente de votre texte.

Bien entendu, si vous faisiez droit aux suggestions de l'opposition, notamment sur le renforcement de la C.O.B. et sur la protection des épargnants, nous serions amenés à voter ce texte. Si tel n'est pas le cas, le groupe socialiste ne votera pas contre, car il contient des éléments intéressants sur la moralisation de la Bourse, mais il sera obligé de s'abstenir.

M. Christian Pierret. Très bien !

M. le président. La discussion générale est close.

La parole est à M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Monsieur le président, mesdames, messieurs les députés, j'ai noté avec plaisir que les intervenants qui se sont succédé à cette tribune ont, dans l'ensemble, accueilli ce projet de loi avec beaucoup d'intérêt.

J'ai remarqué qu'il y avait de nombreuses convergences entre ce que nous vous avons proposé et les différentes interventions.

Je répondrai successivement aux différents orateurs.

Monsieur Pierret, vous avez, comme nous, le souci de voir la place de Paris se développer et d'assurer sa domesdémisation, pour que la France, dans ce domaine, rejoigne les grands pays.

L'objectif est le même : orienter l'épargne vers les entreprises pour permettre des créations d'emplois productifs, tout en protégeant le petit épargnant.

Vous dites : « C'est nous qui, en 1983, avons lancé cette action. » En réalité, vous avez prolongé la politique de l'épargne qui avait été engagée à partir de 1978.

Mais enfin, ne discutons pas ! Vous avez prolongé cet essai. On ne peut que s'en réjouir. Organiser la Bourse, parfaire la protection, améliorer la transparence : nous sommes d'accord sur tout cela.

Puis, vous avez attaqué les privatisations. Là, je ne comprends plus. Vous nous dites que ces privatisations ont lourdement pesé sur la valeur de la Bourse et sur l'épargne, et ont gêné les entreprises.

Cela est inexact, puisque - vous le savez très bien - les 52 milliards de francs recueillis à la suite des privatisations ont été consacrés pour leur quasi-totalité au désendettement de la France.

Dans ces conditions, nous n'avons pas été contraints d'avoir recours au marché obligataire et nous aurons diminué, en 1987, les appels de l'Etat à ce marché de 53 milliards de francs. Par conséquent, à 1 milliard de francs près, nous avons tenu l'engagement. Et ces sommes n'ont donc pas été détournées de l'investissement et des augmentations de capital.

De plus, certaines compagnies privatisées ont pu, au moment où elles l'ont souhaité, au moment où elles en avaient besoin, augmenter leur capital.

Tel fut le cas de la C.G.E., du Crédit commercial de France, de Suez et de Sogéna. Vous voyez bien que ces entreprises ne risquaient pas de manquer de moyens pour améliorer leurs fonds propres.

Vous nous avez également rappelé la mise en place, en 1983, de la loi Delors, tendant à améliorer la protection des petits épargnants grâce au vote par correspondance. C'était, en effet, un droit fondamental.

Je remarque cependant que ce droit n'entrera en application que le 1^{er} janvier 1988, soit cinq ans après son adoption, parce que, pendant trois ans, vous n'avez pas publié le décret qui aurait permis la mise en place de ce texte.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. C'est dommage !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. C'est seulement - comme l'a annoncé tout à l'heure le ministre d'Etat - dans les prochaines semaines que ce décret sera publié. Ainsi, les petits porteurs pourront, à partir du 1^{er} janvier 1988, voter par correspondance dans les assemblées générales.

M. Christian Pierret. Très bien !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Je comprends mal pourquoi les gouvernements socialistes sont restés trois ans sans publier ce décret.

M. Christian Pierret. Moi, je vous parle du Parlement !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. J'en arrive aux événements récents - notamment à la journée du 19 octobre - qui nous préoccupent, comme ils préoccupent M. Douyère.

D'après les informations précises que nous ont fournies les grands organismes bancaires, qui représentent, à eux seuls, 99 p. 100 des transactions, il est exact que, au 1^{er} septembre, 73 p. 100 des petits porteurs avaient conservé leurs actions correspondant à des opérations de privatisation. Quelques semaines plus tard, seulement 4 p. 100 les avaient vendues, la part des petits épargnants étant descendue de 73 p. 100 à 69 p. 100 - ce qui prouve que la quasi-totalité d'entre eux ont conservé leurs actions au moment de ces événements et n'ont pas du tout cédé à la tentation d'une vente dans de mauvaises conditions.

Je tenais à le rappeler, car cette attitude est très significative.

Par ailleurs, j'ai noté que vous appréciez le notable développement de la cotation continue en bourse, puisque, à la fin de l'année 1987, une centaine de sociétés en bénéficieront.

J'ai globalement apprécié votre intervention, puisque vous semblez vous-même approuver le projet que le Gouvernement a soumis à l'Assemblée nationale.

Je dirai à M. Mercieca qu'il ne faut pas regretter l'internationalisation de la Bourse et des sociétés de bourse françaises, car l'objectif est précisément de donner à la place de Paris une dimension internationale. De même que certaines sociétés de bourse pourront accueillir des actionnaires étrangers, de même - ne l'oublions pas - les actionnaires français pourront intervenir dans les sociétés de bourse étran-

gères, aussi bien à Londres qu'aux Etats-Unis. Donc, c'est une obligation pour nous aujourd'hui de donner à la place de Paris une dimension internationale.

Vous dites que la Bourse n'apporte des capitaux qu'aux grandes entreprises. Tout le monde, ici, sait bien que cette affirmation est inexacte. C'est vrai que, directement, les entreprises cotées en bourse - qu'elles le soient au second marché ou au premier - bénéficient de cette possibilité de faire des augmentations de capital. Mais meurez bien que, parmi elles, il y a toutes les sociétés de développement régional et que ces sociétés de développement régional sont précisément les sociétés qui interviennent à longueur d'année dans toutes les P.M.E. françaises pour les aider à financer des investissements, parfois même à accroître leur capital. Donc, vous voyez que, par le biais des S.D.R., la totalité des entreprises françaises sont concernées. Si vous regardez le programme d'action de chaque S.D.R. dans nos régions, vous vous apercevrez que ces S.D.R. interviennent précisément dans les toutes petites entreprises françaises et qu'elles viennent accompagner les efforts d'investissement qui y sont réalisés. Donc, je vous rassure : la Bourse n'est pas réservée aux grandes entreprises ; elle permet à toutes les entreprises françaises de bénéficier des moyens financiers dont elles ont besoin précisément pour investir et se développer.

Vous avez parlé des garanties des petits épargnants. Contrairement à ce que vous avez dit, ces garanties seront beaucoup plus fortes que dans le passé. Et l'objet du projet de loi est précisément de garantir les petits épargnants. En effet, nous avons prévu un système qui met en place quatre protections successives : premièrement, les fonds propres des sociétés de bourse, qui sont une garantie bien plus importante que ce qui existe actuellement dans les charges d'agent de change ; deuxièmement, la création du fonds de garantie, qui rassemble tous les fonds de garantie des agents de change ; troisièmement, les fonds propres de l'institution financière qui va être créée afin, précisément, de garantir les petits épargnants ; quatrièmement, et c'est la protection la plus importante, la solidarité de la place, qui va être organisée par la Banque de France. Donc, soyez tout à fait rassuré, monsieur Mercieca : vos craintes reposaient sur des informations inexactes et elles ne sont pas fondées.

J'ai entendu avec intérêt ce que vous avez dit, monsieur Descaves. Mais, en fait, votre critique principale, me semble-t-il, portait sur la date à laquelle les sociétés de bourse nouvelles pourront se créer, c'est-à-dire le 1^{er} janvier 1992. A cet égard, M. Douyère prétend que nous avons voulu protéger un monopole. Ce n'est pas du tout exact ! Ce que nous avons voulu faire, c'est permettre aux agents de change d'organiser eux-mêmes, comme ils le souhaitent et en dehors de toute précipitation, le « tour de table » préalable à la constitution des futures sociétés de bourse et éviter ainsi que l'on en arrive à des prises de participation trop rapides, qui risqueraient d'entraîner dans ces sociétés de bourse l'arrivée d'actionnaires qui ne seraient pas forcément désirés par les agents de change. Au contraire, c'était de notre part un souci de prudence. Nous avons souhaité éviter toute précipitation. De plus, vous savez, le 1^{er} janvier 1992, c'est bientôt ! Et je suis persuadé que c'est une bonne mesure.

J'ai répondu à M. Douyère à propos du pourcentage de petits épargnants qui ont gardé leurs actions et à la critique qu'il a formulée quant à la date du 1^{er} janvier 1992.

M. Douyère a également critiqué le fait que l'agrément aux nouvelles sociétés de bourse sera donné par le conseil des bourses. Je suis quelque peu étonné de votre attitude, monsieur le député, car c'est vous qui, en tant que rapporteur de la loi bancaire, ...

M. Raymond Douyère. C'est bien pour ça !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. ... avez imaginé que l'agrément d'une banque nouvelle serait donné par le comité des établissements de crédit et non par le ministre des finances.

M. Raymond Douyère. Après avis !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Donc, je ne vois pas pourquoi nous ferions différemment aujourd'hui.

