



OFFICIAL  
DE LA RÉPUBLIQUE FRANÇAISE  
PARLEMENTAIRE  
ASSEMBLÉE NATIONALE

CONSTITUTION DU 4 OCTOBRE 1958

9<sup>e</sup> Législature

**PREMIÈRE SESSION ORDINAIRE DE 1988-1989**

(103<sup>e</sup> SÉANCE)

COMPTE RENDU INTÉGRAL

**1<sup>re</sup> séance du mardi 13 décembre 1988**

## SOMMAIRE

### PRÉSIDENTICE DE M. GEORGES HAGE

1. **Proclamation d'un député** (p. 3578).
2. **Nominations à des organismes extraparlamentaires** (p. 3578).
3. **Organismes de placement collectif en valeurs mobilières et création des fonds communs de créances.** - Discussion d'un projet de loi adopté par le Sénat après déclaration d'urgence (p. 3578).

M. Pierre Bérégovoy, ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.

M. Raymond Douyere, rapporteur de la commission des finances.

M. François Colcombet, rapporteur pour avis de la commission des lois.

Discussion générale :

MM. Michel Voisin,  
Jean Tardito.

Clôture de la discussion générale.

M. le ministre.

Passage à la discussion des articles.

Avant l'article 1<sup>er</sup> (p. 3587)

Amendement n° 59 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Adoption.

Article 1<sup>er</sup> (p. 3588)

Amendement n° 1 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre. - Adoption.

L'amendement n° 60 de la commission des lois n'a plus d'objet.

Amendements n°s 61 de la commission des lois et 129 du Gouvernement : MM. le rapporteur pour avis, le ministre, le rapporteur. - Retrait de l'amendement n° 61 ; adoption de l'amendement n° 129.

Adoption de l'article 1<sup>er</sup> modifié.

Après l'article 1<sup>er</sup> (p. 3589)

Amendement n° 117 de M. Tardito : MM. Jean Tardito, le rapporteur, le ministre. - Rejet.

Article 1<sup>er</sup> bis (p. 3589)

Amendement de suppression n°s 2 de la commission des finances et 62 de la commission des lois : MM. le rapporteur, le rapporteur pour avis, le ministre. - Adoption.

L'article 1<sup>er</sup> bis est supprimé.

Article 2 (p. 3590)

Amendements n°s 63 de la commission des lois et 3 de la commission des finances : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Retrait de l'amendement n° 63 ; adoption de l'amendement n° 3, qui devient l'article 2.

L'amendement n° 118 de M. Tardito est satisfait.

Article 3 (p. 3590)

Amendement n° 64 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Retrait.

Amendement n° 65 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Adoption.

Amendements n°s 4 de la commission des finances et 66 de la commission des lois : MM. le rapporteur, le rapporteur pour avis.

Sous-amendement oral de M. Colcombet à l'amendement n° 4 : MM. le ministre, le rapporteur, Michel Voisin, le rapporteur pour avis.

M. le ministre. - Réserve du sous-amendement et des amendements n°s 4 et 66.

Amendement n° 5 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre. - Retrait.

Amendements identiques n°s 6 de la commission des finances et 67 de la commission des lois : MM. le rapporteur, le rapporteur pour avis, le ministre. - Adoption.

Amendement n° 7 de la commission des finances : M. le rapporteur. - Retrait.

Amendement n° 8 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre. - Adoption.

Amendements (précédemment réservés) n°s 4 de la commission des finances et 66 de la commission des lois, avec le sous-amendement de M. Colcombet : M. le ministre. - Adoption du sous-amendement et de l'amendement n° 4 modifié ; l'amendement n° 66 n'a plus d'objet.

Adoption de l'article 3 modifié.

Article 4 (p. 3594)

Amendement n° 68 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Adoption.

Adoption de l'article 4 modifié et rectifié.

Article 4 bis (p. 3594)

Amendements de suppression n°s 9 de la commission des finances et 69 de la commission des lois : MM. le rapporteur, le rapporteur pour avis, le ministre. - Adoption.

L'article 4 bis est supprimé.

Article 4 ter (p. 3594)

Amendements de suppression n°s 10 de la commission des finances et 70 de la commission des lois : MM. le rapporteur, le rapporteur pour avis, le ministre. - Adoption.

L'article 4 ter est supprimé.

Article 4 *quater* (p. 3594)

Amendement de suppression n° 71 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Retrait.

Amendement n° 11 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre. - Adoption.

Ce texte devient l'article 4 *quater*.

## Article 5 (p. 3595)

Amendement n° 72 rectifié de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Adoption.

Amendement n° 13 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre. - Retrait.

Amendements n°s 73 de la commission des lois et 12 de la commission des finances : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Adoption de l'amendement n° 73 ; l'amendement n° 12 est satisfait.

Amendements identiques n°s 14 de la commission des finances et 74 de la commission des lois : MM. le rapporteur, le rapporteur pour avis, le ministre. - Adoption.

Amendements n°s 75 rectifié de la commission des lois et 130 du Gouvernement : MM. le rapporteur pour avis, le ministre, le rapporteur. - Retrait de l'amendement n° 75 rectifié ; adoption de l'amendement n° 130.

Adoption de l'article 5 modifié.

Article 5 *bis* (p. 3596)

Amendement n° 119 de M. Tardito : MM. Jean Tardito, le rapporteur, le ministre. - Rejet.

Adoption de l'article 5 *bis*.

## Articles 6 et 7. - Adoption (p. 3597)

## Article 8 (p. 3597)

Amendement n° 76 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Adoption.

Amendement n° 77 de la commission des lois : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Adoption.

Amendement n° 15 de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre. - Adoption.

Amendements identiques n°s 16 de la commission des finances et 78 de la commission des lois : MM. le rapporteur, le rapporteur pour avis, le ministre. - Adoption.

Adoption de l'article 8 modifié.

## Article 9 (p. 3597)

Amendements n°s 79 de la commission des lois, 17 et 18 de la commission des finances : MM. le rapporteur pour avis, le rapporteur, le ministre. - Retrait de l'amendement n° 79.

MM. le rapporteur, le ministre. - Adoption de l'amendement n° 17.

MM. le rapporteur, le ministre. - Adoption de l'amendement n° 18 corrigé.

Adoption de l'article 9 modifié.

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

4. **Ordre du jour** (p. 3598).

# COMPTE RENDU INTÉGRAL

## PRÉSIDENTICE DE M. GEORGES HAGE, vice-président

La séance est ouverte à seize heures.

**M. le président.** La séance est ouverte.

1

### PROCLAMATION D'UN DÉPUTÉ

**M. le président.** M. le président de l'Assemblée nationale a reçu le 13 décembre 1988 de M. le ministre de l'intérieur une communication faite en application de l'article L.O. 179 du code électoral, l'informant que M. Gérard Léonard a été élu, le 11 décembre 1988, député de la deuxième circonscription de Meurthe-et-Moselle.

2

### NOMINATIONS À DES ORGANISMES EXTRAPARLEMENTAIRES

**M. le président.** La nomination de représentants de l'Assemblée à des organismes extraparlamentaires a été publiée au *Journal officiel* de ce matin.

3

### ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES ET CRÉATION DES FONDS COMMUNS DE CRÉANCES

#### 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, relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances (nos 365, 427).

La parole est à M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.

**M. Pierre Bérégovoy, ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Monsieur le président, mesdames, messieurs les députés, le projet de loi que je sou mets aujourd'hui à votre approbation s'inscrit dans la continuité des principes de politique financière qui inspiraient les réformes engagées en 1985 avec l'appui de votre assemblée.

Je rappellerai brièvement les principes de ces réformes, sur lesquelles MM. Douyère et Colcombet, rapporteurs, auront l'occasion de revenir.

Premier principe : encourager l'innovation financière, afin que les produits offerts répondent aux besoins de plus en plus divers des investisseurs et des emprunteurs.

Deuxième principe : accroître la concurrence, afin de réduire les coûts de l'intermédiation financière - concurrence entre les différents réseaux bancaires, mais aussi entre les diverses formes de placements et de financements.

Troisième principe, enfin : renforcer la sécurité des marchés en offrant une meilleure protection aux épargnants. Seules les places financières sûres sont durablement prospères.

Ce projet de loi comporte deux volets : le premier est relatif à la réforme du régime des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, qui vise à insérer ces organismes dans la concurrence européenne ; le second concerne la titrisation des créances, qui est un nouveau chantier ouvert à l'innovation financière.

Notre politique doit désormais s'inscrire dans un horizon nouveau : il s'agit non plus seulement d'ouvrir le marché financier à une concurrence interne - beaucoup a été fait pour cela - mais aussi de préparer celui-ci à affronter la concurrence européenne.

Vous savez qu'en matière d'organismes de placement collectif de valeurs mobilières, les O.P.C.V.M., le grand marché s'ouvrira en 1989, le 1<sup>er</sup> octobre 1989 précisément. A compter de cette date, les produits des O.P.C.V.M. de chaque Etat membre, à condition que soient respectées des règles d'harmonisation minimales définies par la directive européenne du 20 décembre 1983, pourront être commercialisés librement dans les autres Etats de la Communauté.

L'enjeu de cette libéralisation est considérable pour la France. Les produits de gestion collective des valeurs mobilières ont en effet connu dans notre pays un développement particulièrement important. Avec 1 000 milliards d'actifs environ gérés par les S.I.C.A.V. et les fonds communs de placement à la fin de 1987, nos organismes de gestion collective se situent au troisième rang mondial et représentent la moitié du total des actifs gérés sous cette forme sur le plan européen.

Le Sénat a abondamment complété le projet initial du Gouvernement en y intégrant des dispositions qui figuraient dans les lois initiales de 1979. J'ai accepté pratiquement tous les amendements qui précisaient les principes régissant le fonctionnement des S.I.C.A.V. et des fonds communs ou qui amélioraient la protection des épargnants.

En revanche, de nombreux amendements ont maintenu dans la loi des dispositions qui ne se justifiaient en 1979 que par le souci d'encadrer d'une manière très précise et très prudente un domaine entièrement nouveau. Je pense, par exemple, au détail des règles financières mais je maintiens qu'il est souhaitable aujourd'hui, compte tenu de l'expérience acquise, de renvoyer un certain nombre de dispositions à la liberté contractuelle ou, dans la mesure où il s'agit d'une matière réglementaire, aux décrets d'application.

L'intégration des règles européennes dans notre droit doit être l'occasion de simplifier et d'alléger la loi existante, en tenant compte de l'expérience et, en particulier, de l'évolution considérable qu'ont connue les marchés financiers au cours des dix dernières années.

Je comprends que vos commissions, messieurs les rapporteurs, ont partagé cet état d'esprit et j'ai bon espoir que l'analyse approfondie à laquelle elles ont procédé nous permettra de parvenir à un point d'équilibre satisfaisant.

Ce que je dis là n'est pas une critique de ce qui s'était fait en 1979. En ce domaine, on innovait alors. Aujourd'hui, on a l'expérience de dix années et l'on sait que ces marchés sont en évolution. Il convient donc de nous adapter, en laissant à la liberté contractuelle le soin de prolonger des évolutions naturelles.

J'en viens au second volet, innovateur, du projet.

Le principe de la technique dite de « titrisation » des créances est simple : il s'agit de permettre aux établissements de crédit de céder leurs créances à des fonds communs qui émettront des titres négociables sur un marché ouvert à tous les investisseurs.

Ces systèmes, qui existe déjà dans les pays anglo-saxons, présente plusieurs avantages, que je vais résumer.

Il élargit les sources de financement des banques, ouvrant ainsi de nouvelles possibilités de concurrence et donc de baisse du coût de leurs ressources.

A côté des refinancements bancaires et obligataires classiques, les fonds communs de créances mis en place créeront une formule supplémentaire de financement, par recours direct au marché. Accessoirement, cette formule permettra aux banques de sortir certains actifs de leurs bilans et accroîtra donc leurs marges de manœuvre dans l'application des ratios de fonds propres, qui constituent un élément d'observation de la bonne santé des établissements bancaires.

Au-delà de ces aspects propres au financement et aux contraintes de solvabilité des banques, le mécanisme financier de la titrisation donne la possibilité de répartir sur différents titulaires les différentes composantes du coût d'intermédiation bancaire dont le niveau encore trop élevé est un frein à la baisse du coût de l'argent.

Or, ainsi que je m'en suis plusieurs fois expliqué ici même, le coût d'intermédiation est lui-même la somme de plusieurs coûts : les coûts de gestion, les coûts de collecte de l'épargne, mais aussi les coûts afférents aux divers risques associés à l'activité de prêt, dont les principaux sont le risque de défaillance du débiteur et le risque de remboursement anticipé.

Il faut donc, selon le Gouvernement, que la concurrence porte non seulement sur le coût global d'intermédiation, sur le coût global du traitement de l'argent, mais aussi sur chacune de ses composantes. En poussant à l'analyse des divers coûts et à la spécialisation des métiers, la titrisation ouvre de nouvelles perspectives de concurrence et de gains de productivité.

Quel sera l'impact de cette innovation sur le coût du crédit ?

Je vous ai exposé les diverses raisons qui jouent toutes en faveur d'une réduction du coût des ressources des établissements et de leur coût d'intermédiation, donc, au total, d'une baisse du coût des emprunts. Peut-on mesurer cette baisse ? Il serait présomptueux de ma part d'avancer un chiffre qui ne pourrait représenter qu'un ordre de grandeur, mais, ce dont je suis certain, c'est que la direction que nous prenons est bonne : l'ampleur de la baisse du coût de l'argent qui sera constatée dépendra naturellement de l'effort effectif d'innovation et de concurrence des banques. Je fais confiance à celles-ci pour se montrer dynamiques.

Sans entrer dans le détail du projet, que nous examinerons tout à l'heure, je voudrais commenter deux aspects concernant la protection des emprunteurs et des épargnants, sujets auxquels je sais que la représentation nationale est, à juste titre, très sensible.