M. Philippe Auberger, rapporteur. M. Douyère l'avait oublié !

M. Raymond Douyère. Non, ça renforce ma position !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Je crois en effet que vous l'aviez oublié, monsieur Douyère.

Enfin, vous avez souhaité que la durée du mandat du président de la C.O.B. soit de six ans. Pour notre part, nous pensons qu'il est préférable de s'en tenir à deux mandats de quatre ans - le mandat étant renouvelable une fois - soit huit ans au total.

J'ai déjà évoqué la question de la protection réelle des épargnants.

S'agissant de la protection du risque, j'avoue, monsieur Douyère, qu'il s'agit d'un problème très difficile. Je n'ai pas la possibilité de vous répondre ici avec précision et de vous proposer sur le champ une garantie nouvelle. Toutefois, je vous indiquerai qu'il y a eu heureusement soixante ans entre les deux cataclysmes boursiers et donc qu'il ne faut pas envisager une assurance contre un risque aussi peu fréquent.

D'ailleurs, je ferai remarquer que, s'agissant des privatisations, la cotation de Suez est passée de 317 francs à 261 francs pour remonter aujourd'hui à 290 francs. Alors que la Bourse a baissé de 27 p. 100 depuis le 1^{er} octobre, comme le rappelait M. le ministre d'Etat tout à l'heure, la valeur Suez n'a chuté que de 8,5 p. 100. Cela montre que la cotation de cette valeur a été effectuée dans les meilleures conditions possibles pour les petits épargnants. Et l'on peut espérer que dans les semaines et les mois à venir, on retrouvera son cours d'introduction.

Cela étant, il me paraît vraiment difficile de donner des garanties aux épargnants. Si ceux-ci veulent des garanties, ils doivent envisager d'autres placements que ceux de la Bourse, où il y a toujours un risque. Et c'est parce qu'il y a un risque à la baisse qu'il y a aussi une chance à la hausse - et c'est ce que souhaitent les épargnants.

Telles sont les réponses que je tenais à apporter aux questions qui m'ont été posées. L'intérêt des interventions montre à quel point le projet du Gouvernement arrive à bon escient, au bon moment, et je souhaite qu'il puisse être adopté par l'Assemblée nationale. *(Applaudissements sur les bancs des groupes U.D.F. et du R.P.R.)*

M. le président. Aucune motion de renvoi en commission n'étant présentée, le passage à la discussion des articles du projet de loi dans le texte du Sénat est de droit.

Je rappelle qu'à partir de maintenant peuvent seuls être déposés les amendements répondant aux conditions prévues aux alinéas 4 et suivants de l'article 99 du règlement.

Article 1^{er}

M. le président. Je donne lecture de l'article 1^{er} :

« CHAPITRE I^{er}

« Des sociétés de bourse

« Art. 1^{er}. - Les sociétés de bourse sont seules chargées de la négociation des valeurs mobilières admises aux négociations par le conseil des bourses de valeurs mentionné à l'article 5.

« Elles sont également seules chargées de la cession de ces valeurs sous réserve des dispositions du dernier alinéa du présent article.

« Les sociétés de bourse peuvent se porter contrepartie, négociateur des contrats à terme et des options portant sur les valeurs mobilières et gérer des portefeuilles de valeurs mobilières. Elles peuvent aussi exercer les activités prévues à l'article 99 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit.

« Les dispositions du deuxième alinéa ci-dessus ne sont applicables ni aux cessions effectuées entre deux personnes physiques, ni à celles effectuées entre deux sociétés lorsque l'une d'elles possède au moins 20 p. 100 du capital de l'autre, ni à celles qui, incluses dans une convention autre qu'une vente pure et simple, en constituent un élément nécessaire, ni à celles effectuées entre une personne morale autre qu'une société et une société lorsque la personne morale possède au moins 20 p. 100 du capital de la société, ni à celles effectuées entre sociétés d'assurances appartenant au même groupe, ni à celles effectuées entre personnes morales et organismes de retraite ou de prévoyance dont elles assurent la gestion. »

M. Auberger, rapporteur, a présenté un amendement, n° 20, ainsi rédigé :

« Supprimer le deuxième alinéa de l'article 1^{er}. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Il s'agit d'un amendement de clarification rédactionnelle. Le Sénat a cru bon de distinguer les transactions et les cessions. Mais, en fait, les cessions sont une partie des transactions. Or si l'on veut que les transactions soient parfaites, elles doivent aboutir à des cessions. Donc, la commission des finances a proposé de supprimer le deuxième alinéa de cet article qui a trait aux cessions.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement accepte cet amendement. La rédaction adoptée par le Sénat entraînait en effet un risque de confusion.

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 20.

(L'amendement est adopté.)

M. le président. M. Clément, rapporteur pour avis, a présenté un amendement, n° 1, ainsi rédigé :

« A la fin de la première phrase du troisième alinéa de l'article 1^{er}, après les mots : "gérer des portefeuilles", supprimer les mots : "de valeurs mobilières". »

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Le premier alinéa de l'article 1^{er} fait référence aux valeurs mobilières. Or la gestion de portefeuilles peut également porter sur des contrats à terme ou des options sur actions. Donc, afin d'éviter toute ambiguïté et pour rester précis, nous proposons, par cet amendement, une notion plus large.

M. le président. Quel est l'avis de la commission ?

M. Philippe Auberger, rapporteur. La commission des finances a accepté cet amendement car, comme vient de le dire mon collègue de la commission des lois, les portefeuilles peuvent comprendre à la fois des valeurs mobilières et d'autres valeurs, y compris, le cas échéant, des bons du Trésor, des liquidités voire de l'or ou d'autres éléments de placement. Donc, une formulation générale est préférable.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement ne voit aucune objection à ce que cet amendement soit adopté.

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 1.

(L'amendement est adopté.)

M. le président. M. Auberger, rapporteur, a présenté un amendement, n° 21, ainsi rédigé :

« Compléter la deuxième phrase du troisième alinéa de l'article 1^{er} par les mots : "dans les conditions définies par celle-ci". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Par cet amendement, il s'agit d'apporter une précision pour que la compréhension de la deuxième phrase du troisième alinéa de l'article 1^{er} soit parfaite.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement accepte cet amendement rédactionnel.

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 21.

(L'amendement est adopté.)

M. le président. M. Auberger, rapporteur, a présenté un amendement, n° 22, ainsi rédigé :

« Au début du dernier alinéa de l'article 1^{er}, substituer au mot : "deuxième", le mot : "premier". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Philippe Auberger, rapporteur. C'est un amendement de conséquence de l'amendement n° 20. Dès lors que l'Assemblée a adopté celui-ci, il est normal de voter celui-là.

M. le président. Avis conforme du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Tout à fait !

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 22.
(L'amendement est adopté.)

M. le président. Personne ne demande plus la parole ?...
Je mets aux voix l'article 1^{er}, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 1^{er}, ainsi modifié, est adopté.)

Article 2

M. le président. « Art. 2. - Les auteurs des négociations effectuées en contravention des dispositions du premier alinéa de l'article 1^{er} sont passibles des peines prévues à l'article 408 du code pénal.

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

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

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

Le Gouvernement a présenté un amendement, n° 94, ainsi rédigé :

« Dans le premier alinéa de l'article 2, substituer aux mots : "à l'article", les mots : "au premier alinéa de l'article". »

La parole est à M. le ministre.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Il s'agit d'un amendement rédactionnel.

M. le président. Quel est l'avis de la commission ?

M. Philippe Auberger, rapporteur. La commission des finances n'a pas examiné cet amendement qui fait référence au premier alinéa de l'article 408 du code pénal. Mais, à titre personnel, je suis d'accord pour son adoption.

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 94.
(L'amendement est adopté.)

M. le président. Je suis saisi de deux amendements identiques, n°s 50 et 2.

L'amendement n° 50 est présenté par le Gouvernement ; l'amendement n° 2 est présenté par M. Clément, rapporteur pour avis.

Ces amendements sont ainsi rédigés :

« Supprimer le dernier alinéa de l'article 2. »

La parole est M. le ministre, pour soutenir l'amendement n° 50.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Les textes antérieurement abrogés demeurent abrogés, cela va de soi. La précision apportée par le dernier alinéa de l'article 2 est donc inutile.

M. le président. La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 2.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Bien qu'étant identiques, ces deux amendements n'abordent pas le problème de la même manière.

Je ne suis pas très bon en mathématiques, mais j'ai appris cette notion que je vous sou mets, monsieur le ministre : « Moins plus moins égale plus. » Donc, si vous ne voulez pas avoir la déconvenue de rétablir une abrogation que vous souhaitez maintenant, je vous conseille de reporter les dispositions de cet amendement à l'article 22 du projet de loi relatif aux abrogations. Faites confiance à la commission des lois, elle a examiné cette question de très près.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement est prêt à faire confiance à la sagesse de l'Assemblée, mais je maintiens qu'il ne s'agit ni d'algèbre ni d'arithmétique.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Mais si !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Mais non ! Supposez qu'une personne qui en a fusillé une autre soit à son tour fusillée, cela ne fera pas pour autant revivre celle qui a été fusillée en premier. La réalité est que l'abrogation d'un texte abrogateur ne remet pas en vigueur le premier texte abrogé.