Les amendements votés, avec l'accord du Gouvernement, par le Sénat ont renforcé la protection des emprunteurs : le projet prévoit désormais que la gestion du prêt continuera normalement d'être assurée par l'établissement qui a consenti le prêt et que l'éventuel changement de gestionnaire devra faire l'objet d'un accord formel de l'emprunteur.

On peut améliorer encore ce dispositif. Je souhaite en particulier rétablir une disposition supprimée par le Sénat, qui prévoyait une information obligatoire de l'emprunteur lors de la cession du prêt. En revanche, je ne suis pas favorable à des formules qui, par le biais de contraintes spécifiques imposées aux banques dans l'intérêt apparent des emprunteurs, risqueraient, par leur complexité, de produire des effets contraires au but recherché, c'est-à-dire de ne pas aboutir à la baisse du coût de l'intermédiation.

S'agissant de la protection des épargnants, je suis ouvert, ainsi que je l'ai montré lors de l'examen du projet au Sénat, à toute disposition qui renforcera la sécurité de ces produits financiers nouveaux et en facilitera donc l'acclimatation, sans pour autant entraver l'esprit d'innovation. C'est pourquoi j'insiste pour qu'on ne restreigne pas la panoplie des garanties auxquelles pourront recourir les émetteurs.

Mais il est certainement souhaitable, dans l'esprit des recommandations que présente la commission des finances, que la loi impose en la matière certaines obligations, tout en renvoyant au décret le soin d'organiser les modalités de la couverture des risques encourus par les fonds communs de créances.

Telle est, messieurs les députés, l'économie générale du texte que j'ai l'honneur de soumettre à votre approbation. J'espère que notre débat permettra de l'améliorer et de l'enrichir. Je serai, comme à l'accoutumée, très attentif aux propositions qui seront émises sur tous les bancs de cette assemblée, car je me souviens de la contribution très utile apportée par les uns et les autres, en 1985, aux projets de réforme

financière que j'avais présentés. Les propositions qui m'avaient été faites étaient bonnes puisque personne n'a remis en cause le mouvement engagé à cette époque. (*Applaudissements sur les bancs du groupe socialiste.*)

**M. le président.** La parole est à M. Raymond Douyère, rapporteur de la commission des finances, de l'économie générale et du Plan.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Monsieur le président, monsieur le ministre d'Etat, mes chers collègues, rapportant au nom de la commission des finances, j'aurais pu reprendre à cette tribune l'ensemble de mon texte écrit. Je vous demanderai aux uns et aux autres de vous y reporter. J'essaierai simplement, à propos des deux objets de ce projet de loi, de dégager les points qui peuvent encore être en litige entre le Gouvernement et nous-mêmes. En litige ou plutôt en discussion, car je ne doute pas que nous parvenions à la fin de ce débat à un accord complet faisant en sorte que les nouvelles dispositions prévues, et notamment la titrisation, entrent rapidement en vigueur et apportent ainsi, sur le plan des instruments financiers, un « plus » dont pourra bénéficier la France dans les années à venir.

Vous vous êtes félicité, monsieur le ministre, que la loi bancaire ait obtenu un large assentiment sur l'ensemble des bancs non seulement de l'Assemblée nationale mais aussi du Sénat. En ayant été le rapporteur, je souhaite que nous parvenions, cette fois encore, à un accord aussi complet que possible avec le Sénat pour que ce projet de loi soit adopté sans problème.

Vous avez rappelé qu'il comportait deux parties, la première relative aux O.P.C.V.M., c'est-à-dire aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières, la seconde concernant la création des fonds communs de créances.

La première partie ne nous pose pas de problème particulier. Il s'agit d'harmoniser la législation française avec la directive européenne du 20 décembre 1985, qui tend à organiser, sur l'ensemble de l'Europe, le marché des S.I.C.A.V., des fonds communs de placement et des S.I. Cette directive prévoit une coordination de ces instruments financiers de façon qu'ils puissent être vendus, exploités, démarchés dans toute la Communauté, tout en autorisant les pays membres à interdire ou à spécialiser des S.I.C.A.V. ou des fonds communs de placement pour qu'ils n'aient une réalité que sur leur territoire et ne soient donc pas coordonnés.

Un certain nombre de règles prudentielles sont à revoir. Mais il s'agit en quelque sorte d'un toilettage des textes de 1979 et, sous réserve des modifications apportées par le Sénat dans l'ordre des articles, nous devrions parvenir à un accord sans grande difficulté.

Un point reste cependant litigieux entre les deux assemblées ; il s'agit des règles de composition des actifs. Le Sénat souhaite qu'elles soient définies par la loi. Nous pensons comme vous, monsieur le ministre, que ces précisions relèvent du domaine réglementaire, même si les grands principes de composition des actifs doivent, en revanche, être fixés dans la loi.

Vous avez souhaité - et nous vous avons suivi dans cette voie - que la règle du quorum soit modifiée. Il est vrai que dans des sociétés de ce type, où les investisseurs ne se connaissent pas même s'ils participent financièrement à la constitution de S.I.C.A.V. ou de fonds communs de placement, il était souvent difficile d'obtenir le quorum lors des assemblées générales ou des conseils d'administration. Il convenait donc de changer cette règle.

De la même manière, vous avez souhaité qu'il soit possible de détenir plusieurs mandats de président de conseil d'administration ou de directeur. Cette mesure nous paraît sage, car elle permettra au petit nombre de personnes qualifiées de « balayer » la grande diversité des S.I.C.A.V. et des fonds communs de placement, dont il se crée plusieurs centaines par mois.

Le seul problème qui pourrait faire obstacle à un accord parfait entre le Gouvernement et la commission des finances concerne la création éventuelle de S.I.C.A.V. de capitalisation. Il en existe déjà en Europe, notamment au Luxembourg. A partir du moment où la directive européenne vise à organiser à partir du 1<sup>er</sup> octobre 1989 la libre circulation, la libre publicité et le libre démarchage des organismes de placement dans l'ensemble de la Communauté, il nous est apparu dangereux que nos financiers ne soient pas à même

de proposer à l'intérieur de l'Hexagone les mêmes produits que ceux qui, demain, pourraient être proposés à nos épargnants. Nous aurons donc un échange de vues à ce sujet et nous verrons si nos arguments et les vôtres peuvent s'accorder ou sont notablement divergents.

La deuxième partie du projet de loi a trait aux fonds communs de créances. Il s'agit, pour les établissements de crédit, de céder les créances qu'ils détiennent à un fonds commun de créances qui, lui-même, émet des obligations qu'achètent les investisseurs. A cet égard, vous l'avez rappelé, le texte vise deux objectifs principaux : la baisse du crédit et l'augmentation des fonds propres des banques.

La « titrisation » est née aux Etats-Unis. Elle fonctionne suivant des règles très complexes, les créances cédées aux fonds communs de créances ayant été le plus souvent, à l'origine, garanties par des hypothèques et générant ensuite des parts qui, comme les obligations, rapportent des revenus aux investisseurs.

La titrisation s'est rapidement développée aux Etats-Unis grâce à la garantie que des agences fédérales ont apportée aux émissions et à la signature de ces fonds communs de créances. A la différence du système américain, le projet de loi ne prévoit aucune garantie publique. La commission des finances, estimant nécessaire de prévoir des garanties, a déposé un amendement en ce sens.

Une autre différence tient à la possibilité pour les emprunteurs primitifs américains de procéder sans pénalité au remboursement anticipé de leurs créances, les fonds communs intégrant d'ailleurs cette pratique assez fréquente dans leur ratio de risque. Dans le projet de loi, en revanche, rien n'est prévu en ce domaine, puisque en application de la loi Scrivener, le remboursement par anticipation de tout crédit, qu'il soit public ou privé, donne lieu à des pénalités sur une certaine portion du capital.

Par conséquent, le dispositif retenu, même s'il est comparable, diffère notablement du modèle américain. C'est sur ces différences que portera l'essentiel du débat.

Le premier objectif que vous assignez à ce projet de loi, monsieur le ministre, est donc l'augmentation des fonds propres des banques, et notamment l'amélioration du ratio fonds propres sur engagements financiers. Cette amélioration est d'autant plus nécessaire qu'une circulaire du 27 avril 1988 a précisé que les banques françaises seraient contraintes, à partir de 1989, de s'aligner elles aussi sur les recommandations du comité « Cooke » en portant rapidement ce ratio à 8 p. 100. Comme elles se situent actuellement aux alentours de 6 p. 100, elles devront fournir un effort substantiel pour y parvenir. D'autant que si l'on examine attentivement leurs bilans, on s'aperçoit qu'ils comportent déjà beaucoup de titrisations croisées entre banques, de crédits interbancaires. Par conséquent, ce ratio qui, en fonction de normes qui sont les nôtres, ressort à un peu plus de 6 p. 100, s'établirait autour de 5 p. 100 en fonction des normes « Cooke ». Dès lors, on comprend tout l'intérêt de la titrisation, qui permettra aux banques de sortir de leur bilan des engagements pour le moins peu sûrs qui seront transformés en créances « titrisées ». Le ratio « Cooke » s'en trouvera évidemment amélioré, par diminution du dénominateur.

Le risque majeur de cette opération serait que les banques décident de titriser leurs mauvaises créances plutôt que les bonnes. En effet, pour l'appréciation du ratio « Cooke », les mauvaises créances sont affectées d'un coefficient pondérateur qui est d'autant plus élevé que le risque est plus grand. Si, sur une créance publique, la pondération est faible, sur un crédit à la consommation, elle atteint 100 p. 100. Donc, les banques auraient avantage à sortir de leur bilan prioritairement les crédits à la consommation, car elles pourraient ainsi améliorer plus fortement leur ratio de fonds propres. Par contre, le risque pour celui qui investirait dans les fonds communs de créances serait nettement accru. Aussi, la commission défendra-t-elle plusieurs amendements visant à encadrer les opérations de cession aux fonds communs de créances.

Le deuxième objectif que vous poursuivez, monsieur le ministre, est la baisse du crédit. Vous avez noté, à juste titre, que la plupart des innovations financières intervenues au cours des dernières années visaient à en réduire le coût. J'ai noté votre constance en la matière, la régularité de vos efforts aussi loyaux que méritoires. Dernièrement, néanmoins, la conjoncture internationale vous a contraint à les interrompre et, malheureusement, le crédit reste encore assez cher.

La titrisation est-elle susceptible par elle-même d'abaisser son coût ? N'ayant pas la science infuse, j'ai interrogé les milieux financiers qui, je dois le reconnaître, ne sont pas totalement convaincus. Si on supprime certaines intermédiactions, avez-vous dit, si on spécialise la gestion des banques et celle des créances, on parviendra vraisemblablement, par des retouches successives, par des gains minimes de productivité ici ou là, à diminuer le coût global de l'intermédiation et donc, à terme, le coût du crédit. Acceptons-en l'augure et souhaitons que le développement des fonds communs de créances contribue à l'objectif qui est le vôtre mais aussi celui des Français, et profite rapidement à l'ensemble de l'économie française.

Dans l'immédiat, l'effet positif le plus direct sera de relancer le marché hypothécaire, car les créances hypothécaires seront vraisemblablement les premières à être titrisées. Par contre, il serait dangereux que ce mouvement s'accompagne d'une titrisation excessive des crédits à la consommation, à l'instar de ce qui se passe aux Etats-Unis avec les crédits automobiles - ce qu'on appelle les CARS - ou même avec les crédits liés aux cartes bancaires. Il faudra donc mettre en place un certain nombre de sûretés, car de telles pratiques ne se traduiraient certainement pas par une baisse du crédit. Au total, nous espérons que c'est la bonne voie, mais nous n'en sommes pas certains. Ce pari, monsieur le ministre, nous souhaitons que vous le gagniez.

Les fonds communs de créances, tels que les conçoit le projet de loi, constitueront un bloc de créances qui naîtra avec leur introduction et mourra avec leur extinction. Contrairement à ce qui se pratique aux Etats-Unis, il n'est pas prévu d'apport régulier de nouvelles créances ni de titrisations au deuxième degré. Nous pensons qu'au moins dans un premier temps, il convient de s'en tenir à la proposition du Gouvernement.

En revanche, le problème de la garantie publique et celui des contreparties éventuelles à la cession de la créance nous ont beaucoup préoccupés.

J'ai déjà rappelé qu'il existe aux Etats-Unis une garantie publique. Même si elle intervient par l'intermédiaire d'agences fédérales, le fait que l'Etat soit lui-même, en quelque sorte, le garant de ces agences en fait une véritable garantie d'Etat. *A contrario*, l'absence de cette garantie en Angleterre semble avoir entravé le développement des fonds communs de créances.

Nous vous proposerons donc un amendement tendant à mettre en place un mécanisme d'assurance pour les créances titrisées ne présentant pas de garantie publique. Cette assurance pourra revêtir une forme mutualiste ou être prise au coup par coup, mais elle garantira la signature de façon absolue pour l'investisseur final. C'est une condition nécessaire pour que ce nouveau produit marche bien, et cela correspond certainement à vos intentions.

La cession de la créance, aux termes du projet de loi, est en quelque sorte automatique puisqu'il suffit d'une simple lettre avisant de son transfert. Le Sénat a introduit le procédé du bordereau prévu par la loi Dailly, solution qui représente certes, en elle-même, une amélioration, mais qui risque de poser des problèmes d'application. Selon les professeurs de droit qui ont étudié la question, la cession du bordereau Dailly a été, en effet, la source d'inextricables difficultés.

Nous avons donc pensé qu'il valait mieux trouver un autre procédé. L'emprunteur qui accepterait que sa créance soit cédée et donc titrisée en retirerait une contrepartie pouvant être de deux ordres.

La plus opérante, selon nous, serait la suppression des pénalités de la loi Scrivener concernant le remboursement anticipé. Nous calculerions ainsi le dispositif en vigueur aux Etats-Unis où, je le signale, le risque de taux résultant de cette absence de pénalités est totalement couvert, les fonds communs de créances contractant à cette fin des assurances spéciales.