Cela dit, je le répète, le Gouvernement s'en remet à la sagesse de l'Assemblée.

M. le président. La parole est à M. le rapporteur pour avis.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Le ministre étant sûrement meilleur que moi en mathématiques, je vais lui présenter un autre argument que je tire d'un domaine que je connais un peu mieux : son amendement risque de faire le succès de la basoche et de créer un nid de contentieux considérable. Faites confiance à la commission des lois, monsieur le ministre, sinon, je vous l'assure, vous allez au devant de sérieux problèmes auprès de certaines juridictions.

M. le président. La parole est à M. Pierre Descaves.

M. Pierre Descaves. Je trouve que l'on se moque un peu de nous. Les amendements n° 50 et n° 2 sont ainsi rédigés : « Supprimer le dernier alinéa de l'article 2. » Va-t-on passer trois heures à nous expliquer que cela veut dire qu'il s'agit de supprimer le dernier alinéa de cet article ? Alors, que l'on passe au vote, et vite !

M. le président. Nous avons encore perdu quelques secondes supplémentaires !

Monsieur le rapporteur de la commission des finances, souhaitez sans doute intervenir.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Oui, monsieur le président.

M. le président. Vous avez la parole, monsieur le rapporteur.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Je vais essayer de simplifier un peu le débat. La commission des finances a accepté l'amendement de la commission des lois et également, par voie de conséquence, celui du Gouvernement, sous réserve de l'adoption de l'amendement n° 18 à l'article 22, car les dispositions en question doivent jouer en même temps.

M. le président. Je mets aux voix par un seul vote les amendements n°s 50 et 2.

(Ces amendements sont adoptés.)

M. le président. Personne ne demande plus la parole ?...

Je mets aux voix l'article 2, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 2, ainsi modifié, est adopté.)

Article 3

M. le président. « Art. 3. - Les sociétés de bourse sont responsables à l'égard de leurs donneurs d'ordres de la livraison et du paiement de ce qu'ils vendent et achètent sur le marché. »

Personne ne demande la parole ?...

Je mets aux voix l'article 3.

(L'article 3 est adopté.)

Article 4

M. le président. « Art. 4. - Les sociétés de bourse sont agréées par le conseil des bourses de valeurs dans les conditions fixées par le règlement mentionné à l'article 6.

« Elles doivent présenter des garanties suffisantes notamment en ce qui concerne la composition et le montant de leur capital, leur organisation, leurs moyens techniques et financiers, l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants, ainsi que les dispositions propres à assurer la sécurité des opérations de la clientèle. »

MM. Christian Pierret, Goux, Douyère, Anciant, Balligand, Bapt, Bèche, Bérégovoy, Bonnet, Charzat, Dumont, Emmanuelli, Germon, Josselin, Le Garrec, Lengagne, Margnea,

Nallet, Mme Osselin, MM. Roger-Machart, Alain Richard, Rodet, Sanmarco, Strauss-Kahn, Tavernier, Alain Vivien et Zuccarelli ont présenté un amendement, n° 61, ainsi rédigé :

« Dans le premier alinéa de l'article 4, après les mots : "sont agréés par le", insérer les mots : "ministre de l'économie et des finances après avis du". »

La parole est à M. Raymond Douyère.

M. Raymond Douyère. Monsieur le ministre, tout à l'heure, vous avez fait allusion au fait que j'ai été rapporteur de la loi bancaire, laquelle prévoyait que l'agrément du ministre de l'économie et des finances était donné après avis de la commission bancaire. Afin d'établir un parallélisme des formes, nous proposons, par cet amendement, que l'agrément soit donné par le ministre de l'économie et des finances, après avis du conseil des bourses. Il nous semble en effet préférable que ce soit le ministre qui, en dernière analyse, donne l'agrément.

Nous évoquions tout à l'heure la question du corporatisme et le risque que la profession reste un peu fermée jusqu'en 1991. Mais, après cette date, si le conseil des bourses donne lui-même l'agrément que se passera-t-il s'il refuse une société supplémentaire ? On sera dans l'impasse. Il est vrai que le rapporteur de la commission des finances propose, par un amendement, que ce refus soit motivé ; toutefois, cela ne changera rien au problème : si le conseil des bourses ne donne pas d'avis favorable, il n'y aura pas d'agrément.

Le rapporteur de la commission des finances considère qu'il existe une solidarité de place entre les différentes sociétés de bourse et qu'à partir du moment où elles sont solidaires financièrement, il leur revient de donner l'agrément. Il s'agit là d'un argument relativement fort. Mais il n'empêche que si l'on ne donne pas au ministre la possibilité d'agréer une nouvelle société de bourse, le conseil des bourses aura toute liberté pour limiter *ad vitam aeternam* le nombre des sociétés de bourse qui pourront opérer dorénavant sur le marché de Paris.

M. le président. Quel est l'avis de la commission ?

M. Philippe Auberger, rapporteur. La commission a repoussé l'amendement n° 61. En effet, elle a considéré qu'il constituait un retour en arrière et remettait en cause l'un des fondements principaux de la réforme.

Comme vient d'ailleurs de le dire M. Douyère et comme je l'ai rappelé tout à l'heure dans mon exposé, cette réforme vise à donner à la profession la responsabilité du fonctionnement du marché en faisant notamment du conseil des bourses de valeurs une autorité. Il convient donc de laisser à cette dernière l'agrément des sociétés de bourse.

Cela dit, si le Gouvernement n'est pas d'accord sur une décision rendue par le conseil des bourses de valeurs, qu'il s'agisse d'un agrément ou d'un refus, il pourra très bien demander une délibération par l'entremise de son commissaire du gouvernement et même, le cas échéant, provoquer un contentieux comme la personne à qui la décision aura porté grief.

Je pense donc que toutes les conditions sont réunies pour que le conseil des bourses puisse fonctionner sans problèmes et qu'il faut absolument maintenir l'agrément des sociétés de bourse à ce conseil.

M. le président. La parole est à M. Georges Tranchant, contre le l'amendement.

M. Georges Tranchant. Les auteurs de l'amendement n° 61 craignent en fait que le conseil des bourses ne soit une société fermée qui n'agréerait que les siens, les autres ayant du mal à y entrer. Or tel ne semble pas être le cas dans la pratique. Toutefois, nous avons réfléchi à ce problème et la commission a répondu par l'amendement n° 23 qui prévoit qu'en cas de refus, la décision du conseil des bourses de valeurs devra être motivée et communiquée à l'intéressé.

En effet, ce conseil, qui est responsable financièrement et responsable de la bonne moralité de la profession, peut avoir une opinion réservée sur tel ou tel dossier. Mais à partir du moment où il fera connaître ses réserves à une société postulante, celle-ci pourra adapter son dossier aux remarques qui ont été faites afin qu'il soit accepté lors d'un prochain examen ; il n'y aura alors plus de raisons objectives pour qu'il soit refusé.

En tenant donc compte de cet amendement n° 23 que nous allons examiner, il n'y a pas de raison de procéder à un retour en arrière et de donner au ministre de l'économie et des finances la possibilité d'agréer ou non des sociétés qui, en tout état de cause, sont solidairement responsables du marché.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement sur l'amendement n° 61 ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement demande le rejet de l'amendement n° 61.

Je vous donne acte, monsieur Douyère, de ce que vous avez dit sur la loi bancaire. Vous en avez été le rapporteur ; vous savez donc beaucoup mieux que quiconque ce que vous avez défendu.

Cela dit, je tiens à faire remarquer qu'aucun office d'agent de change n'a été agréé par le ministre des finances depuis des années. Or il en avait le pouvoir.

De plus, le Gouvernement souhaite que le conseil des bourses garde son autonomie. Toutefois, le règlement du conseil des bourses, qui prévoira notamment les conditions d'agrément par ce conseil d'une nouvelle société de bourse, sera homologué par le ministre de l'économie et des finances.

M. le président. La parole est à M. Christian Pierret.

M. Christian Pierret. Monsieur le président, le groupe socialiste considère que cet amendement est extrêmement important, car le sort qui lui sera réservé sera révélateur des dispositions politiques du Gouvernement et de la majorité actuelle au regard du dogme du libéralisme. En effet si, comme cela nous a été indiqué tout au long de ce débat, ce texte est bien placé sous l'égide du libéralisme, nous comprenons mal pourquoi le Gouvernement refuse d'ouvrir une profession et d'envisager que celle-ci ne puisse plus être représentée seulement par elle-même, mais bien par le représentant de la politique économique et financière du pays, qui est en l'occurrence le ministre de l'économie, des finances et du budget ?

Notre proposition va dans le sens de ce qui a été fait en 1978, en 1983 et même en 1986, c'est-à-dire dans le sens de l'action menée depuis une dizaine d'années.

C'est dire que nous souhaitons, quant à nous, non pas que cette profession soit une profession corporatiste, qui définirait elle-même ses propres règles du jeu, mais qu'elle puisse être, dans un certain nombre de cas, soumise à l'agrément du ministre, c'est-à-dire de celui qui a la responsabilité générale de la politique économique et financière.

En refusant cet amendement, vous montrez de bien mauvaises dispositions libérales, monsieur le ministre, et vous êtes en contradiction avec l'orientation politique que vous avez souhaité imprimer à ce projet de loi.