La seconde contrepartie concernerait les hypothèques. L'existence d'un crédit hypothécaire est souvent un obstacle à la nécessaire mobilité de l'emploi, le titulaire du crédit étant fréquemment dans l'impossibilité de vendre sa maison dans un délai rapide et sans dépréciation. A partir du moment où il accepterait la titrisation de sa créance et où il en serait d'accord, l'hypothèque pourrait être transférée sur l'acquéreur qui se substituerait ainsi à lui. Ce procédé nous a paru bien équilibré.

Je crois savoir, pour en avoir discuté avec vos collaborateurs, monsieur le ministre d'Etat, que, même si vous n'êtes pas tout à fait persuadé, vous êtes du moins d'accord avec nous. Lorsque l'article 24 viendra en discussion, il sera nécessaire d'engager la conversation au fond afin de rechercher les moyens permettant à celui qui cède sa créance d'avoir une contrepartie.

D'autres problèmes relatifs au fonds commun de créances demeurent.

Comme il s'agit d'un produit à haut risque, qu'on le veuille ou non, puisque - je l'ai déjà souligné - les banques auraient plutôt tendance à sortir les plus mauvaises créances qui sont dans leurs bilans, il faut faire en sorte qu'il ne s'adresse pas à n'importe qui. C'est pourquoi nous avons présenté un amendement réécrivant l'article 24, dans lequel nous proposons un plancher minimum de souscription que nous avons fixé à 10 000 francs. Il peut sembler faible, mais il est tout de même significatif, car investir 10 000 francs, surtout de façon continue, n'est pas à la portée du commun des mortels. Celui qui investit 10 000 francs doit bien savoir ce qu'il fait et connaître les risques qu'il encourt.

Enfin, et j'en termine sur les fonds communs de créances, il nous a semblé qu'il fallait éviter qu'ils figurent en trop grande proportion - je reviens au débat précédent - dans les S.I.C.A.V. ou dans les fonds communs de placement. Nous souhaitons instaurer une règle imposant que les S.I.C.A.V. et les fonds communs de placement ne puissent pas posséder plus d'une certaine proportion de fonds communs de créances, afin que le risque ne soit pas trop grand. Ainsi quelqu'un qui investira dans une S.I.C.A.V. ou dans un fonds commun de placement, c'est-à-dire en valeurs mobilières - et les fonds communs de créances seront assimilés à des valeurs mobilières - saura bien à quoi il s'engage.

Le reste du projet de loi comprend une extension du prêt de titres, sujet sur lequel il ne devrait pas y avoir de débat de fond avec le Gouvernement.

Je propose également, monsieur le ministre, un article additionnel que la commission des finances a accepté et qui ouvre la possibilité aux compagnies d'assurances et aux compagnies de réassurances, qu'elles soient agricoles ou autres, de lever des titres participatifs. Nous avons en effet l'impression que, sur le plan européen, dans les mois qui viennent, de nécessaires regroupements interviendront entre les sociétés d'assurances à forme mutuelle. Or pour que des sociétés de ce type atteignent une dimension européenne, il faut que les sociétés mutuelles aient la possibilité d'augmenter de façon considérable leurs fonds propres. Et la seule façon pour elles de les lever, est de pouvoir acquérir des titres participatifs.

Cette mesure est très attendue, et si vous aviez l'amabilité de retenir cette proposition qui vous est présentée, en mon nom, par la commission des finances, nous pourrions répondre à un véritable besoin et avoir enfin, notamment en ce qui concerne les sociétés de réassurances, des sociétés de dimension européenne - il n'en existe pas à l'heure actuelle - auxquelles participeraient, en tant que telles, les sociétés en forme de mutuelles françaises.

Tels sont les différents problèmes examinés au sein de la commission des finances. Le groupe auquel j'appartiens et la commission tout entière ont voté les différentes dispositions du projet. Nous verrons, au cours de la discussion, si nous pouvons aplanir les quelques difficultés qui subsistent. En tout état de cause, nous avons émis un avis favorable, car nous avons pensé que ces différentes dispositions constituaient un élément de l'ensemble des mesures que vous comptez prendre, monsieur le ministre d'Etat, pour améliorer le fonctionnement des marchés financiers en France. *(Applaudissements sur les bancs du groupe socialiste.)*

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

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Monsieur le président, monsieur le ministre d'Etat, mes chers collègues, l'intitulé de ce projet de loi comporte deux expressions complètement nouvelles pour les juristes : fonds commun de créances et O.P.C.V.M.

Sous le masque du fonds commun de créances, se cache une belle inconnue, la « titrisation » que nous examinerons tout à l'heure, avant de la livrer aux banquiers, afin de la parfaire et de la rendre conforme aux règles de notre droit.

Sous les O.P.C.V.M. se cachent deux réalités déjà bien connues que sont les S.I.C.A.V., lesquelles sont entrées depuis déjà longtemps dans le droit et dans le patrimoine d'un grand nombre de familles françaises ; et les fonds communs de placement, qui sont également une réalité déjà ancienne de notre droit.

En fait, comme vous l'avez indiqué, monsieur le ministre d'Etat, et comme l'a dit M. le rapporteur de la commission des finances, il s'agit d'abord d'harmoniser notre législation avec les termes d'une directive européenne qui sera applicable en France au plus tard au mois d'octobre de l'année prochaine. Il est donc grand temps de procéder à la mise en ordre nécessaire.

Il était tout naturel que la commission des lois fasse un examen comparatif de cette directive et des textes du droit interne. Je le reprendrai à grands traits.

Cette directive - cela a déjà été souligné mais je crois utile de le répéter - est une directive minimale, c'est-à-dire qu'elle ne règle pas tout. Ainsi, elle concerne uniquement les O.P.C.V.M. « coordonnés », laissant de côté les O.P.C.V.M. dits fermés ou spécialisés. Elle ne vise pas non plus trois domaines qui sont pourtant, à mon avis, très importants. Le premier est le démarchage, alors qu'il peut y avoir des législations différentes ; d'ailleurs il faudra bien qu'un jour les Etats européens rapprochent leurs législations en ce domaine. Le deuxième est le régime fiscal, car il est différent selon les pays.

Le troisième est la procédure d'agrément de l'organisme. Vous savez que, pour les fonds communs de placement, doivent être agréés le règlement, la société de gestion et l'organisme dépositaire. Pour les S.I.C.A.V., ce sont les documents et le dépositaire qui doivent faire l'objet de l'agrément.

Mais la directive laisse à chaque pays le soin, selon son droit propre et son génie personnel, de trouver les bonnes solutions. En France, nous le verrons tout à l'heure, c'est par un large recours à la C.O.B. que nous trouvons une solution ; mais l'équivalent de la C.O.B. n'existe pas partout.

D'autres règles de la directive européenne concernent les structures des organismes. Il est dit très nettement que deux dispositions sont très importantes : ces structures doivent être distinctes, ce qui est assez facile à faire, et elles doivent être indépendantes, ce qui est une difficulté de notre droit. En effet, certaines de ces structures n'ont pas réellement d'indépendance financière. Elles ont cependant, à tout le moins, une indépendance juridique, et la commission des lois a été unanime à souhaiter que, dans son rôle de contrôle, la C.O.B. soit particulièrement attentive à ce qu'il n'y ait pas de confusion des intérêts. Un tel contrôle relève tout à fait des pouvoirs qu'elle peut exercer.

La directive comprend également des recommandations relatives aux règles de placement. Elles ressortissent moins à la compétence de la commission des lois, car il s'agit de questions de proportion : 90 p. 100 de valeurs cotées sur les marchés réglementés à fonctionnellement régulier et pas plus de 5 p. 100 de valeurs d'un même organisme émetteur, avec quelques variantes sur lesquelles je n'insisterai pas. Une fois encore, il n'appartient pas à la commission des lois de se pencher sur ces équilibres subtils.

A l'inverse, la commission des lois est très sensible à tout ce qui concerne l'obligation d'informer les personnes qui souscrivent des parts de S.I.C.A.V. ou de fonds communs de placement.

A l'occasion de l'introduction dans notre droit de cette législation, s'offrirait l'opportunité de faire un travail peut-être plus important. C'est bien ce qui a été tenté puisque le projet comporte des dispositions tendant à moderniser notre législation.

Ainsi le ministère des finances nous propose de simplifier le fonctionnement des O.P.C.V.M. Cela est actuellement possible sans trop de risques, parce que nous avons derrière nous une assez longue expérience. Au cours des années précédentes, il y a eu relativement peu de glissements détestables et peu de scandales dans ce domaine. En fait, les S.I.C.A.V. se sont parfaitement intégrées à notre droit et il n'y a eu aucun abus. On peut donc faire confiance aux différents acteurs pour leur laisser une plus grande latitude de manoeuvre.

Enfin, la commission des lois est parfaitement d'accord pour les autoriser - comme le texte le propose - à faire une plus large diffusion de leurs produits, en rendant la cotation en bourse possible.

Par ailleurs, il faut insister sur le fait que tout cela ne sera possible que si l'on augmente ou si l'on réaffirme le rôle de contrôle de la C.O.B. Au fil des ans, cette institution s'est affirmée, a pris de l'ampleur et une indépendance qui lui donnent un poids certain. L'importance qu'accorde le texte aux interventions de la C.O.B. constitue un contrepoint tout à fait suffisant à la libéralisation proposée.

Telles sont les quelques remarques que je voulais faire à grands traits sur la première partie de ce texte. Je ne m'attarderai pas sur les règles qui concernent les O.P.C.V.M. spéciaux, car il y a de nombreuses dispositions, dont certaines d'ailleurs sont davantage des curiosités juridiques que de véritables nécessités. Ainsi, par exemple, les fonds communs de gestion de titres acquis par les salariés n'existent, à ma connaissance, que dans les textes, mais non dans la réalité, puisqu'il s'agissait des fonds communs dont on pensait qu'ils seraient constitués à l'occasion des privatisations. Or il ne s'en est pas constitué. Néanmoins, comme cela peut arriver, il convient tout de même de prendre quelques précautions.

De même, certaines dispositions concernent les fonds communs de placement constitués en application de la législation sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et les plans d'épargne d'entreprise, qui seront distincts des fonds communs de placement dont je parlais tout à l'heure.

Enfin, quelques dispositions portent sur les fonds communs de placement à risques et sur les fonds communs de placement sur les marchés à terme.

Telle est l'économie générale de ce texte.

Ainsi que ce a été évoqué tout à l'heure, vous savez que la question s'est posée, notamment devant le Sénat, de savoir ce qu'il fallait renvoyer au décret pour le séparer de ce qui devait rester du domaine de la loi. Le Sénat a été d'avis, pour des raisons juridiques sur lesquelles la commission des lois de l'Assemblée n'a pas été tout à fait d'accord, de reprendre presque l'intégralité de l'ancienne loi applicable en matière de S.I.C.A.V. et en matière de fonds communs de placement. Nous pensons qu'il est possible de s'en tenir à une législation plus légère et de renvoyer très largement au décret, étant entendu que ce dernier devra reprendre, bien entendu, les termes des dispositions relatives, dans l'ancienne loi, aux S.I.C.A.V. et aux fonds communs de placement.

Au cours des débats qui vont suivre, comme au cours des travaux de la commission mixte paritaire qui nous rapprochera des sénateurs, il sera possible de trouver l'exacte mesure. Pour l'instant, il n'est pas nécessaire de s'attarder sur ce point.

En résumé, cette première partie du texte modernise, adapte notre législation à l'Europe, assouplit et, en contrepartie, assure assez fermement la position de la C.O.B. On demande à cette dernière d'assurer une présence accrue, et la commission des lois souhaite même qu'on lui recommande - si elle peut se permettre de lui faire une recommandation - de veiller tout particulièrement à l'indépendance, l'une à l'égard de l'autre, des deux sociétés qui assurent le fonctionnement de la S.I.C.A.V.

Il serait souhaitable que, dans l'un des prochains rapports de la C.O.B., des développements particuliers soient consacrés à ce sujet, afin que l'on sache si la pratique ne viole pas la loi. Si tel est bien le cas, je pense qu'il n'y aura aucun inconvénient à ne pas soupçonner les banquiers de faire des choses qui ne seraient pas convenables.

J'en viens à la deuxième partie du projet de loi qui concerne les fonds communs de créances. Mon collègue de la commission des finances s'est longuement attardé sur ce sujet, mais je m'efforcerais de donner un éclairage complètement différent. Il n'est pas question, bien entendu, pour la commission des lois de se prononcer sur les aspects financiers bénéfiques que nous attendons de cette institution. Inversement, il lui appartient de se demander si ces dispositions peuvent être introduites dans notre droit sans provoquer des dégâts ou des modifications importantes.

Nous nous en tiendrons à la définition suivante : le fonds commun de créances est une espèce de « pot commun » - j'utilise volontiers cette expression un peu triviale pour ne pas dire fonds commun, de façon à faire la distinction avec les fonds communs de placement - constitué à l'intérieur du patrimoine d'une banque et composé de nombreuses créances. La banque vend ces créances, et elle les fait gérer par une société de gestion qui émet, en contrepartie, des titres sur le marché financier.

Voilà l'économie du système. J'ai employé un certain nombre de termes qui ne sont pas juridiques. Je vais y revenir.

J'indique d'emblée que c'est une nouveauté dans notre droit, nouveauté importée du système anglo-saxon, lequel n'obéit pas aux mêmes règles que le nôtre. Il est beaucoup plus pragmatique. Ce droit est d'ailleurs, à certains égards, plus évolué que le nôtre.

En effet, notre droit, j'y reviendrai tout à l'heure, a été élaboré - il suffit de lire le code civil pour le constater - essentiellement à une époque de petits propriétaires fonciers. En matière de propriété, tout est ainsi réglé, du sous-sol à la gestion des arbres ou à la limite de propriété, mais très peu de dispositions portent sur ce qui nous intéresse aujourd'hui. Nous avons donc à moderniser notre droit.

Nous pouvons, toutefois, nous demander si notre droit, tel qu'il existe, avec un long passé derrière lui, ne rend pas possible l'introduction d'innovations sans trop de modifications.

Tout naturellement, les juristes se tournent vers une notion connue qui est celle de la cession de créance, prévue par l'article 1690 du code civil. Lorsque nous lisons ce texte, nous voyons tout de suite que la cession de créance est possible mais qu'elle implique l'acceptation du cédé, c'est-à-dire du débiteur.

Néanmoins, en feuilletant les ouvrages de jurisprudence, on constate que les cas de figure sont tellement nombreux que, d'ores et déjà, notre droit positif a trouvé des débuts de réponse ou des débuts de solution.

Il existe des créances à ordre, lesquelles peuvent être cédées sans aucune difficulté. Il serait donc souhaitable qu'à l'avenir un certain nombre de créances prennent la forme de créances à ordre. On pourrait envisager que les banques utilisent cette technique, ce qui réglerait complètement le problème de la cession.

**M. Pierre Esteve.** Grâce à l'endossement !

**M. François Colcombat,** rapporteur pour avis. Exactement, il suffirait d'un endossement pour que à l'égard du cédé et à l'égard des tiers, la cession puisse se faire.

Notre droit offre donc d'ores et déjà, pour l'avenir en tout cas, une solution élégante pour certains cas qui ne manqueraient pas de se poser.

La Cour de cassation a rendu récemment, en 1985, par la troisième chambre civile, laquelle est spécialisée en la matière, un arrêt intéressant disposant que, lorsqu'une cession a eu lieu sans que le cessionnaire ait avisé le cédé, c'est-à-dire sans que la signification soit intervenue, le cédé ne peut pas invoquer le fait qu'il n'ait pas été averti si la cession ne porte pas atteinte à des droits nés postérieurement à la cession, ou à des droits personnels qu'il a, ou aux droits des tiers.

En résumé, dans l'hypothèse où il n'y aurait pas eu d'avertissement du cédé, le bénéficiaire de la cession - c'est-à-dire le cessionnaire dans notre jargon juridique - pourrait néanmoins très certainement invoquer la cession. Il ne s'agit bien entendu que d'un palliatif, mais cela démontre, en tout cas, que notre droit, tel qu'il est, peut actuellement, moyennant quelques ajustements, répondre à la proposition qui nous est faite d'introduire la « titrisation » dans notre droit.

Le recours à d'autres contrats, la vente, la gestion, le mandat, ne nécessite pas de développement particulier, du moins dans cet exposé général. Nous disposons de toute une panoplie de figures juridiques pour trouver des solutions.

Un autre problème délicat a été soulevé devant la commission : celui de l'existence d'une personnalité morale du fonds commun de créances. Sur ce point, nous avons tous hésité et, après avoir bien examiné la situation, nous avons pensé, comme une grande partie des juristes, que la proposition du Sénat était raisonnable. Elle consiste à ne pas reconnaître de personnalité morale au fonds commun de créances.

A l'appui de cette thèse, on peut d'abord remarquer que le fonds commun de placement n'a pas la personnalité morale. Cela est expressément précisé dans les textes qui le concernent.

De même, d'autres institutions assez voisines qui n'ont pas la même finalité, mais qui auraient pu avoir ou dont certains pourraient penser qu'il serait opportun qu'elles aient la personnalité morale, telles que les fondations, n'ont pas *ipso facto* la personnalité morale. En effet, la fondation n'a la personnalité morale que lorsqu'un décret la reconnaît d'utilité



publique. Cependant, une fondation peut fonctionner, du moins entre les parties qui l'ont créée, sans que la personnalité morale puisse être évoquée.

Pour ces raisons et pour d'autres que je développerai peut-être plus tard, le problème de la personnalité morale doit être écarté.

Autre difficulté à laquelle s'est intéressée la commission des lois - c'était son métier - : une partie des créances qui seront cédées seront garanties par des hypothèques. Or, comme je l'ai déjà dit à un autre propos, notre droit des hypothèques est vraiment un droit fait pour les petits propriétaires fonciers. Le petit patrimoine foncier est tout à fait respectable, mais les règles applicables ne s'adaptent pas très commodément au type de cessions dont il est question aujourd'hui.

Je remarque cependant que, même en cette matière, la pratique et la législation ont déjà trouvé des assouplissements : il existe, depuis 1976, ce qu'on appelle les copies exécutoires. Ce sont des actes sur lesquels il suffit de porter une mention par acte authentique. L'intervention d'un notaire est indispensable, mais il n'est pas nécessaire de s'adresser à la conservation des hypothèques pour que la cession de la créance puisse être opposable aux tiers. La pratique a donc déjà trouvé la solution, et je suis persuadé que, pour certaines des créances qui seront titrisées - c'est le terme qu'il faut désormais employer -, la technique de la copie exécutoire pourra être utilisée et, à l'avenir, les établissements de crédits qui envisageront de titriser leurs créances auront tout intérêt à recourir à ces formules dès le début.

Il existe d'autres possibilités d'assouplissement, par exemple, une réforme du droit des hypothèques, en particulier, une diminution du coût de l'opération dans certains cas. C'est possible, mais ce ne peut pas être fait tout de suite. Je suis persuadé que le ministère des finances se penchera sur toutes les réformes qui sont possibles dans ce domaine.

Telles sont, à grands traits, les quelques remarques que les membres de la commission des lois m'ont demandé de présenter en leur nom.

En résumé, on peut dire que notre droit permet très certainement l'introduction de la titrisation, sans qu'on le viole considérablement.

Cependant, deux questions se posent et ont été soulevées par de nombreuses personnes inquiètes.

Premièrement quels seront les garde-fous ? Tout le monde s'accorde pour donner une assez grande liberté aux banquiers pour mobiliser très rapidement leurs créances, pour trouver de nouveaux fonds. Néanmoins, il faut prendre quelques précautions : les unes afin de protéger les plus forts de la tentation d'abuser de leur position de force, les autres afin que les plus faibles ne soient pas complètement écrasés.

Commençons par les plus faibles. Qui sont-ils en l'occurrence ? Tout d'abord le débiteur initial ; le cédé, dans la cession de créance, est celui qui a traité avec une banque et qui apprend un beau jour que sa créance a été titrisée, c'est-à-dire que son créancier a changé. J'ai dit que l'arrêt que j'ai cité avait assoupli l'application de l'article 1690 du code civil et qu'il n'était en droit d'invoquer cette cession que lorsqu'elle lui portait vraiment préjudice. La question est de savoir si une cession de créances porte réellement préjudice au débiteur. Le débiteur traite avec la banque qui lui fait les meilleures conditions ; dans la mesure où elles sont maintenues, on peut admettre qu'il n'est pas floué dans l'opération. S'il conserve tous ses droits - être payé plus rapidement, bénéficier de certaines facilités -, le débiteur n'est pas dans une situation aussi difficile qu'il pourrait sembler *a priori*.

A mon avis, celui qui, dans une période de mise en place, devrait être plus protégé, c'est l'acheteur, car, pour lui, c'est un domaine complètement nouveau.

C'est pourquoi la commission des lois a envisagé certaines mesures qui pourraient être de nature à protéger, au moins dans une période transitoire, les acheteurs de parts de fonds communs de créances. Par exemple, on peut fixer un seuil au-delà ou en deçà duquel on peut acheter un titre de fonds commun de créances. Si l'on place la barre trop haut, seules les personnes riches ou les investisseurs institutionnels achèteront ; si elle est trop basse, les petits porteurs risquent de se précipiter. Il y a donc un juste milieu à trouver. Je suis persuadé que ce sera rapidement fait ; nous pourrions y revenir en cours de discussion.

Autre garde-fou sur lequel nous avons hésité et dont nous reparierons car nous n'avons pas trouvé d'accord : il s'agit du rôle de la publicité et du démarchage.

Bien entendu, la publicité doit être autorisée ; elle est nécessaire pour que le produit se vende. En revanche le démarchage - j'y ai déjà fait allusion à propos des S.I.C.A.V. et des fonds communs de placement est un point extrêmement délicat et sur lequel il faut être très attentif. On a fait allusion tout à l'heure à la loi Scrivener.

Autre précaution qui peut être prise : la « notation », c'est-à-dire l'évaluation de la créance, qui permet à l'acheteur de connaître les risques qu'il prend, de savoir si le prix qu'il paie est raisonnable, si un bon père de famille peut ou non risquer l'opération. Tout ce qui concerne la notation doit donc être utilisé pour protéger les plus faibles, c'est-à-dire les acheteurs, en l'espèce.

Les assurances peuvent aussi être une garantie. Dans certains cas, il faudra les encourager.

Le Gouvernement aura, au moins dans une période de mise en place, un rôle important de protection à jouer par la voie des décrets et par celle des circulaires, par les incitations multiples qu'il peut donner.

Enfin, la C.O.B., principal pivot, devra exercer un contrôle particulièrement attentif et ses prochains rapports devront consacrer des développements très longs à la protection des acheteurs de parts de fonds communs de créances.

Seconde question qui a retenu l'attention de la commission des lois et qui est de sa compétence propre : les sanctions pénales.

La C.O.B. peut prononcer le retrait d'agrément - c'est une sanction pour les plus forts -, mais les sanctions pénales peuvent aussi avoir un rôle dissuasif à l'encontre des plus forts, en l'espèce les banquiers, pour lutter contre la tentation d'abuser de leur position de force.

La commission des lois estime qu'il faut éviter de légiférer par référence. Il est utile de bien préciser dans le texte les pénalités, car - on le voit souvent dans la pratique par un jeu de renvoi - certains faits ne sont pas ou sont difficilement sanctionnés.

Il est souhaitable, autant que possible, de regrouper les textes. L'expérience montre que les praticiens sont plus efficaces lorsqu'ils disposent de textes clairs. Le législateur peut se donner la peine, dans toute la mesure du possible, de présenter au mieux ses textes pour qu'ils aient une application plus efficace.

La commission des lois a en outre proposé d'augmenter les pénalités. En effet, les pénalités uniquement financières, même très élevées, ont certes un rôle dissuasif pour les gens qui savent compter, mais elles n'ont pas un rôle totalement dissuasif pour les gens qui savent s'assurer. En effet, si le risque pris n'est que le paiement d'une amende, il suffit pratiquement d'inclure dans les risques de l'opération le coût de l'amende. Dans certains cas, je crois utile d'envisager des peines d'emprisonnement qui ne sont pas prévues par le projet initial.

Enfin, la commission a relevé une lacune concernant la pénalité applicable aux infractions en matière de contrôle des comptes des fonds communs de créances et propose d'y remédier.

Voilà un examen un peu rapide de ce nouveau texte. Comme pour les S.I.C.A.V. et les fonds communs de placement, la commission des lois souhaite que l'entrée en application des fonds communs de créances soit progressive, et que, dans un premier temps, des précautions soient prises afin de protéger les acheteurs et les débiteurs. Par la suite, si, comme pour les S.I.C.A.V. et les fonds communs de placements, aucun glissement et aucun danger n'apparaît, il sera bien entendu temps de libéraliser davantage le système.

Moyennant ces quelques précautions, je pense que le projet de loi, tel qu'il a été amendé par le Sénat et par les commissions de notre assemblée, est non seulement acceptable, mais constitue un net progrès dans notre droit et une nouveauté dont les intérêts sont très grands. (*Applaudissements sur les bancs du groupe socialiste.*)

**M. le président.** On ne peut reprocher à lui de veiller avec tant d'attention sur les finances !

Dans la discussion générale, la parole est à M. Michel Voisin.

**M. Michel Voisin.** Monsieur le président, monsieur le ministre d'Etat, mes chers collègues, le groupe de l'Union du centre se réjouit du débat qui a lieu ici même. Vous avez pu constater à de nombreuses reprises, notamment lors de la discussion du projet de loi de finances pour 1989, à quel point le groupe de l'Union du centre est vigilant à tout projet d'harmonisation de notre droit français avec la législation européenne.

Ce projet de loi se situe dans le cadre d'une directive européenne. Vous nous invitez à moderniser une législation que nous impose la directive du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif.

Rien n'empêche le Gouvernement de devancer à l'avenir les directives européennes pour que nous évitions, d'ici quelques années, d'être à la remorque de nos alliés européens.

Le projet que vous nous proposez, monsieur le ministre d'Etat, a fait ses preuves depuis plus de dix ans aux Etats-Unis et dans les pays anglo-saxons. Pour des raisons historiques et humaines, tout ce qui est bon chez les Américains n'est pas forcément valable pour la France mais, dans ce cas précis, il faut bien reconnaître que nous avons tout à gagner. D'une part, les banques constituant un fonds commun de créances pourront assainir leur bilan et seront mieux placées pour respecter les nouvelles normes internationales, les fameux ratio Cooke ; d'autre part, vous pensez, grâce à ce nouveau système, réduire à terme le coût du crédit, encore que le mécanisme proposé, au dire du monde financier, ne garantit pas automatiquement les effets escomptés sur le taux de crédit. Soit ! C'est un produit sophistiqué auquel nous avons affaire, et il faudra que le monde financier, les banques en particulier, s'adapte à ce nouvel outil. Vous avez, ainsi, monsieur le ministre d'Etat, un rôle important à jouer dans la réussite de ce projet.

Le projet de loi adopté en première lecture par le Sénat a été quelque peu modifié dans le sens que nous souhaitons.

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ont connu, depuis les lois du 3 janvier et du 13 juillet 1979, un très important développement. Leur capitalisation, de l'ordre de 1 100 millions de francs, représente la moitié de la capitalisation des O.P.C.V.M. de la Communauté européenne. C'est dire l'enjeu que représente ce projet qui a pour vocation de gérer collectivement l'épargne publique.

Il s'agira donc, dans cette première partie du projet de loi, d'une part, de moderniser et de simplifier le mécanisme applicable aux O.P.C.V.M. et, d'autre part, de modifier certaines dispositions pour les adapter aux règles posées par la directive.