M. Pierre Descaves. Vous faites du libéralisme étatique !

M. le président. La parole est à M. le ministre.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Nous souhaitons au contraire donner une plus grande autonomie au conseil des bourses de valeurs.

M. Christian Pierret. C'est du corporatisme !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Puisque le règlement de ce conseil sera homologué par le ministre chargé de l'économie, nous estimons que la disposition prévue à l'article 4 nous semble la meilleure.

M. Christian Pierret. Vous fermez la profession !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Ainsi que je vous l'ai rappelé tout à l'heure, le ministre de l'économie et des finances, depuis très longtemps, n'a jamais autorisé la création d'une seule charge nouvelle.

M. Christian Pierret. Il a eu tort !

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Cela prouve une chose, c'est qu'il n'en a pas eu l'occasion ! (*Sourires.*) En fait, il n'a pas eu l'occasion d'exercer le pouvoir que vous souhaitez lui donner.

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 61.

(*L'amendement n'est pas adopté.*)

M. le président. M. Auberger, rapporteur, a présenter un amendement, n° 23, ainsi rédigé :

« Compléter l'article 4 par l'alinéa suivant :

« En cas de refus, la décision du conseil des bourses de valeurs est motivée. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Cet amendement apporte une précision en prévoyant que les décisions du conseil des bourses de valeurs devront être « motivées », ce qui permettra, le cas échéant, des recours contre ces décisions si les raisons du refus ne paraissent pas satisfaisantes à ceux auxquels elles font grief.

Répondant à une question qui m'a été posée en commission des finances, je préciserai qu'il s'agira de décisions à caractère individuel, qui seront notifiées aux intéressés mais qui ne seront pas rendues publiques. En cas de refus d'agrément en raison de la non-conformité de l'expérience ou de l'honorabilité des dirigeants de la société candidate, par exemple, il est évident que la décision ne sera pas rendue publique et que seule la société candidate en aura connaissance.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement estimait que cela allait de soi. Mais il vaut mieux le préciser, en effet, et le Gouvernement est donc favorable à l'amendement.

M. le président. La parole est à M. Raymond Douyère, contre l'amendement.

M. Raymond Douyère. Cet amendement permettrait effectivement au ministre chargé de l'économie d'autoriser la constitution d'une société de bourse nouvelle si la décision du conseil des bourses de valeurs n'était pas motivée. Dans l'optique du rapporteur, il y aurait alors une enquête, le conseil des bourses de valeurs jugerait et il déciderait que la société concernée ne remplit pas les conditions nécessaires - administratives, financières, de ratio, de fonds propres ou autres - il opposerait donc un refus, pour des raisons tenant à l'honorabilité des dirigeants, par exemple. De ce point de vue, l'amendement est tout à fait satisfaisant et devrait permettre de surmonter la difficulté.

Mais, pour le cas - je reviens à notre amendement précédent - où le conseil des bourses de valeurs refuserait à tout prix de délivrer son agrément à une société candidate, quelles sont les dispositions qui devront s'appliquer ? Un deuxième examen sura lieu, il y aura un contentieux, plusieurs mois s'écouleront et la société concernée ne pourra pas, comme elle l'aurait souhaité, fonctionner sur le marché, d'où une perte financière, pour elle comme pour ses mandants.

Seul l'agrément du ministre permettrait de lever cet obstacle.

Nous ne pouvons certes pas voter contre l'amendement de la commission des finances parce qu'il pourra, dans un certain nombre de cas, améliorer les choses. Mais il ne permettra pas de revenir sur une décision de refus du conseil des bourses de valeurs.

C'est un protectionnisme pur et simple qui est ainsi mis en place.

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 23.

(L'amendement est adopté.)

M. le président. Personne ne demande plus la parole ?...

Je mets aux voix l'article 4, modifié par l'amendement n° 23.

(L'article 4, ainsi modifié, est adopté.)

M. le président. La parole est à M. le ministre.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Monsieur le président, je demande une suspension de séance d'une dizaine de minutes.

Suspension et reprise de la séance

M. le président. La séance est suspendue.

(La séance, suspendue à dix-huit heures quarante-cinq, est reprise à dix-neuf heures cinq.)

M. le président. La séance est reprise.

Article 5

M. le président. Je donne lecture de l'article 5 :

« CHAPITRE II

« Du conseil des bourses de valeurs

« Art. 5. - Il est institué un organisme professionnel doté de la personnalité morale dénommé " conseil des bourses de valeurs ". Cet organisme est constitué de dix membres élus par les sociétés de bourse, d'un représentant des sociétés émettrices de valeurs mobilières admises à la négociation par le conseil et d'un représentant des personnels employés par les sociétés de bourse et par l'institution financière spécialisée mentionnée à l'article 9. Un commissaire du Gouvernement est nommé auprès du conseil par le ministre chargé de l'économie. Il a la faculté de demander une deuxième délibération dans des conditions fixées par décret ;

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

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

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

« L'examen des recours contre les décisions du conseil des bourses de valeurs est de la compétence du juge administratif. »

La parole est à M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Monsieur le président, le Gouvernement souhaite que l'article 5 soit réservé jusqu'à la fin de la discussion des articles.

M. le président. La réserve est de droit.

L'article 5 est donc réservé.

Article 6

M. le président. « Art. 6. - Le conseil des bourses de valeurs établit un règlement général homologué par le ministre chargé de l'économie après avis de la commission des opérations de bourse et de la Banque de France pour ce qui la concerne.

« Le règlement général fixe :

« - les règles applicables à l'agrément des sociétés de bourse, à leur retrait et à leur suspension, conformément à l'article 4 ;

« - les règles nécessaires au contrôle de l'activité des sociétés de bourse ;

« - les règles relatives au fonctionnement du marché ;

« - les règles relatives à l'admission aux négociations des valeurs mobilières et à leur radiation ;

« - les conditions dans lesquelles une carte professionnelle délivrée aux personnes placées sous l'autorité ou agissant pour le compte des sociétés de bourse ou de l'institution financière spécialisée ainsi qu'aux personnes physiques et morales que les sociétés de bourse habilite à agir en leur nom ;

« - les conditions de constitution et de gestion d'un fonds de garantie destiné à garantir à l'égard de la clientèle tous les engagements des sociétés de bourse. »

MM. Christian Pierret, Goux, Douyère, Anciant, Balligand, Bapt, Bèche, Bérégovoy, Bonnet, Charzat, Dumont, Emmanuel, Germon, Josselin, Le Garrec, Lengagne, Margnes, Nallet, Mme Osselin, MM. Roger-Machart, Alain Richard, Rodet, Sanmarco, Strauss-Kahn, Tavernier, Alain Vivien et Zuccarelli ont présenté un amendement, n° 65, ainsi rédigé :

« Dans le premier alinéa de l'article 6, après les mots : " établit ", insérer les mots : " avant le 31 décembre 1989 ". »

La parole est à M. Christian Pierret.

M. Christian Pierret. Avec notre excellent collègue M. Douyère, j'ai déjà exposé, dans la discussion générale, pourquoi le terme de 1992, fixé par le projet de loi, était trop éloigné.

D'ailleurs, nous en sommes persuadés, nos arguments sur ce point pourraient être entendus par le Gouvernement. En effet, lors de la discussion du projet au Sénat, les sénateurs se rattachant à l'actuelle majorité ont fait état de leurs préoccupations quant au délai avec le terme de 1992.

Je citerai de nouveau, après l'avoir fait dans mon intervention générale, M. Chinaud.

« Néanmoins votre rapporteur craint que cette longue phase transitoire ne se traduise par un certain attentisme préjudiciable à l'intérêt de la place », déclarait-il, tout en reconnaissant à la construction proposée par le Gouvernement un avantage décisif : celui de permettre la valorisation des soixante charges actuelles qui, seules, donnent un accès immédiat au marché. Cet argument exprime une satisfaction mais il constitue aussi l'ébauche d'une critique, car, si l'on suit le Gouvernement, le nombre des sociétés de bourse restera, jusqu'en 1992, ce qu'il est aujourd'hui.

M. Chinaud indiquait auparavant : « On peut également supposer que l'intégration en « palier » fournira aux établissements de crédit le délai nécessaire pour s'initier à un métier auquel ils ne sont pas ouvertement préparés. » Mais il regrette aussi « Si le principe même d'une période transitoire s'avère indispensable, on peut se demander si son terme, fixé au 1^{er} janvier 1992, n'est pas trop éloigné. En effet, le projet de loi repose sur le pari que, les structures ayant évolué, le fonctionnement du marché évoluera lui-même plus facilement. Dans cette optique, un délai d'adaptation égal à quatre ans ne risque-t-il pas de créer un certain attentisme préjudiciable à l'avenir de la place de Paris ? »

Voilà toute la question. Nous souhaiterions que vous acceptiez, monsieur le ministre, de revenir à un terme plus rapproché. Certes, il faut avoir le temps de s'organiser. De ce point de vue, le 31 décembre 1988 serait un terme impossible. Coupons donc la poire en deux, si vous me permettez l'expression, et substituons à la date du 31 décembre 1992 la date du 31 décembre 1989.