En fait, il s'agit de renvoyer, pour les S.I.C.A.V., au droit commun des sociétés anonymes, auquel il est proposé un certain nombre de dérogations. La première partie du projet propose des aménagements aux textes en vigueur portant sur l'organisation, le fonctionnement et le contrôle des O.P.C.V.M. Ces dispositions vont dans le bon sens, en termes d'efficacité et de modernisation.

J'en viens au deuxième aspect du projet portant création de fonds communs de créances. En proposant d'assainir les finances des banques, en augmentant leurs fonds propres, on ne peut pas ne pas évoquer les problèmes liés à la qualité de gestion de nos banques et à la lourdeur de leurs dépenses de fonctionnement.

Dans la mesure où cette technique de titrisation diminue le coût de refinancement des banques, vous prenez le pari que celle-ci contribuera à baisser le coût du crédit. Or les expériences étrangères nous conduisent à douter de ce mécanisme.

Quels sont les éléments, monsieur le ministre d'Etat, qui vous permettent d'être si optimiste ?

J'évoquerai maintenant le manque de garanties pour les petits porteurs, qui constitue, à mes yeux, la principale lacune de ce texte.

Chacun ici a en mémoire les effets pervers du krach boursier de l'année dernière sur le développement de l'actionnariat populaire.

Puisque ce projet concerne la gestion et l'orientation de l'épargne des Français, les pouvoirs publics se doivent d'offrir les garanties nécessaires pour permettre la confiance des porteurs en ce nouveau mécanisme de placement. A cet effet, je vous propose d'introduire dans le projet une procédure de

garantie pouvant être assimilée à un système d'assurance financé par les organismes financiers eux-mêmes, principaux bénéficiaires de cette mesure, et qui couvrirait une partie des risques liés à la titrisation.

En outre, il est prévu un contrôle *a priori* des créances que le fonds se propose d'acquérir. Le document émanant de ce contrôle serait établi par un organisme homologué par arrêté du ministre chargé de l'économie. Ne serait-il pas judicieux, plutôt que de multiplier les organismes, de confier ce contrôle aux professionnels, commissaires aux comptes ou experts comptables, qui offrent toutes les garanties quant à l'exercice de ces missions ?

Monsieur le ministre d'Etat, le groupe de l'Union du centre, attaché à toute proposition novatrice allant dans le sens de l'harmonisation européenne, votera pour ce projet, mais attend l'effort significatif qui redonnera confiance à l'actionnariat populaire. *(Applaudissements sur les bancs du groupe de l'Union du centre.)*

**M. le président.** La parole est à M. Jean Tardito.

**M. Jean Tardito.** En proposant d'adopter ce présent projet de loi, monsieur le ministre d'Etat, vous avez l'intention de mettre en place la libre circulation des capitaux.

Derrière la complexité technique de ce projet de loi, les enjeux sont clairs : soit on continue de favoriser la croissance financière, en accentuant l'austérité et la récession, soit on mise sur les travailleurs et la production en s'attaquant aux exigences du capital et de la Bourse. Ce sont bien deux logiques qui s'opposent, monsieur le ministre d'Etat. Vous avez fait le premier choix, dont les conséquences sont ou risquent d'être extrêmement lourdes.

La libération des capitaux permettra-t-elle de réduire les inégalités en France et de mettre un terme au chômage ?

Vous avez dit, devant le Sénat, que, grâce aux O.P.C.V.M., tous les épargnants pouvaient bénéficier des conditions de coût et de gestion des S.I.C.A.V. et des fonds communs de placement.

Vous l'avez souligné à juste titre, mais il semblerait que, derrière cette remarque, vous cherchiez à rendre populaire le capitalisme.

Je citerai à ce propos quelques chiffres : le nombre d'actionnaires est d'environ six millions, soit un chef d'entreprise sur deux, un cadre sur deux, 9 p. 100 des employés, 7 p. 100 des ouvriers. Compte tenu du fait que ce sont essentiellement les plus fortunés qui profitent des hausses des valeurs boursières, ces chiffres viennent confirmer une tendance qui a abouti à une diminution du pouvoir d'achat de la masse salariale de 3,4 p. 100 de 1982 à 1986, et pour la même période, à une progression des revenus de la propriété et de l'entreprise de 11,3 p. 100.

Qu'ils soient ou non actionnaires, les salariés pâtissent dans leur vie quotidienne de la croissance de la Bourse, au vu de la dégradation de leur pouvoir d'achat. Et c'est cette dégradation que refusent aujourd'hui un grand nombre de travailleurs du secteur public, comme du secteur privé.

Ainsi, monsieur le ministre d'Etat, ne vous faites pas trop d'illusions sur ce capitalisme populaire ; il ne réduira en rien les inégalités et n'apportera pas de solution aux problèmes auxquels est confrontée une large part de notre population.

Au lieu de servir à financer la vie sociale et les équipements collectifs, une masse de fonds est détournée vers le marché financier et spéculatif.

Enfin, à propos du chômage, les députés communistes estiment que chômage et gonflement de la masse financière sont liés.

Ainsi, si la Confédération européenne des syndicats dénonce le « risque de dumping social » inhérent au marché unique, c'est parce que - MM. Albert et Boissonnat l'expliquaient à propos du 10<sup>e</sup> Plan - « L'Europe peut se transformer en une zone de concurrence sauvage entre les monnaies, les dérèglementations et les fiscalités ».

En réalité, en cherchant à traiter les problèmes posés dans le cadre étroit des exigences des multinationales, sans s'attaquer à la croissance financière des capitaux, cette tentative de réponse - l'intégration financière - développera de nouveaux antagonismes.

Les députés communistes ne peuvent cautionner une telle politique.

A cette nouvelle guerre économique contre les salariés qui se profile, il est indispensable d'opposer une alternative : celle d'une Europe de progrès.

Contre cette politique d'austérité, nous pensons qu'il est nécessaire d'imposer une nouvelle croissance basée sur l'emploi.

Deuxièmement, le gonflement du marché financier mis en place par la libération des capitaux aura-t-il un impact positif sur la croissance ?

A ce propos, vous savez comme nous, monsieur le ministre, que les entreprises dont les cours à la Bourse progressent le plus, sont celles qui suppriment des emplois, détruisent les capacités de production et spéculent le plus elles-mêmes.

Nous avons des exemples, comme la C.G.E., comme M. Bernard Tapie qui revend sa division « piles » à des groupes soucieux d'accroître leur pénétration en France.

Nous citerons aussi le directeur de *L'Expansion* qui s'inquiétait : « Quand on peut bâtir une fortune plus facilement à la corbeille qu'à sa table de travail, il me semble que quelque chose ne tourne pas rond au royaume de l'économie ».

Au total, cette stratégie - et c'est le sens de « Paris place financière internationale » - se développe au détriment des bases nationales réelles. Elle est celle d'un système ultramodernisé, jusque dans la maîtrise des instruments les plus fondamentaux de la souveraineté nationale, comme la monnaie.

Enfin, en autorisant les banques à intervenir plus largement sur le marché financier, n'autorisez-vous pas par là même la sélectivité du crédit ?

D'ailleurs, à ce propos, le rapport Lagayette remis à la fin de l'année 1987 souligne que « le développement du marché financier ne profitera pas aux utilisateurs de manière homogène ». Il ajoute : « L'alourdissement des charges des moyens de paiement sur les particuliers devrait s'opérer de façon discriminante. » Il conclut : « Ainsi, les petits comptes et dépôts devraient être pénalisés plus lourdement. »

L'article 24 du projet ne servira pas à la relance de la croissance. Par le gonflement du marché financier, vous donnez la priorité aux critères de rentabilité, donc à la sélectivité des crédits. Dès lors, les banques préféreront les projets à faibles coûts salariaux et rentables à ceux qui ont besoin d'emploi et de modernisation pour être efficaces.

Cette sélectivité est une contradiction avec les besoins massifs de financement pour la revalorisation des ressources humaines et des atouts régionaux.

Ce même article 24 vise particulièrement les créances hypothécaires intéressant fortement le logement.

Le projet de loi propose de vendre ces créances sur le marché financier. Mais, pour cela, il faut qu'elles soient rentables. Et pour être rentables, il faut leur appliquer cette sacro-sainte « loi du marché ».

En réalité, l'attaque est dangereuse. N'est-ce pas l'ensemble du logement social qui est en cause ?

A ce propos, même la puissante fédération patronale du bâtiment s'inquiète : « On ne peut pas confier, dit-elle, à n'importe quelle banque ce qui est une prestation sociale. »

Ainsi, la rentabilité risque de se réaliser aux prix de freins sur la croissance réelle, au prix d'un chômage massif et durable, au prix de notre indépendance nationale.

Au sujet des dominations internationales, l'article 21 propose que la comptabilité des S.I.C.A.V. et des F.C.P. se fasse en devises. Les banques pourraient transférer leur gestion de trésorerie sur les marchés les plus porteurs, par exemple à Luxembourg et à Londres. Ce faisant, la pénétration des banques étrangères risque de s'accroître, car elles exploiteront les créances les plus rentables et accapareront le contrôle financier.

Et, s'agissant de la pression extérieure sur la France, maîtriser le taux de change risque de devenir plus difficile que maîtriser des taux d'intérêt.

On assistera à une réduction de l'autonomie dont pouvait encore bénéficier jusqu'ici, malgré toutes les contraintes extérieures, la politique monétaire et financière. Dès lors, vous serez conduits à accepter la domination des trois grandes puissances financières, avec une gestion très restrictive de la masse monétaire, renforçant d'autant la décélération du crédit interne qui pourrait être profitable à notre pays.

Autre conséquence non négligeable : plus de concurrence entre les banques, cela signifie pression sur les salaires et sur les emplois du secteur bancaire, qui comprend 700 000 employés en France, avec des risques de diminution des effectifs. Les banques économiseront donc sur leurs coûts de personnel, de services et sur les salaires de leurs employés.

Faillite de l'emploi dans le secteur bancaire, acception de la domination tripolaire, déconnection entre secteur de production et secteurs financier et spéculatif, voilà ce dont il s'agit quant on parle de libre circulation de capitaux.

Nous proposons de reconquérir la création monétaire, de promouvoir des coopérations constructives dégagées des dominations impérialistes et de la logique de la rentabilité financière.

La réalisation de cette reconquête de la création monétaire suppose une bataille tant contre la domination du dollar que contre celle du mark en Europe. Elle suppose que soient prises des mesures pour protéger ces actions.

Il y a une triple série de préoccupations dans cette démarche :

Restaurer au niveau national le pouvoir de financement de l'économie, de contrôle de la formation des prix et de fixation des taux d'intérêt ;

Protéger l'économie française de la domination financière ; Promouvoir des coopérations monétaires internationales, notamment au niveau européen, qui soient orientées vers le financement de productions utiles et d'emplois.

De telles orientations supposent par ailleurs que soient mises en œuvre des mesures concrètes, parmi lesquelles on doit citer le rétablissement du contrôle des changes et la taxation des flux internationaux de capitaux et le retour sous contrôle public de l'ensemble du système de crédit, aujourd'hui en voie de privatisation et d'internationalisation accélérées.

S'agissant des coopérations, monsieur le ministre, si nous sommes contre cette stratégie d'accumulation financière, ce n'est pas parce que nous pensons, comme vous l'avez dit au Sénat, « que la France devrait s'isoler de l'Europe et du reste du monde ». Dire cela, c'est méconnaître nos propositions.

Nous pensons qu'il faut des coopérations internationales, et qu'il en faut même beaucoup. Il est nécessaire de promouvoir des coopérations constructives, dégagées de la logique de rentabilité financière, contribuant à consolider les bases nationales.

Les coopérations européennes doivent avoir pour finalité de consolider les bases nationales de croissance des productions et de l'emploi et de dégager les activités productives des multiples dominations américaines, japonaises ou allemandes.

Il importe de réorienter l'affectation des ressources vers le développement efficace de la production de richesses dans les régions. Pour cela, et après contrôle national, il faut exiger que les financements européens soient joints aux ressources des fonds régionaux pour les productions et l'emploi, afin de leur permettre de favoriser des coopérations nouvelles sur la base de leur propre schéma de développement.

Les propositions de coopération en Europe doivent elles-mêmes prendre en compte la satisfaction des immenses besoins des pays en voie de développement et s'appuyer sur les potentialités nouvelles offertes par les transformations engagées dans les pays socialistes.

Tel est l'enjeu, aujourd'hui, des coopérations financières en Europe.

En conclusion, monsieur le ministre, nous nous permettons de vous citer une fois encore, à propos de la modernisation de l'économie. « Le commerce mondial doit être le plus libre possible, dites-vous, ainsi que les mouvements de capitaux, sous réserve qu'ils soient transparents ».

Cela rappelle étrangement les discours d'un certain Barthélemy Laffemas, conseiller du roi Henri-IV, qui a écrit, en 1602, un traité intitulé *Comme l'on doit permettre la liberté du transport de l'or et de l'argent hors du royaume*.

Cette liberté dont vous nous parlez tant, c'est un peu celle du « renard libre dans un poulailler libre ».

Nous avons une autre conception de la liberté, celle qui consacre les ressources pour l'emploi, le logement, les équipements, la formation, la santé, la recherche et la production.

Nous pensons qu'il est temps de changer ces orientations et de mettre un terme à cette politique qui conforte l'austérité.

Les députés communistes ont fait leur choix. Ils voteront contre ce projet de loi. (*Applaudissements sur les bancs du groupe communiste.*)

**M. le président.** La discussion générale est close.

La parole est à M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Monsieur le président, messieurs les députés, je répondrai en quelques mots à ce qui vient d'être dit par les rapporteurs ainsi que par M. Voisin et M. Tardito.

D'abord, je remercie M. Douyère et la commission des finances pour le travail approfondi qu'ils ont effectué sur un texte qui est important pour le développement des marchés financiers et pour notre économie.

Comme je l'ai fait observer tout à l'heure, nous avons déjà accompli des progrès dans cette voie. Je crois qu'il nous faut persévérer car c'est la modernisation de notre système financier qui est en jeu - qui n'épouse pas son temps prend du retard - même si nous devons pour cela accepter quelques risques.