M. le président. Quel est l'avis de la commission ?

M. Philippe Auberger, rapporteur. Je crains que notre collègue M. Pierret n'ait fait une confusion quand il nous a parlé de la date d'ouverture du marché à de nouvelles sociétés de bourses de valeurs...

M. Christian Pierret. C'est la même chose !

M. Philippe Auberger, rapporteur. ... car il s'agissait alors de l'article 19 du projet. Pour l'instant, nous devons simplement savoir pour quelle date sera préparé le règlement général.

A mon avis, et la commission des finances en a été d'accord, le 31 décembre 1989 est beaucoup trop éloigné. Le conseil des bourses de valeurs sera en mesure d'élaborer son règlement général et de demander, bien avant cette date l'homologation au ministre de l'économie et des finances.

D'ailleurs, et j'ai donné ces informations à la commission des finances, il semble qu'actuellement on n'attend plus, pour que le règlement général soit préparé, que le rapport de la commission de déontologie dont certains d'entre nous ont parlé. Ce rapport est promis pour la fin de premier trimestre de 1988, disons pour le milieu du premier semestre de 1988. Le conseil des bourses de valeurs sera donc en mesure d'élaborer son règlement général avant l'été 1988 et de le faire homologuer six mois après la date normale d'application de la loi. Le terme proposé par l'amendement n° 65, dont je demande le rejet, est beaucoup trop éloigné.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement ne souhaite pas que soit imposé un délai au conseil des bourses de valeurs.

Reprenant les arguments du rapporteur de la commission des finances, il souhaite que cet amendement soit rejeté.

M. le président. La parole est à M. Christian Pierret.

M. Christian Pierret. Je vous prie d'excuser mon erreur, mais j'ai été surpris par le passage direct à l'article 6. Quoi qu'il en soit, ce que j'ai dit tout à l'heure à propos de l'article 19 valait pour l'article 6.

Nous souhaitons que soit fixé un terme pour l'établissement du règlement général par le conseil des bourses de valeurs. En l'état actuel de la rédaction, rien n'empêche le conseil de mettre quatre, cinq ou dix ans pour établir un règlement. Cela, qui n'est sans doute pas dans les intentions des membres du conseil, n'est évidemment pas souhaitable.

Nous préférons que la loi fixe un terme, je le répète. Comme le règlement général détermine les règles relatives à l'admission, à la suspension et à la radiation des sociétés de bourse, ce que j'ai indiqué précédemment pour l'article 19 reste tout à fait valable quant au fond pour l'article 6.

M. Raymond Douyère. Bien sûr !

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 65.

(L'amendement n'est pas adopté.)

M. le président. M. Auberger, rapporteur, a présenté un amendement, n° 25, ainsi rédigé :

« A la fin du premier alinéa de l'article 6, supprimer les mots : " pour ce qui la concerne ". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Il s'agit d'un amendement rédactionnel. Selon le texte du projet, l'avis de la Banque de France est demandé pour ce qui la concerne.

Cette noble institution, que nous souhaitons d'ailleurs indépendante dans ses avis, doit pouvoir se prononcer, certes, sur le règlement général : naturellement, elle se prononcera sur les articles qui la concernent. Cela va sans dire et il ne paraît pas nécessaire de le préciser.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. D'accord, monsieur le président.

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 25.

(L'amendement est adopté.)

M. le président. MM. Christian Pierret, Goux, Douyère, Anciant, Balligand, Bapt, Béche, Bérégovoy, Bonnet, Charzat, Dumont, Emmanuelli, Germon, Josselin, Le Garrec, Lengagne, Margnes, Nallet, Mme Osselin, MM. Roger-Machart, Alain Richard, Rodet, Sanmarco, Strauss-Kahn, Tavernier, Alain Vivien et Zuccarelli ont présenté un amendement, n° 66, ainsi rédigé :

« Compléter le deuxième alinéa de l'article 6 par les mots : " sauf opposition de la commission des opérations de bourse dûment consultée ". »

La parole est à M. Raymond Douyère.

M. Raymond Douyère. Nous souhaitons que le règlement qui sera élaboré par le conseil des bourses de valeur soit soumis à l'approbation de la C.O.B. Il faut que celle-ci soit consultée. Je ne reviendrai ni sur l'agrément, ni sur la radiation, ni sur l'admission.

J'ai parlé dans mon intervention générale de la cotation. Le conseil des bourses de valeurs pourrait édicter un certain nombre de règles ne correspondant pas à un parfait fonctionnement du marché. Dès lors, la C.O.B. devrait être consultée pour vérifier si le règlement est intéressant, valable pour le bon fonctionnement du marché.

C'est pourquoi nous proposons de compléter le deuxième alinéa de l'article 6 par les mots : « sauf opposition de la commission des opérations de bourse, dûment consultée ». Il conviendra de demander à la C.O.B. son avis sur le règlement. J'insiste en particulier sur la cotation, car en l'occurrence, le conseil des bourses de valeurs sera à la fois juge et partie. Il faudrait une autorité supérieure ayant capacité pour apprécier le bien-fondé du règlement édicté.

M. le président. Quel est l'avis de la commission ?

M. Philippe Auberger, rapporteur. La commission a refusé l'amendement n° 66.

En effet, l'avis de la commission des opérations de bourse devra être déjà sollicité pour l'élaboration du règlement général et, le cas échéant, pour ses modifications.

Il n'y a pas lieu de demander de délibération particulière dans ce domaine. Il s'agit d'un avis. Le ministre de l'économie et des finances doit homologuer le règlement général. S'il n'est pas d'accord, si, par exemple, l'avis de la C.O.B. est en désaccord avec le texte du conseil des bourses de valeur,

le ministre de l'économie et des finances tranchera le litige. Il me semble tout fait normal qu'il soit l'autorité qui aura le dernier mot.

Il s'agit d'exercer une fonction d'intérêt public. C'est pourquoi je demande le rejet de cet amendement dont je ne vois pas l'utilité.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement partage l'avis du rapporteur de la commission des finances.

En effet, le ministre de l'économie et des finances sera l'arbitre et le règlement général sera homologué par lui après avis de la C.O.B. Celle-ci aura donc toute possibilité de formuler les objections que lui suggère le projet, avant son homologation par le ministre. L'amendement, inutile, introduit de plus une confusion dans le rôle de consultation dévolu à la C.O.B.

Le Gouvernement souhaite donc le rejet de cet amendement.

M. le président. La parole est à M. Christian Pierret.

M. Christian Pierret. Monsieur le ministre, cet amendement est extrêmement important sur le plan politique : il peut servir à mettre en évidence la volonté du Gouvernement et de sa majorité d'aller loin dans le sens de la modernisation de notre marché financier.

Aux Etats-Unis, la fameuse S.E.C. (Securities and Exchange Commission) est compétente pour réglementer les activités des membres des bourses. Elle est responsable de l'enregistrement, de l'agrément individuel des *brockers* et *dealers*. Elle supervise le National Association of Securities Dealers, qui réglemente la bourse et accorde des exemptions d'enregistrement, au cas par cas, pour des raisons de taille ou d'absence de relations avec le public, notamment.

Nous voulons tendre, monsieur le ministre, vers une harmonisation avec les grandes places mondiales - une harmonisation que nous appelons de nos vœux au groupe socialiste. M. le ministre d'Etat y a été sensible si j'en juge par les propos qu'il a tenus précédemment. Dès lors, il nous faut aller vers une transformation dans ce sens de la commission des opérations de bourse, en lui conférant des pouvoirs, une nature juridique et des capacités d'intervention plus proches de ceux dont disposent des organismes similaires sur les autres places, en particulier sur les bourses américaines, même si la C.O.B. ne peut être assimilée immédiatement à la S.E.C.

La S.E.C. est une commission extrêmement élevée dans l'ordre juridique américain. Ses membres sont nommés par le président des Etats-Unis lui-même. Sans aller jusque-là, il convient de faire dans ce texte un nouveau pas dans le sens d'une harmonisation en donnant à notre commission des opérations de bourse le statut d'une quasi-magistrature, afin de lui permettre de mieux intervenir, avec toute l'objectivité et la pérennité nécessaires.

M. le président. La parole est à M. le ministre.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Je répondrai à M. Pierret que notre tradition et notre droit sont très différents de la tradition et du droit des Etats-Unis.

M. Christian Pierret. Je le sais bien.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Nous ne pouvons pas accepter cet amendement : nous considérons, qu'il introduirait une difficulté à laquelle nous ne voulons pas être soumis.

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 66.

(L'amendement n'est pas adopté.)

M. le président. M. Aubergier, rapporteur, a présenté un amendement, n° 26, ainsi rédigé :

« Compléter le cinquième alinéa de l'article 6 par les mots : " et à la suspension des cotations ". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Philippe Aubergier, rapporteur. Il s'agit d'une simple précision relative au règlement général. Il est prévu naturellement que celui-ci détermine les conditions d'inscription à la cote ou les conditions de la radiation.

Il est nécessaire de préciser également que le règlement général fixe les règles relatives à la suspension des cotations. Il faut que les suspensions soient entourées d'un certain nombre de garanties. Les conditions de la suspension doivent être précisées. Je pense notamment à une meilleure information du public.

Cela dit, et nous y reviendrons, il convient de préciser aussi que la suspension ne peut pas être prononcée par le conseil des bourses de valeurs. Pour des raisons d'ordre matériel, puisqu'une décision de suspension peut intervenir très rapidement, il vaut mieux que ce soit un organisme permanent, l'institution financière spécialisée, qui soit habilitée à prononcer la suspension de cotation.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement est tout à fait favorable à l'adoption de l'amendement proposé par le rapporteur de la commission des finances.

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 26.

(L'amendement est adopté.)

M. le président. Je suis saisi de deux amendements, n° 67 et 27, pouvant être soumis à une discussion commune.

L'amendement n° 67, présenté par MM. Christian Pierret, Goux, Douyère, Anciant, Balligand, Bapt, Bèche, Bérégovoy, Bonnet, Charzat, Dumont, Emmanuelli, Germon, Josselin, Le Garrec, Lengagne, Margnes, Nallet, Mme Osselin, MM. Roger-Machart, Alain Richard, Rodet, Sanmarco, Strauss-Kahn, Tavernier, Alain Vivien et Zuccarelli, est ainsi rédigé :

« Compléter le sixième alinéa de l'article 6 par les mots : " ainsi qu'aux négociations des options sur valeurs mobilières ". »

L'amendement n° 27, présenté par M. Aubergier, rapporteur, est ainsi rédigé :

« Après le sixième alinéa de l'article 6, insérer l'alinéa suivant :

« - les règles relatives au marché des options ; »

La parole est à M. Christian Pierret, pour soutenir l'amendement n° 67.

M. Christian Pierret. Avec le développement de l'ingénierie financière et la formidable créativité des marchés financiers internationaux - nous avons pu le constater tout particulièrement au cours de la dernière période - il est normal que le conseil des bourses de valeurs que le projet entend créer ainsi que la Commission des opérations de bourse, contrôlent les négociations des options sur les valeurs mobilières, options récemment créées sur les marchés financiers français.

Ces marchés sont appelés à se développer énormément, et le risque y est important. Ils constituent un enjeu de trésorerie considérable par les sommes qu'ils peuvent mettre en œuvre. Il ne serait, par conséquent, pas sain de laisser le champ des options négociables de valeurs mobilières en dehors de l'article 6 de la loi.

M. le président. La parole est à M. le rapporteur pour soutenir l'amendement n° 27 et donner l'avis de la commission sur l'amendement n° 67.

M. Philippe Aubergier, rapporteur. Ces amendements, cousins issus de germains..., procèdent de la même préoccupation à savoir que le règlement général établi par le conseil des bourses de valeurs contient des dispositions en ce qui concerne le marché des options. J'ai d'ailleurs dit tout à l'heure lors de la présentation de mon rapport, que le marché de options avait pris sur la place de Paris une certaine ampleur et qu'il devait être réglementé. J'ai même expliqué que certains pensaient que c'était un levier important pour la spéculation et qu'il était donc assez dangereux de le laisser se développer sans contrôle.

Il apparaît donc nécessaire que le règlement général de la place contienne un certain nombre de dispositions d'ordre général sur le marché des options.

En ce qui concerne les rédactions des deux amendements, celle de notre collègue Pierret parle des négociations des options sur les valeurs mobilières, celle qu'a adoptée la commission des finances, des règles relatives au marché des options. Cette dernière est un peu plus large et c'est pour cette raison que je propose à l'Assemblée de l'adopter.

M. Christian Pierret. Je m'y rallie !

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement souhaite que soit retenue la rédaction proposée par M. Pierret afin qu'il soit bien précisé de quelles options il s'agit. Il serait donc nécessaire de compléter l'amendement n° 27 par les mots : « sur valeurs mobilières » moyennant quoi les deux textes seront équivalents.

M. le président. La parole est à M. le rapporteur.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Il va de soi qu'il s'agit de valeurs mobilières, puisqu'on ne parle que d'elles ! Je serais donc d'accord, si vous m'y autorisez, monsieur le président, pour modifier l'amendement n° 27 en ajoutant : « sur valeurs mobilières ».

En revanche, il me semble préférable de parler de « règles relatives au marché » plutôt que de « négociations des options sur valeurs mobilières », la première expression me paraissant plus large tout en couvrant le champ qui est visé par M. Pierret.

M. le président. J'ai noté que M. Pierret se ralliait à cette rédaction.

M. Christian Pierret. Je me rallie, en effet, à l'amendement Pierret que vient de rejoindre M. Auberger... (Sourires.)

M. le président. L'amendement n° 67 est retiré.

Je mets aux voix l'amendement n° 27 compte tenu de la modification proposée par la commission, tendant, après le mot « options », à compléter cet amendement par les mots : « sur valeurs mobilières ».

(L'amendement, ainsi modifié, est adopté.)

M. le président. Je suis saisi de deux amendements identiques n°s 28 et 4.

L'amendement n° 28 est présenté par M. Auberger, rapporteur :

L'amendement n° 4 est présenté par M. Clément, rapporteur pour avis.

Ces amendements sont ainsi rédigés :

« A la fin de l'avant-dernier alinéa de l'article 6, supprimer les mots : " ainsi qu'aux personnes physiques et morales que les sociétés de bourse habilite à agir en leur nom ". »

La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 4.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Cet amendement ne sera pas long à soutenir, il est purement rédactionnel et tend à éviter une redondance. Je ne sais pas si la commission des finances y a vu un autre aspect.

M. le président. La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 28.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Je me rallie aux explications de mon collègue de la commission des lois, puisque c'est la même rédaction.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement est d'accord. Ces amendements améliorent le texte.

M. le président. Je mets aux voix par un seul vote les amendements n°s 28 et 4.

(Ces amendements sont adoptés.)

M. le président. M. Auberger a présenté un amendement, n° 88, ainsi rédigé :

« Dans le dernier alinéa de l'article 6, après le mot : " clientèle ", insérer les mots : " et des employés des sociétés de bourse et de l'institution financière spécialisée ". »

La parole est à M. Philippe Auberger.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Monsieur le président, il s'agit d'un amendement que je présente à titre personnel.

Les employés des sociétés de bourse et les employés, actuellement, de la chambre syndicale des agents de change, et demain, de l'institution financière spécialisée ont pu cotiser à un fonds qui leur apporte des garanties, notamment, pour le paiement de leur indemnité de licenciement.

Le texte qui nous est proposé prévoit que le fonds de garantie qui est institué, et qui prend la suite d'autres fonds, concerne uniquement la clientèle. Je propose d'en élargir les bénéficiaires aux employés. Ainsi, s'il advenait qu'une société de bourse soit défaillante, ils seraient garantis par ce fonds et pourraient obtenir des indemnités de licenciement. Cela me paraît tout à fait juste et va dans la ligne des conventions collectives et des accords passés.

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement est opposé à cet amendement.

Le fonds ne peut garantir que les clients, et non pas les salariés des sociétés de bourse. Il peut garantir des engagements de sociétés de bourse ou de l'institution financière spécialisée qui résultent des obligations normalement imposées à toute entreprise par le droit des sociétés et le droit du travail. Je rappelle qu'en cas de dépôt de bilan, un fonds de garantie de salaires se substitue, si nécessaire, à la société défaillante pour exécuter les engagements financiers à l'égard des employés.

Pour l'ensemble de ces raisons, le Gouvernement est d'avis de limiter strictement l'intervention des fonds de garantie du conseil des bourses aux seuls engagements pris à l'égard de la clientèle et souhaite, monsieur le rapporteur, que vous retirez votre amendement.

M. le président. La parole est à M. le rapporteur.

M. Philippe Auberger, rapporteur. Monsieur le président, d'après les informations qui m'avaient été données, les charges actuelles ne cotisent pas à l'Association de garantie de ressources des salariés. Si, demain, les sociétés de bourse cotisent à l'A.G.S. et si, par conséquent, les paiements des salaires sont garantis, pour répondre au Gouvernement, je retirerai très volontiers mon amendement. Je souhaite donc obtenir une réponse de M. le ministre sur ce point.

M. le président. La parole est à M. le ministre.

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Normalement, les sociétés de bourse sont soumises elles-mêmes au paiement de ces cotisations. Dans ces conditions, les salariés de ces sociétés bénéficieront des garanties que j'ai indiquées.

M. le président. L'amendement n° 88 est donc retiré.

Personne ne demande plus la parole ?...

Je mets aux voix l'article 6, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 6, ainsi modifié, est adopté.)

Article 6 bis

M. le président. « Art. 6 bis. - Le conseil des bourses de valeurs décide l'admission des valeurs mobilières aux négociations et leur radiation, sauf opposition de la Commission des opérations de bourse.

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

M. Clément, rapporteur pour avis, a présenté un amendement, n° 5, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 6 bis :

« L'admission des valeurs mobilières aux négociations et leur radiation sont décidées par le conseil des bourses de valeurs, sauf opposition de la Commission des opérations de bourse.

« La suspension d'une ou plusieurs cotations est décidée par l'institution financière mentionnée à l'article 9. La Commission des opérations de bourse peut requérir, à titre exceptionnel, cette suspension afin d'assurer l'information du public et la protection de l'épargne. »

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. La commission des lois estime que le texte actuel omet toute disposition permettant de déterminer l'organisme compétent pour décider de la suspension de la cotation d'une valeur.