Ce qu'a dit M. Douyère, avec beaucoup de talent, est une contribution utile à notre propre réflexion. M. Colcombet a fait une analyse juridique du mécanisme de la « titrisation » que je souhaite voir reproduite. En termes simples il a en effet exposé un dispositif assez compliqué : la nature juridique du fonds, les relations avec le débiteur, les modalités des cessions. Sur toutes ces questions, l'éclairage a été très utile. La rigueur et la clarté de cette analyse vont nous être très précieuses lorsque nous discuterons tel ou tel point du dispositif.

M. Douyère et M. Colcombet ont évoqué un certain nombre de points sur lesquels je n'entends pas approfondir maintenant la discussion, puisque nous le ferons ultérieurement. Ce que je veux noter dès maintenant, après avoir entendu aussi avec intérêt M. Voisin, c'est que, sur les O.P.C.V.M., il n'y a pas de difficultés de fond.

Le système existe depuis bientôt dix ans. Il a fonctionné. Nous allons maintenant entrer sur un marché plus vaste, le marché européen. Une directive européenne de 1985 a été adoptée. Nous devons adapter cette disposition à notre droit, et c'est très important pour la France puisque nous totalisons à peu près 50 p. 100 des titres de S.I.C.A.V. et de fonds communs de placement dans la Communauté européenne, soit 1 000 milliards de francs.

Nous serons soumis bientôt à la concurrence des autres pays de la Communauté mais nous pourrions aussi, compte tenu de notre expérience, aller sur les marchés étrangers, et cela peut être utile pour notre économie, y compris pour l'emploi, mais, sur ce point, je crois qu'il n'y a pas de désaccord entre nous. Il y en avait un avec le Sénat. Il ne semble pas se reproduire ici.

Au fond, il s'agit de bien délimiter ce qui dépend de la loi et ce qui dépend du règlement. J'ai déjà dit que les précautions demandées par le Sénat n'étaient pas injustifiées, encore qu'il ne faille pas confondre le pouvoir législatif et le pouvoir réglementaire. Nous devons avoir des textes de loi très clairs, qui fixent les principes, et, ensuite, le règlement permet d'en définir exactement l'application. L'important, compte tenu du travail législatif, c'est que, les principes une fois fixés, l'application puisse suivre l'évolution des comportements et des habitudes. J'ai même été surpris de voir qu'au Sénat l'on entendait un peu rigidifier le dispositif. Or la vie économique, et en particulier la vie financière, nous enseigne qu'il faut savoir s'adapter à l'évolution pour se prémunir contre des risques que l'on n'a pas toujours prévus au moment de l'élaboration des textes et pour éventuellement encourager la concurrence quand celle-ci se développe. Dans ce domaine, le débat est ouvert. L'essentiel est que la représentation nationale issue du suffrage universel fixe clairement les principes et n'hésite pas à tracer le cadre dans lequel le pouvoir exécutif doit évoluer.

En ce qui concerne la « titrisation », il n'y a pas non plus de désaccord profond, sauf avec les représentants du groupe communiste mais j'y reviendrai, sur le dispositif mis en place. M. Voisin a eu cette formule : tout ce qui nous vient d'Amérique n'est pas nécessairement bon...

**M. Pierre Esteve.** Ni nécessairement mauvais !

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** ... mais, en l'occurrence, ce dispositif de titrisation a plutôt donné de bons résultats.

Je voudrais que l'on comprenne bien la raison pour laquelle nous avons modernisé les marchés financiers et continuons dans cette voie.

Il s'agit, sur des marchés en évolution constante, de faire en sorte que celui qui a besoin de capitaux trouve toujours un prêt pour la durée qui lui convient et aux meilleures conditions. Et il faut que celui qui souhaite placer des capitaux puisse trouver, lui aussi, le meilleur produit, disons avec la plus grande sécurité et au mieux de son intérêt. Voilà le principe, étant entendu que tout cela doit se faire dans la clarté et avec le maximum de concurrence possible. La réponse est la titrisation - le mot est maintenant largement entré dans le vocabulaire parlementaire -, qui aboutit à des créations de fonds de créances.

M. Douyère et M. Voisin m'ont posé la question : êtes-vous certain que cela va faire baisser le coût du crédit puisque tel est l'objectif ? Une plus grande spécialisation doit en effet permettre de diminuer le coût de chacune des opérations. Je n'ai pas de certitude en ce domaine, mais je suis convaincu que l'expérience montrera que nous allons dans la bonne direction. Nous avons déjà eu le même débat ici même à propos des billets de trésorerie. Tels qu'ils ont été créés, ils ont permis, d'abord aux grandes entreprises, et maintenant aux petites et moyennes entreprises, d'emprunter entre elles aux taux du marché financier et ils ont eu du succès. Ils ont eu du succès aussi parce qu'ils ont conduit notre appareil bancaire à réduire ses coûts et à offrir des crédits à des taux moins élevés aux entreprises qui en avaient besoin.

Autrement dit, aujourd'hui comme hier, nous lançons un mouvement dont nous ne pouvons pas connaître à l'avance l'évolution. Mais l'objectif est clair : il s'agit de réduire le coût de l'intermédiation et donc de l'argent mis à la disposition de notre économie. En l'occurrence, ce sont les charges des banques qui sont allégées et il faut espérer que la répercussion se fera sentir sur le marché du crédit.

Le marché qui devrait être le plus concerné est le marché hypothécaire. Et je dis dès maintenant que, bien entendu, cela n'intéresse pas le logement social. N'ayons pas de faux débat, monsieur Tardito, sur ce point, et je suis convaincu que vous serez d'accord avec moi. Le montant des créances hypothécaires, tel qu'on vient de me le donner, est de 1 500 milliards de francs. Admettons que 10 p. 100 des créances soient concernées, soit 150 milliards de francs. Admettons que nous parvenions, par une succession d'opérations, à avoir une réduction d'un quart de point des taux d'intérêt. Eh bien ! l'économie sur une année serait de 375 millions de francs, et sur douze ans - durée moyenne du prêt hypothécaire - de 4,5 milliards de francs. Je prends ces chiffres, non pas pour dire que tout cela se passera automatiquement de la façon dont je le décris - cela peut être moins, mais cela peut aussi être plus - mais pour montrer l'enjeu sur le marché financier, et dans l'intérêt de notre économie par allègement des coûts, du dispositif que nous proposons au Parlement.

Il y a un débat sur la nature juridique des fonds de créances. Sont-ils des copropriétés ou ont-ils la personnalité morale ? Il est vrai, monsieur Colcombet, que les juristes ont été divisés sur ce point. Et je crois qu'il est normal que les débats parlementaires se ressentent des opinions diverses exprimées par les juristes. Si j'ai bien compris ce qu'a dit M. le rapporteur, on maintient la référence à la copropriété, qui paraît aujourd'hui le système le plus simple.

Il y a le problème de la situation des débiteurs. Au Sénat, nous avons introduit des règles de protection - c'est M. Paul Loridant, si ma mémoire m'est fidèle, qui nous l'a demandé, et je l'ai accepté. Faut-il qu'il y ait comme vous le demandez, monsieur Douyère, des avantages nouveaux pour les débiteurs, et notamment l'incitation au remboursement sans indemnités ? Nous aurons ce débat. Ce que je crois, c'est que supprimer l'indemnité de remboursement anticipé serait encourager les indemnités occultes, quelle que soit la forme sous laquelle elles verront le jour. Autrement dit, ce sera un encouragement à la hausse des taux d'intérêt. Imposer le libre transfert entre débiteurs, autre solution, sans l'accord du créancier, c'est accroître le risque pour ce dernier, et donc aussi un risque d'augmentation des coûts. Je suis donc défa-

vorable à cette idée exprimée, mais je retiens que le fonctionnement de notre système hypothécaire est défectueux et la suggestion de M. Colcombet - ou de M. Douyère - sur ce point me paraît très judicieuse. Est-ce que cela suppose une réforme, ou est-ce que cela suppose que, dans le domaine réglementaire, nous soyons capables d'accélérer les procédures ? Il est clair qu'un vrai problème a été posé.

En ce qui concerne la protection des épargnants - et si je dis cela c'est pour ne pas y revenir ensuite - la fixation d'un montant minimum à 10 000 francs, je crois, pour que l'acquisition de ces parts soit réservée à des épargnants avisés, qu'ils soient institutionnels ou qu'ils disposent d'un certain patrimoine, me paraît une bonne orientation afin d'éviter les risques. Par ailleurs, il faudra envisager divers modes de garantie, de telle sorte que l'on protège les fonds communs de créances contre le risque de défaillance des débiteurs.

Sur tous ces points, la discussion parlementaire devrait nous permettre d'avancer.

J'ai apprécié toutes les interventions, celles qui étaient positives - trois d'entre elles - celle qui était négative, tout autant. Nous avons là un désaccord que j'ai déjà évoqué en termes modérés au Sénat. A qui pourrait-on faire croire, monsieur Tardito, que nous sommes pour la spéculation financière, pour son encouragement, au détriment de l'activité ? Non, nous sommes favorables au développement des marchés financiers pour offrir de l'argent au meilleur compte à notre économie. Voilà le débat. Et je pourrais vous dire qu'il va vous falloir, je le dis en termes aussi aimables que ceux que vous avez utilisés, sans remonter pour autant à Henri IV (*Sourires*), mettre vos pendules à l'heure. De ce point de vue, d'ailleurs, la référence à Henri IV était significative. C'est un passé assez lointain, mais regardez plutôt ce qui se passe dans le monde. Je ne vais pas prendre, naturellement, l'exemple du monde capitaliste, parce que vous risqueriez de dire que je prends mes exemples là où il ne faut pas. Mais prenons l'exemple de la Chine qui n'est pas un pays capitaliste. Des bourses de valeurs ont été créées ; elles se développent à un rythme rapide et il y a des émissions de valeurs mobilières pour financer l'économie, sans que l'Etat prenne en charge les risques. Autrement dit, c'est un système de bourses de valeurs comme on en connaît dans le monde capitaliste développé, comme on dit.

J'ai eu des conversations avec des représentants de la Hongrie et, à une certaine époque - cela date déjà - de la Pologne, et j'ai observé que les mêmes mécanismes étaient mis en œuvre. Ainsi que vous le savez, j'ai accompagné, il y a peu de temps, le Président de la République en Union soviétique, et ce qui s'y passe montre que lorsque l'on parle dans ce pays de la convertibilité du rouble - ce qui n'est pas encore pour demain - il est clair que l'on s'ouvrira aux mécanismes du commerce international, avec les risques que cela comporte.

Alors, plutôt que de remonter à Henri IV, je souhaiterais que vous fassiez un petit passage au-dessus des difficultés d'aujourd'hui pour vous plonger dans ce qui ne manque pas d'évoluer.

En réalité, M. Tardito pose un vrai problème. Nous avons, en effet, le choix entre une économie étroitement administrée, et j'ai entendu parler tout à l'heure du contrôle des changes qu'il faut rétablir, ce qui implique l'encadrement du crédit, du contrôle des prix qu'il faut établir, ce qui implique, en effet, une économie administrée de bas en haut. Je n'écarte pas, comme je l'ai dit souvent, l'idée que l'Etat intervienne lorsqu'il y a des dérapages significatifs. Mais la philosophie, qui était développée ainsi, est celle d'une économie totalement administrée. Si elle avait réussi depuis bientôt trois quarts de siècle dans un pays donné, cela mériterait réflexion. Or, aujourd'hui, on constate que les pays à économie administrée s'engagent dans la voie de réformes qui visent à donner plus de liberté aux acteurs économiques, qu'il s'agisse de l'organisation du crédit, du recours à l'épargne ou de la formation des prix dans le cadre des entreprises. Je préférerais que M. Tardito et ceux qui pensent comme lui soient animés de la même inspiration et, à partir d'un certain moment, le point de rencontre sera possible. En effet, je ne crois pas du tout à l'économie administrée. Mais je ne crois pas davantage au libéralisme sauvage. Je pense que les acteurs économiques doivent pouvoir se mouvoir librement, dans le cadre de règles fixées par l'Etat ou, lorsqu'il s'agit de problèmes monétaires internationaux, par la communauté internationale. L'Etat et la communauté internationale, après

avoir fixé les règles, doivent veiller à leur respect. C'est cela l'économie mixte. Au fond, c'est celle vers laquelle tend le monde d'un côté comme de l'autre, et au-delà des idéologies traditionnelles. Sur ce terrain-là, je souhaite en effet qu'il puisse y avoir approfondissement de nos échanges et rapprochement des thèses.

D'ailleurs, le débat a porté sur ce point. On est favorable aux O.P.C.V.M., aux S.I.C.A.V. et aux fonds communs de placement ! On veut des garanties pour celui qui prête et pour celui qui emprunte. On est favorable au fonds commun de créances, mais dans le même temps, M. Colcombet ainsi que MM. Voisin et Douyère ont souhaité que la C.O.B. ait des pouvoirs et qu'elle les fasse respecter, en ajoutant d'ailleurs que les prochains rapports de la commission des opérations de bourse nous permettront de voir si les principes fixés ont été respectés. S'ils le sont, l'Etat n'a pas à intervenir. Si, par hasard, il y a des dérapages, il faut naturellement que la loi les corrige et qu'ils se trouvent évités par une réglementation qui visera, je le répète, à protéger l'épargnant, autrement dit l'investisseur, aussi modeste fût-il, et l'emprunteur.

Voilà notre disposition d'esprit. Je n'entrerai pas dans le débat sur l'Europe ! Faut-il ou ne faut-il pas... ? Ces questions ont été tranchées. Je crois en effet que la construction européenne est nécessaire.

En ce qui concerne la titrisation, nous avons précédé le mouvement. Nous l'avons suivi en ce qui concerne les fonds communs, les O.P.C.V.M. Viendra le moment où il faudra parler, je le dis à M. Voisin, de la fiscalité sur l'épargne. Des dates ont été arrêtées : libération des mouvements de capitaux au 1<sup>er</sup> juillet 1990. Il faudra donc, avant cette date, que nous nous soyons mis d'accord.