Elle a essayé de combler cette lacune en précisant que serait désignée pour cette mission l'institution financière prévue à l'article 9. Chargée d'assurer le bon déroulement de

la séance, elle pourrait agir rapidement. Cette disposition nous paraît intéressante pour tous ceux qui auront à se servir de cette nouvelle réglementation.

M. le président. Quel est l'avis de la commission ?

M. Philippe Auberger, rapporteur. La commission a rejeté cet amendement parce qu'elle en a adopté un autre, le n° 33, que nous examinerons plus tard, à l'article 9, et qui tend à autoriser l'institution financière spécialisée à suspendre une cotation par délégation du conseil des bourses de valeurs.

Par conséquent, cet amendement règlera, je crois, le problème et, par voie de conséquence, l'amendement n° 5 devient sans objet.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. Mais le mien vient avant. Il faut le voter !

M. le président. Quel est l'avis du Gouvernement sur l'amendement ?

M. le ministre chargé du commerce, de l'artisanat et des services. Le Gouvernement rejette également cet amendement parce que ce problème relève de la compétence du conseil des bourses.

M. Pascal Clément, rapporteur pour avis. C'est incroyable !

M. le président. Je mets aux voix l'amendement n° 5.
(L'amendement n'est pas adopté.)

M. le président. Personne ne demande plus la parole ?...
Je mets aux voix l'article 6 bis.

(L'article 6 bis est adopté.)

M. le président. La suite de la discussion est renvoyée à la prochaine séance.

2

ORDRE DU JOUR

M. le président. Ce soir, à vingt et une heures trente, deuxième séance publique :

Suite de la discussion du projet de loi n° 1002, adopté par le Sénat, après déclaration d'urgence, sur les bourses de valeurs (rapport n° 1073 de M. Philippe Auberger, au nom de la commission des finances, de l'économie générale et du Plan).

La séance est levée.

(La séance est levée à dix-neuf heures trente.)

*Le Directeur du service du compte rendu sténographique
de l'Assemblée nationale,*

LOUIS JEAN

ANNEXE AU PROCÈS-VERBAL

de la 1^{re} séance

du lundi 30 novembre 1987

SCRUTIN (N° 865)

sur la question préalable opposée par M. André Lajoinie au projet de loi, adopté par le Sénat, sur les bourses de valeurs.

Nombre de votants 358
 Nombre des suffrages exprimés 358
 Majorité absolue 180

Pour l'adoption 35
 Contre 323

L'Assemblée nationale n'a pas adopté.

ANALYSE DU SCRUTIN

Groupe socialiste (214) :

Non-votants : 214.

Groupe R.P.R. (157) :

Contre : 154.

Non-votants : 2. - MM. Jacques Chaban-Delmas, président de l'Assemblée nationale, et Michel Renard.

Excusé : 1. - M. Xavier Deniau.

Groupe U.D.F. (132) :

Contre : 132.

Groupe Front national (R.N.) (33) :

Contre : 32.

Excusé : 1. - M. Edouard Frédéric-Dupont.

Groupe communiste (35) :

Pour : 35.

Non-inscrits (8) :

Contre : 5. - MM. Daniel Bernardet, Yvon Briant, Bruno Chauvierre, Jean Royer et André Thien Ah Koon.

Non-votant : 1. - M. Robert Borrel.

Ont voté pour

MM.		
Ansart (Gustave)	Mme Goeuriot (Colette)	Leroy (Roland)
Asensi (François)	Gremetz (Maxime)	Marchais (Georges)
Auchédé (Rémy)	Hage (Georges)	Mercieca (Paul)
Barthe (Jean-Jacques)	Hermier (Guy)	Montdargent (Robert)
Bocquet (Alain)	Hoarau (Claude)	Moutoussamy (Ernest)
Bordu (Gérard)	Mme Hoffmann (Jacqueline)	Peyret (Michel)
Chomat (Paul)	Mme Jacquaint (Muguette)	Porrelli (Vicent)
Combrisson (Roger)	Jarosz (Jean)	Reyssier (Jean)
Deschamps (Bernard)	Lajoinie (André)	Rigout (Marcel)
Ducoloné (Guy)	Le Meur (Daniel)	Rimbault (Jacques)
Fiterman (Charles)		Roux (Jacques)
Gaysot (Jean-Claude)		Vergès (Laurent)
Giard (Jean)		

Ont voté contre

MM.		
Abelin (Jean-Pierre)	Bachelet (Pierre)	Baudis (Pierre)
Allard (Jean)	Bachelot (François)	Baumel (Jacques)
Alphandéry (Edmond)	Baekeroot (Christian)	Bayard (Henri)
André (René)	Barate (Claude)	Bayrou (Françoise)
Arighi (Pascal)	Barbier (Gilbert)	Beaujean (Henri)
Auberger (Philippe)	Bardet (Jean)	Beaumont (René)
Aubert (Emmanuel)	Barnier (Michel)	Bécam (Marc)
Aubert (François d')	Barre (Raymond)	Bechter (Jean-Pierre)
Audinot (Gautier)	Barrot (Jacques)	Bégault (Jean)

Béguet (René)	Dalbos (Jean-Claude)	Guichon (Lucien)
Benoit (René)	Debré (Bernard)	Haby (René)
Benouville (Pierre de)	Debré (Jean-Louis)	Hamaide (Michel)
Bernard (Michel)	Debré (Michel)	Hannoun (Michel)
Bernardet (Daniel)	Dehaine (Arthur)	Mme d'Harcourt (Florence)
Bernard-Reymond (Pierre)	Delalande (Jean-Pierre)	Hardy (Francis)
Besson (Jean)	Delatre (Georges)	Hart (Joël)
Bichet (Jacques)	Delattre (Francis)	Herlory (Guy)
Bigcard (Marcel)	Delevoeye (Jean-Paul)	Hersant (Jacques)
Birraux (Claude)	Delfosse (Georges)	Hersant (Robert)
Blanc (Jacques)	Deimar (Pierre)	Holeindre (Roger)
Bleuler (Pierre)	Demange (Jean-Marie)	Housain (Pierre-Rémy)
Blot (Yvan)	Demuyneck (Christian)	Mme Hubert (Elisabeth)
Blum (Roland)	Denieu (Jean-François)	Hunault (Xavier)
Mme Boisseau (Marie-Thérèse)	Deprez (Charles)	Hyst (Jean-Jacques)
Bollengier-Stragier (Georges)	Deprez (Léonce)	Jacob (Lucien)
Bompard (Jacques)	Dermaux (Stéphane)	Jacquot (Denis)
Bonhomme (Jean)	Desanlis (Jean)	Jacquemin (Michel)
Borotra (Franck)	Descaves (Pierre)	Jacquot (Alain)
Bourg-Broc (Bruno)	Devedjian (Patrick)	Jalkh (Jean-François)
Bousquet (Jean)	Dhinnin (Claude)	Jean-Baptiste (Henry)
Mme Boutin (Christine)	Diebold (Jean)	Jeanneau (Maurice)
Bouvard (Loïc)	Diméglio (Willy)	Jegou (Jean-Jacques)
Bouvet (Henri)	Domenech (Gabriel)	Julia (Didier)
Branger (Jean-Guy)	Dominati (Jacques)	Kaspereit (Gabriel)
Brial (Benjamin)	Doussat (Maurice)	Kergueris (Aimé)
Briane (Jean)	Drut (Guy)	Kiffer (Jean)
Briant (Yvon)	Dubernard (Jean-Michel)	Klifa (Joseph)
Brocard (Jean)	Dugoin (Xavier)	Koehl (Emile)
Brochard (Albert)	Durand (Adrien)	Kuster (Gérard)
Bruné (Paulin)	Durieux (Bruno)	Labbé (Claude)
Bussereau (Dominique)	Durr (André)	Lacarin (Jacques)
Cabal (Christian)	Ehrmann (Charles)	Lachenaud (Jean-Philippe)
Caro (Jean-Marie)	Falala (Jean)	Lafleur (Jacques)
Carré (Antoine)	Fanton (André)	Lamant (Jean-Claude)
Cavaillé (Jean-Charles)	Farran (Jacques)	Lamassoure (Alain)
Cazalet (Robert)	Féron (Jacques)	Larrat (Gérard)
César (Gérard)	Ferrand (Jean-Michel)	Ligot (Maurice)
Ceyrac (Pierre)	Ferraz (Gratien)	Limouzy (Jacques)
Chaboche (Dominique)	Fèvre (Charles)	Lipkowski (Jean de)
Chambrun (Charles de)	Fillon (François)	Lorenzini (Claude)
Chammougou (Edouard)	Fossé (Roger)	Lory (Raymond)
Chantelat (Pierre)	Foyer (Jean)	Louet (Henri)
Charbonnel (Jean)	Frélet (Gérard)	Mamy (Albert)
Charié (Jean-Paul)	Fréville (Yves)	Manceol (Jean-François)
Charles (Serge)	Fritch (Edouard)	Maran (Jean)
Charroppin (Jean)	Fuchs (Jean-Paul)	Marcellino (Raymond)
Chartron (Jacques)	Galley (Robert)	Marcus (Claude-Gérard)
Chasseguet (Gérard)	Gantier (Gilbert)	Marière (Olivier)
Chastagnol (Alain)	Gastines (Henri de)	Martinez (Jean-Claude)
Chauvierre (Bruno)	Gaudin (Jean-Claude)	Marty (Elie)
Chollet (Paul)	Gaulle (Jean de)	Masson (Jean-Louis)
Chometon (Georges)	Geog (Francis)	Mathieu (Gilbert)
Claisse (Pierre)	Gergenwin (Germain)	Mauger (Pierre)
Clément (Pascal)	Ghysel (Michel)	Maujosaun du Gasset (Joseph-Henri)
Cointat (Michel)	Giscard d'Estaing (Valéry)	Mayoud (Alain)
Colin (Daniel)	Goasdouff (Jean-Louis)	Mazzeaud (Pierre)
Colombier (Georges)	Godefroy (Pierre)	Médecin (Jacques)
Corrèze (Roger)	Godfrain (Jean-Claude)	Mégrat (Bruno)
Couanau (René)	Gollnisch (Bruno)	Mesmin (Georges)
Couepel (Sébastien)	Gonelle (Michel)	
Cousin (Bertrand)	Gorse (Georges)	
Couturier (Roger)	Gougy (Jean)	
Couve (Jean-Michel)	Goulet (Daniel)	
Couveinhos (René)	Grignon (Gérard)	
Cozan (Jean-Yves)	Griotteray (Alain)	
Cuq (Henri)	Grussenmeyer (François)	
Daillet (Jean-Marie)	Guéna (Yves)	
	Guichard (Olivier)	