L'Europe m'amène à une constatation. M. Tardito a posé une question juste. En effet, je crois beaucoup à la libération des mouvements de capitaux, à la libération de la circulation des marchandises, à la mobilité des personnes dans le cadre européen. Mais cette Europe-là, qui doit être financière, et c'est le sens de l'harmonisation de la fiscalité sur l'épargne, cette Europe-là, qui doit être économique, et c'est ce que nous devons rechercher en ce qui concerne la fiscalité indirecte, doit avoir aussi une dimension sociale. Car il est inconcevable que cette Europe ne comporte pas, en ce qui concerne tant les droits des travailleurs que leurs possibilités d'expression et aussi leur droit à une juste répartition des fruits de la croissance, il est inconcevable, disais-je, que cette Europe-là s'arrête en chemin, financier ou économique, sans avoir son prolongement social. Ce sera le débat des prochains mois dans le cadre européen, et l'on en trouvera naturellement le prolongement à l'Assemblée nationale.

Ma conviction profonde, c'est qu'un vaste marché de 320 millions d'habitants où cette libération des circuits financiers, des mouvements de marchandises et cette harmonisation des droits sociaux existeraient serait producteur de richesses nouvelles et nous permettrait d'atteindre des taux de croissance plus élevés qu'aujourd'hui.

J'ai essayé, en quelques mots, de replacer notre projet de loi dans une perspective un peu plus juste des transformations nécessaires pour que la France gagne. (*Applaudissements sur les bancs du groupe socialiste.*)

**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.

#### Avant l'article 1<sup>er</sup>

**M. le président.** M. Colcombet, rapporteur pour avis, a présenté un amendement, n° 59, ainsi rédigé :

« Avant l'article 1<sup>er</sup>, insérer l'article suivant :

« Sont considérées comme valeurs mobilières pour l'application de la présente loi les titres émis par des personnes morales publiques ou privées, transmissibles par inscription en compte ou tradition, qui confèrent des droits identiques par catégorie, et donnant accès, directement ou indirectement, à une quotité du capital de la personne morale émettrice ou un droit de créance général sur son patrimoine. »

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il s'agit d'introduire à cet endroit de la loi une définition des valeurs mobilières qui ne figure actuellement dans aucun texte et qui est nécessaire dans notre droit. Je pense que c'est l'occasion de le faire.

Le texte retenu a été repris d'une proposition de loi et de travaux préparatoires. Je pense qu'il devrait y avoir accord sur cette définition.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission des finances s'est montrée favorable à cet amendement. Elle pense qu'il donne effectivement une définition juridique précise dans notre droit positif qui n'existait pas jusqu'à présent.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Je donne l'accord du Gouvernement sur cet amendement.

Je voudrais dire à M. Colcombet que j'ai oublié tout à l'heure, dans ma réponse, de le remercier sur un autre point. Je crois en effet que le regroupement des textes est très important. Plutôt que de les allonger indéfiniment, mieux vaut les regrouper, afin que les spécialistes, les juristes, bref tous ceux qui ont à recourir à la loi, puissent connaître les textes. De ce point de vue, cet amendement me paraît donc correspondre tout à fait à ce que vous aviez annoncé, et je l'accepte sans difficulté.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 59.  
(L'amendement est adopté.)

#### Article 1<sup>er</sup>

**M. le président.** Je donne lecture de l'article 1<sup>er</sup> :

##### « CHAPITRE I<sup>er</sup>

##### « De la société d'investissement à capital variable

« Art. 1<sup>er</sup>. - La société d'investissement à capital variable dite "S.I.C.A.V." est une société anonyme qui a pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières et dont les actions sont émises et rachetées par la société à la demande des actionnaires, à la valeur liquidative ou, si les actions sont cotées, au cours coté, dans des conditions fixées par les statuts.

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

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

**M. Douyère, rapporteur,** a présenté un amendement, n° 1, ainsi rédigé :

« Substituer au premier alinéa de l'article 1<sup>er</sup> les alinéas suivants :

« La société d'investissement à capital variable dite "S.I.C.A.V." est une société anonyme qui a pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.

« Les actions de la S.I.C.A.V. sont émises et rachetées à tout moment par la société à la demande des actionnaires et à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions. »

La parole est à M. le rapporteur.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Il s'agit, dans cet article 1<sup>er</sup>, de définir, d'une part, ce qu'est la S.I.C.A.V. et, d'autre part, de définir la valeur à laquelle sont émises et rachetées à tout moment par la société à la demande des actionnaires les parts de S.I.C.A.V. Nous pensons que cela doit être fait à la valeur liquidative. De plus, le Sénat avait souhaité que non seulement la valeur liquidative soit prise en compte, mais encore la valeur cotée.

Cette notion nous a paru aussi intéressante, car nous avons bien conscience que l'inscription des actions de S.I.C.A.V. à la cote est souhaitée dans une perspective d'ouverture internationale. Il est vrai que beaucoup d'investisseurs étrangers sont tenus de posséder un certain nombre d'actions cotées dans leur portefeuille, et la cotation des actions de S.I.C.A.V. françaises aiderait ainsi la commercialisation en dehors de notre territoire.

Cependant, le rachat obligatoire des actions au cours coté nous paraît dangereux. La cote peut faire l'objet de manipulations exercées au détriment des épargnants ou encore présenter un différentiel à la valeur liquidative. C'est pourquoi nous avons proposé cet amendement qui entend rappeler le principe du rachat à la valeur liquidative. Le principe de base est ainsi fermement réaffirmé sur le fonctionnement des S.I.C.A.V. C'est protecteur pour les épargnants, car cela évite les manipulations de cours en bourse.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Accepté !

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 1.  
(L'amendement est adopté.)

**M. le président.** En conséquence, l'amendement n° 60 de la commission des lois tombe.

Je suis saisi de deux amendements, nos 61 et 129, pouvant être soumis à une discussion commune.

L'amendement n° 61, présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis, est ainsi rédigé :

« Après le premier alinéa de l'article 1<sup>er</sup>, insérer l'alinéa suivant :

« Ces actions peuvent être admises aux négociations dans les conditions prévues par la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs. »

L'amendement n° 129, présenté par le Gouvernement, est ainsi rédigé :

« Après le premier alinéa de l'article 1<sup>er</sup>, insérer l'alinéa suivant :

« Ces actions peuvent faire l'objet d'une cotation dans des conditions fixées par décret. »

La parole est à M. le rapporteur pour avis pour soutenir l'amendement n° 61.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il s'agit d'indiquer clairement dans le texte, conformément aux intentions des auteurs du projet de loi, que les actions de S.I.C.A.V. peuvent être cotées en Bourse, alors que cette disposition ne figure pas dans le texte initial, si ce n'est de façon incidente.

Actuellement, en effet, les actions de S.I.C.A.V. ne peuvent faire l'objet d'une inscription à la cote officielle ou au second marché. Le développement des S.I.C.A.V., l'élargissement de leur diffusion dans le public, la concurrence avec les organismes étrangers militent en faveur de cette cotation.

**M. le président.** La parole est à M. le ministre d'Etat pour soutenir l'amendement n° 129.

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** M. le rapporteur de la commission des lois souhaite une référence à la loi du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeur. Quant au Gouvernement, il souhaite que ces actions puissent faire l'objet d'une cotation dans des conditions fixées par décret.

Au fond, le débat ne porte que sur ce point.

Les arguments du Gouvernement ont déjà été indiqués dans le débat général. Je souhaite que nous maintenions un peu de souplesse dans le dispositif, autrement dit, que le décret - il y aurait une référence expresse à cette affaire - puisse nous permettre de réagir en fonction des évolutions.

Je demanderai donc à M. Colcombet d'accepter notre approche pragmatique de la préoccupation qu'il exprime en renonçant à son amendement, sous réserve, naturellement, que celui que je propose au nom du Gouvernement soit accepté.

**M. le président.** Quel est l'avis de la commission sur les amendements nos 61 et 129 ?

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission des finances a émis un avis défavorable à l'amendement n° 61 de la commission des lois.

En effet, en adoptant l'amendement n° 1, l'Assemblée a accepté le principe du droit au rachat des actions à tout moment à la valeur liquidative. Or l'amendement n° 61 propose que ce rachat puisse aussi être effectué au cours coté, c'est-à-dire à la valeur fixée par le marché. Il y aurait donc contradiction dans la mesure où les deux évaluations pourraient ne pas être les mêmes, et même présenter parfois de

grandes différences. Le mécanisme ainsi mis en place pourrait jouer en défaveur des épargnants. C'est pourquoi l'amendement du Gouvernement nous semble être meilleur. La commission des finances ne l'a pas examiné, mais je pense qu'elle l'accepterait si elle avait à en connaître.

**M. le président.** Maintenez-vous l'amendement n° 61, monsieur le rapporteur pour avis ?

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** La commission des lois retire bien volontiers son amendement. En effet, l'un des souhaits que j'ai émis est que le Gouvernement soit assez présent sur le marché. Or renvoyer au règlement certaines dispositions lui permettra précisément de s'engager et donc de mettre en place le filet protecteur nécessaire.

Cela dit - je l'indique à l'intention de M. le rapporteur de la commission des finances - le fait qu'il y ait deux cotations ne me paraît pas de nature à justifier à lui seul le retrait de l'amendement.

**M. le président.** L'amendement n° 61 est retiré.

Je mets aux voix l'amendement n° 129.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 1<sup>er</sup>, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 1<sup>er</sup>, ainsi modifié, est adopté.)

#### Après l'article 1<sup>er</sup>

**M. le président.** MM. Tardito, Brard, Thiémé et les membres du groupe communiste et apparenté ont présenté un amendement, n° 117, ainsi rédigé :

« Après l'article 1<sup>er</sup>, insérer l'article suivant :

« Le Gouvernement présentera dans le cadre du prochain projet de loi de finances un projet de réforme des S.I.C.A.V. mettant en œuvre les principes suivants :

« a) la transformation progressive de la S.I.C.A.V. en produits d'épargne et de trésorerie ;

« b) la rémunération de ces produits limitée au taux d'intérêt du livret A. »

La parole est à M. Jean Tardito.

**M. Jean Tardito.** Par le développement des S.I.C.A.V., les banques drainent massivement - cela a d'ailleurs été souligné - l'épargne vers les marchés financiers. Mais cela ne permet pas à toutes les entreprises de se procurer des ressources moins chères que par l'intermédiaire du crédit. En réalité, ce sont quelque 2 000 entreprises en France qui peuvent accéder au marché des capitaux, au détriment de la masse des entreprises qui subit le poids du renchérissement du coût du crédit.

Par cet amendement, il est proposé une « rebancarisation » progressive des S.I.C.A.V. sur les produits d'épargne et de trésorerie. Ces produits seront orientés vers le financement de la croissance et des besoins sociaux.

Ce développement des produits de collecte et de crédits répondant aux besoins de consommation a été mis en avant par les usagers et les salariés de la banque avec le livret A, notamment.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission des finances a repoussé cet amendement car elle a considéré qu'il était contraire à la philosophie du texte. Je fais d'autre part observer à M. Tardito qu'il existe déjà des S.I.C.A.V. d'épargne et de trésorerie, et je ne vois pas par quel mécanisme on pourrait transformer ces S.I.C.A.V. - là en autres S.I.C.A.V. de trésorerie.

M. Tardito propose par ailleurs que la rémunération de ces produits soit limitée au taux d'intérêt du livret A. Mais alors, l'intérêt des S.I.C.A.V. disparaîtrait, et il aurait mieux valu présenter un amendement visant à les supprimer !

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Dans ma réponse, que j'ai voulu fort aimable, à M. Tardito, je n'étais pas entré dans tous les détails. Mais là, je dois avouer que je ne comprends pas très bien.

En effet, M. Tardito a dit qu'il y avait des risques sur le marché financier. C'est incontestable. Mais dans cette vision des choses, ce qui aurait une véritable signification, ce serait un amendement de suppression de la Bourse et du marché financier, et non pas la transformation progressive des S.I.C.A.V. en produits d'épargne et de trésorerie - ce qu'elles sont déjà, d'ailleurs.

M. Tardito propose par ailleurs de limiter la rémunération de ces produits au taux d'intérêt du livret A. Cette proposition appelle de ma part deux remarques.

Premièrement, l'épargne déposée sur les livrets A est, d'une part, défiscalisée et, d'autre part, totalement garantie, alors que les produits d'épargne placés sur les S.I.C.A.V. ou les fonds communs de placement sont des produits à risques, M. Tardito l'a lui-même souligné, et soumis à impôt. Il n'en est pas moins vrai que des épargnants modestes ont des parts de S.I.C.A.V. et je me demandais, en écoutant le discours de M. Tardito, si la sociologie de la population française lui était parfaitement connue !

Certains épargnants ont, c'est vrai, perdu de l'argent à l'occasion du récent krach boursier. La question que l'on peut dès lors se poser est de savoir s'il faut supprimer l'épargne à risques ou au contraire la maintenir.

Je crois pour ma part qu'une épargne à risques est nécessaire dans une économie mobile, mais il faut - et ce sera ma deuxième remarque - éclairer les petits porteurs comme les plus importants, d'ailleurs, sur les risques qu'ils courent lorsqu'ils investissent sur le marché financier. C'est d'ailleurs ce que je reprocherai aux ventes des entreprises privatisées : une information insuffisante des futurs actionnaires. Il n'en reste pas moins qu'une épargne à risques est nécessaire. Je ne reviens pas sur ma démonstration de tout à l'heure. Je me borne à rappeler que de nombreux pays à travers le monde sont en train de créer de nouveaux produits pour s'adapter au temps qui vient.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 117. (L'amendement n'est pas adopté.)

#### Article 1<sup>er</sup> bis

**M. le président.** « Art. 1<sup>er</sup> bis. - Les statuts contiennent l'évaluation des apports en nature. Il y est procédé au vu d'un rapport qui leur est annexé et qui est établi sous sa responsabilité, par le commissaire aux comptes.