Messmer (Pierre)	Péricard (Michel)	Schenardi	Colonna (Jean-Hugues)	Mme Lalumière	Pénicaut
Mestre (Philippe)	Peyrat (Jacques)	(Jean-Pierre)	Crépeau (Michel)	(Catherine)	(Jean-Pierre)
Micaux (Pierre)	Peyrefitte (Alain)	Séguéla (Jean-Paul)	Mme Cresson (Edith)	Lambert (Jérôme)	Pesce (Rodolphe)
Michel (Jean-François)	Peyron (Albert)	Seilinger (Jean)	Darinet (Louis)	Lambert (Michel)	Peuziat (Jean)
Millon (Charles)	Mme Piat (Yann)	Sergent (Pierre)	Dehoux (Marcel)	Lang (Jack)	Pezet (Michel)
Miossec (Charles)	Pinte (Etienne)	Sirgue (Pierre)	Delebarre (Michel)	Laurain (Jean)	Pierret (Christian)
Montastruc (Pierre)	Poniatowski	Soisson (Jean-Pierre)	Delehedde (André)	Laurissergues	Pinçon (André)
Montesquieu	(Ladislas)	Sourdille (Jacques)	Derosier (Bernard)	(Christian)	Pistre (Charles)
(Aymeri de)	Porteu de la Moran-	Spieler (Robert)	Deschaux-Beaume	Lavédrine (Jacques)	Poperen (Jean)
Mme Moreau (Louise)	dière (François)	Stasi (Bernard)	(Freddy)	Le Baill (Georges)	Portheault
Mouton (Jean)	Poujade (Robert)	Stirbois (Jean-Pierre)	Dessein (Jean-Claude)	Mme Lecuir (Marie-	(Jean-Claude)
Moyné-Bressand	Préaumont (Jean de)	Taugourdeau (Martial)	Destrade (Jean-Pierre)	France)	Pourchon (Maurice)
(Alain)	Proriol (Jean)	Tenaillon (Paul-Louis)	Dhaille (Paul)	Le Déaut (Jean-Yves)	Prat (Henri)
Narquin (Jean)	Raoult (Eric)	Terrot (Michel)	Douyère (Raymond)	Ledran (André)	Proveux (Jean)
Neou-Pwataho	Raynal (Pierre)	Thien Ah Koon	Drouin (René)	Le Drian (Jean-Yves)	Pnaud (Philippe)
(Maurice)	Reveu (Jean-Pierre)	(André)	Mme Dufoux	Le Foll (Robert)	Queyranne (Jean-Jack)
Nungesser (Roland)	Revet (Charles)	Tiberi (Jean)	(Georgina)	Lefranc (Bernard)	Quilès (Paul)
Ornano (Michel d')	Reymann (Marc)	Toga (Maurice)	Dumas (Roland)	Le Garrec (Jean)	Ravassard (Noël)
Oudot (Jacques)	Richard (Lucien)	Toubon (Jacques)	Dumont (Jean-Louis)	Lejeune (André)	Renard (Michel)
Paccou (Charles)	Rigaud (Jean)	Tranchant (Georges)	Durieux (Jean-Paul)	Lemoine (Georges)	Richard (Alain)
Paecht (Arthur)	Roatta (Jean)	Trémège (Gérard)	Drupt (Job)	Lengagne (Guy)	Rigal (Jean)
Mme de Panafieu	Robieu (Gilles de)	Ueberschlag (Jean)	Emmanueli (Henri)	Leonetti (Jean-	Rocard (Michel)
(Françoise)	Rocca Serra	Valleix (Jean)	Évin (Claude)	Jacques)	Rodet (Alain)
Mme Papou (Christiane)	(Jean-Paul de)	Vasseur (Philippe)	Fabius (Laurent)	Le Pensac (Louis)	Roger-Machart
Mme Papou (Monique)	Rolland (Hector)	Villiers (Philippe de)	Faugaret (Alain)	Mme Leroux (Ginette)	(Jacques)
Parent (Régis)	Rossi (André)	Virapoullé (Jean-Paul)	Fiszbin (Henri)	Loncle (François)	Mme Roudy (Yvette)
Pascallon (Pierre)	Rostolan (Michel de)	Vivien (Robert-André)	Fleury (Jacques)	Louis-Joseph-Dogué	Saint-Pierre
Pasquini (Pierre)	Roussel (Jean)	Vuibert (Michel)	Florian (Roland)	(Maurice)	(Dominique)
Pelchat (Michel)	Roux (Jean-Pierre)	Vuillaume (Roland)	Forgues (Pierre)	Mahéas (Jacques)	Sainte-Marie (Michel)
Perben (Dominique)	Royer (Jean)	Wagner (Georges-Paul)	Fourré (Jean-Pierre)	Malandain (Guy)	Sanmarco (Philippe)
Perbet (Régis)	Rufenacht (Antoine)	Wagner (Robert)	Mme Frachon	Malvy (Martin)	Santrot (Jacques)
Perdoma (Ronald)	Saint-Ellier (Francis)	Weisenhorn (Pierre)	(Martine)	Marchand (Philippe)	Sapin (Michel)
Peretti Della Rocca	Salles (Jean-Jack)	Wiltzer (Pierre-André)	Franceschi (Joseph)	Margnes (Michel)	Sarre (Georges)
(Jean-Pierre de)	Savy (Bernard)		Frêche (Georges)	Mas (Roger)	Schreiner (Bernard)

N'ont pas pris part au vote

D'une part :

M. Jacques Chaban-Delmas, président de l'Assemblée nationale.

D'autre part :

MM.

Adevah-Pœuf	Berson (Michel)	Cambolive (Jacques)	Mme Mora
(Maurice)	Besson (Louis)	Carrax (Roland)	(Christiane)
Alfonsi (Nicolas)	Billardon (André)	Cartelet (Michel)	Moulinet (Louis)
Anciant (Jean)	Billon (Alain)	Cassaing (Jean-Claude)	Nallet (Henri)
Auroux (Jean)	Bockel (Jean-Marie)	Castor (Elie)	Natiez (Jean)
Mme Avice (Edwige)	Bonnemaison (Gilbert)	Cathala (Laurent)	Mme Neiertz
Ayrault (Jean-Marc)	Bonnet (Alain)	Césaire (Aimé)	(Véronique)
Badet (Jacques)	Bonrepaux (Augustin)	Chanfrault (Guy)	Mme Nevoux
Balligand	Borel (André)	Chapuis (Robert)	(Paulette)
(Jean-Pierre)	Borrel (Robert)	Charzat (Michel)	Nucci (Christian)
Bapt (Gérard)	Mme Boucharoeau	Chauveau	Oehler (Jean)
Barailla (Régis)	(Huguette)	(Guy-Michel)	Ortet (Pierre)
Bardin (Bernard)	Boucheron (Jean-	Chénard (Alain)	Mme Osselin
Barrau (Alain)	Michel) (Charente)	Chevallier (Daniel)	(Jacqueline)
Bartolone (Claude)	Boucheron (Jean-	Chevènement (Jean-	Patriat (François)
Bassinat (Philippe)	Michel)	Pierre)	
Beaufils (Jean)	(Ille-et-Vilaine)	Chouat (Didier)	
Bêche (Guy)	Bourguignon (Pierre)	Chupin (Jean-Claude)	
Bellon (André)	Brune (Alain)	Clert (André)	
Belorgey (Jean-Michel)	Mme Cacheux	Coffineau (Michel)	
Bérégovoy (Pierre)	(Denise)	Colin (Georges)	
Bernard (Pierre)	Calmat (Alain)	Collomb (Gérard)	

Excusés ou absents par congé

(Application de l'article 162, alinéas 2 et 3 du règlement)

MM. Xavier Deniau et Edouard Frédéric-Dupont.