« Ils ne peuvent prévoir d'avantages particuliers. »

Je suis saisi de deux amendements identiques, n°s 2 et 62.

L'amendement n° 2 est présenté par M. Douyère, rapporteur ; l'amendement n° 62 est présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis.

Ces amendements sont ainsi rédigés :

« Supprimer l'article 1<sup>er</sup> bis. »

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Cet article ne figurait pas dans le projet du Gouvernement. Il a été inséré par un amendement de la commission des lois du Sénat qui reprend la formulation de l'article 4, alinéas 2 et 3, de la loi du 3 janvier 1979.

L'article vise en particulier les modalités d'évaluation des apports en nature lors de la constitution initiale de la S.I.C.A.V.

Cette disposition n'est pas à sa place dans un article additionnel à l'article 1<sup>er</sup>. Il serait préférable de l'introduire au sein de l'article 3, qui récapitule l'ensemble des dérogations apportées à la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. J'ai donc déposé deux amendements en ce sens : le premier, l'amendement n° 2, vise à supprimer cet article additionnel et le second, l'amendement n° 8, à le réintroduire au sein de l'article 3.

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 62.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Même article, même amendement, mêmes explications.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Avis conforme, pour les mêmes raisons.

**M. le président.** Je mets aux voix par un seul vote les amendements nos 2 et 62.

*(Ces amendements sont adoptés.)*

**M. le président.** En conséquence, l'article 1<sup>er</sup> bis est supprimé.

### Article 2

**M. le président.** « Art. 2. - Les statuts doivent prévoir que les actifs de la S.I.C.A.V. sont conservés par un dépositaire unique distinct de la S.I.C.A.V.

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

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

« Il doit avoir son siège social en France.

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

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

« Il ne peut, en tant que dépositaire, ni octroyer des crédits, ni se porter garant pour le compte de tiers. »

Je suis saisi de deux amendements, nos 63 et 3, pouvant être soumis à une discussion commune.

L'amendement n° 63, présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 2 :

« Les actifs de la S.I.C.A.V. sont conservés par un dépositaire choisi par celle-ci sur une liste d'établissements de crédit, de sociétés d'assurance, de sociétés de bourse et d'institutions financières spécialisées, arrêtée par le ministre chargé de l'économie.

« Le dépositaire est désigné dans les statuts de la S.I.C.A.V. Il doit avoir son siège social en France.

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

« Il est responsable envers la S.I.C.A.V. et les souscripteurs de l'inexécution ou de la mauvaise exécution de ses obligations. »

L'amendement n° 3, présenté par M. Douyère, rapporteur, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 2 :

« Les actifs de la S.I.C.A.V. sont conservés par un dépositaire unique distinct de cette société et choisi sur une liste de personnes morales arrêtée par le ministre de l'économie. Ce dépositaire est désigné dans les statuts de la S.I.C.A.V. Il doit avoir son siège social en France. Il s'assure de la régularité des décisions de la S.I.C.A.V.

« Sa responsabilité n'est pas affectée par le fait qu'il confie à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde. Le dépositaire ne peut se porter garant pour le compte de tiers. »

La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 63.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Cet article est relatif aux dépositaires des fonds gérés par les S.I.C.A.V. Le texte que nous proposons est plus synthétique que celui du Sénat, qui était sur ce point perfectible, et est plus précis que le texte initial du projet de loi. Il mentionne les catégories d'établissements financiers susceptibles de créer des S.I.C.A.V. et prévoit, conformément à la directive européenne, la responsabilité du dépositaire à l'égard de la société d'investissement.

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur pour donner l'avis de la commission des finances sur l'amendement n° 63 et pour soutenir l'amendement n° 3.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission des finances a considéré que l'amendement n° 63 était trop restrictif. Elle préfère la rédaction qu'elle propose dans l'amendement n° 3 qui lui paraît plus complet puisqu'il prévoit, notamment, que le dépositaire est choisi sur une liste de personnes morales.

Nous souhaiterions donc que la commission des lois veuille bien retirer son amendement au profit du nôtre.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement sur ces deux amendements ?

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Le Gouvernement pense qu'il n'y a pas de désaccord majeur entre les deux commissions. Il donne son agrément à l'amendement de la commission des finances, ce qui pourrait conduire M. Colcombet à retirer le sien.

Ce dernier apporte une précision supplémentaire sur la responsabilité du dépositaire. Elle figure, en effet, dans la directive communautaire mais, en France, elle relève du droit commun. Cela dit, cette disposition aurait été ajoutée que je n'y aurais pas vu d'inconvénient.

J'ai presque envie de dire que, si M. le rapporteur de la commission des finances et M. le rapporteur de la commission des lois pouvaient se mettre d'accord, le Gouvernement se rangerait à l'accord qu'ils concluraient.

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

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il est plus simple que la commission des lois s'efface. Le texte proposé par la commission des finances est effectivement tout à fait suffisant.

**M. le président.** L'amendement n° 63 est retiré.

Je mets aux voix l'amendement n° 3.

*(L'amendement est adopté.)*

**M. le président.** En conséquence, ce texte devient l'article 2.

L'amendement n° 118 de M. Tardito est satisfait.

**M. Jean Tardito.** En effet !

### Article 3

**M. le président.** « Art. 3. - Par dérogation à la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales :

« 1<sup>o</sup> les actions sont intégralement libérées dès leur émission ;

« 2<sup>o</sup> l'assemblée générale ordinaire peut se tenir sans qu'un quorum soit requis ; il en est de même, sur deuxième convocation, de l'assemblée générale extraordinaire ;

« 3<sup>o</sup> une même personne physique peut exercer simultanément six mandats de président de conseil d'administration ou de membre du directoire si quatre d'entre eux au moins sont des mandats de président du conseil d'administration ou de membre du directoire d'une S.I.C.A.V. ;

« 4<sup>o</sup> tout actionnaire, le président du conseil d'administration, le président du directoire et la commission des opérations de bourse peuvent, dans un délai et des conditions fixés par décret, demander en justice la récusation pour juste motif du commissaire aux comptes de la S.I.C.A.V.

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

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

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

« 5<sup>o</sup> bis une ou plusieurs S.I.C.A.V. et une ou plusieurs sociétés peuvent, par voie de fusion, après accord de la commission des opérations de bourse, transmettre leur patrimoine à une S.I.C.A.V. existante ou à une nouvelle S.I.C.A.V. qu'elles constituent.



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

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

« Les associés des sociétés qui transmettent leur patrimoine dans le cadre des opérations mentionnées aux trois alinéas précédents reçoivent des actions de la S.I.C.A.V. bénéficiaire et, éventuellement, une soule en espèces dont le montant ne peut excéder 10 p. 100 de la valeur nominale des actions distribuées.

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

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

« 7<sup>o</sup> en cas d'augmentation de capital, les actionnaires n'ont pas de droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles ;

« 8<sup>o</sup> les statuts ne peuvent pas prévoir d'actions à droit de vote double ni d'actions à dividende prioritaire ;

« 9<sup>o</sup> l'assemblée générale annuelle est réunie dans les quatre mois de la clôture de l'exercice. »

M. Colcombet, rapporteur pour avis, a présenté un amendement, n° 64, ainsi rédigé :

« Après le premier alinéa de l'article 3, insérer l'alinéa suivant :

« - les statuts contiennent l'évaluation des apports en nature, qui fait l'objet d'un rapport annexé, établi sous sa responsabilité par le commissaire aux comptes. Ils ne peuvent prévoir d'avantages particuliers. »

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

M. François Colcombet, rapporteur pour avis. Il s'agit, par cet amendement, d'inscrire dans l'article 3, qui prévoit des dérogations ponctuelles à la législation des sociétés anonymes, une disposition qui a été insérée par le Sénat à l'article 1<sup>er</sup> bis. Une telle disposition serait, de l'avis de la commission des lois, mieux placée à cet endroit qu'à l'alinéa 8<sup>o</sup>.

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

M. Raymond Douyère, rapporteur. La commission des finances est d'un avis contraire à celui de la commission des lois. Elle estime que la rédaction qu'elle proposera est mieux à sa place au paragraphe 8<sup>o</sup> de l'article où il sera précisé que les statuts ne peuvent prévoir d'avantages particuliers, c'est-à-dire, notamment, d'actions à droit de vote double ou d'actions à dividende prioritaire.

L'amendement n° 64 ferait double emploi avec celui de la commission des finances. Nous demandons donc à la commission des lois de bien vouloir retirer son amendement au profit du nôtre.

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

M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget. Je me range à l'avis des deux rapporteurs en souhaitant qu'ils se mettent d'accord. En effet, que l'on insère la disposition proposée à un endroit ou à un autre, il n'y a pas de désaccord sur le fond. Je m'en remets donc à la sagesse de l'Assemblée.

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

M. François Colcombet, rapporteur pour avis. La commission des lois, une fois encore, s'effacera.

M. le président. L'amendement n° 64 est retiré.

M. Colcombet, rapporteur pour avis, a présenté un amendement n° 65, ainsi rédigé :

« Après le deuxième alinéa (1<sup>o</sup>) de l'article 3, insérer l'alinéa suivant :

« 1<sup>o</sup> bis tout apport en nature est apprécié sous sa responsabilité par le commissaire aux comptes ; »

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

M. François Colcombet, rapporteur pour avis. Sur ce point, l'accord sera certainement possible avec la commission des finances.

Des émissions d'actions nouvelles de S.I.C.A.V. rémunérant des apports en valeurs mobilières étant une opération courante qui peut se produire tous les jours, il n'y a pas lieu de réunir l'assemblée générale extraordinaire. Le commissaire aux comptes doit procéder à l'évaluation de ces apports sous sa responsabilité, comme au moment de la constitution de la S.I.C.A.V. Il semble d'ailleurs que dans la pratique ce système soit tout à fait convenable. Notre collègue M. Voisin, qui est commissaire aux comptes, pourra sans doute nous le confirmer.

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

M. Raymond Douyère, rapporteur. Cet amendement constitue un apport intéressant, et nous en avons d'ailleurs déposé un allant dans le même sens.

Si l'amendement n° 65, auquel nous sommes favorables, était adopté, l'amendement n° 7 deviendrait alors sans objet.

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

M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget. Accord du Gouvernement !

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

(L'amendement est adopté.)

M. le président. Je suis saisi de deux amendements, n° 4 et 66, pouvant être soumis à une discussion commune.

L'amendement n° 4 présenté par M. Douyère, rapporteur, est ainsi libellé :

« Substituer aux cinquième, sixième et septième alinéas de l'article 3, les alinéas suivants :

« 4<sup>o</sup> Le commissaire aux comptes est désigné pour six exercices par le conseil d'administration ou le directoire.

« Le commissaire aux comptes porte à la connaissance de l'assemblée générale de la S.I.C.A.V. ainsi qu'à celle de la Commission des opérations de bourse, les irrégularités et inexactitudes qu'il a relevées dans l'accomplissement de sa mission. »

L'amendement n° 66, présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le cinquième alinéa (4<sup>o</sup>) de l'article 3 :

« 4<sup>o</sup> Le commissaire aux comptes est désigné par le conseil d'administration ou le directoire après accord de la Commission des opérations de bourse. »

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

M. Raymond Douyère, rapporteur. Cet amendement a deux objets : d'une part, il prévoit que le commissaire aux comptes est désigné pour six exercices, d'autre part, il dispose que cette désignation, qui se fait actuellement par la voie judiciaire, sera faite par le conseil d'administration ou le directoire. Cela permettrait d'éviter qu'un seul actionnaire demande soit la récusation pour juste motif, soit la révocation pour faute du commissaire. Dans ce dernier cas, c'est le droit commun de la loi de 1966 qui s'applique.

M. le président. La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 66.

M. François Colcombet, rapporteur pour avis. La commission des lois souhaite que l'amendement n° 4 soit retenu, sous-amendé par la formule « après accord de la Commission des opérations de bourse », comme elle le propose dans l'amendement n° 66.

Il s'agit, en effet, de déterminer les conditions de nomination du commissaire aux comptes des S.I.C.A.V. La désignation par l'autorité judiciaire prévue par la loi de 1979 n'est pas satisfaisante ; c'est une procédure très lourde. Quant à la désignation par l'assemblée générale des actionnaires, si elle n'est pas fictive, elle est difficile à réaliser, la personne proposée par les dirigeants étant systématiquement désignée.

Pour tenir compte de ces réalités, nous proposons donc de prévoir, dans un but de simplification, la désignation du commissaire aux comptes par les dirigeants de la S.I.C.A.V. et, dans un souci de sécurité, un droit de regard de la Commission des opérations de bourse sur cette nomination.

**M. le président.** Si j'ai bien compris, monsieur le rapporteur pour avis, vous déposez un sous-amendement oral tendant à ajouter, dans le deuxième alinéa (4<sup>o</sup>), de l'amendement n° 4, après les mots : « Le commissaire aux comptes est désigné pour six exercices par le conseil d'administration ou le directoire », les mots : « après accord de la Commission des opérations de bourse » ?

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** C'est cela.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Le Gouvernement est d'accord avec l'amendement de la commission des finances. Il ne croit pas qu'il soit indispensable, pour la désignation d'un commissaire aux comptes, d'obtenir l'accord de la Commission des opérations de bourse. Il s'agit d'une formalité assez lourde.

Cela dit, je serais assez porté à écouter l'avis d'un expert. En ce domaine, je souhaite la simplification, mais peut-être M. Colcombet a-t-il raison.

**M. le président.** Monsieur Douyère, êtes-vous d'accord sur la proposition de M. le rapporteur pour avis ?

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission des finances avait refusé l'amendement de M. Colcombet en émettant le même avis que le ministre, à savoir qu'il n'était pas nécessaire d'obtenir l'accord de la Commission des opérations de bourse. En effet, d'une part, le texte adopté par le Sénat présente déjà quelques lourdeurs ; d'autre part, nous avons dénoncé le fait que la désignation par voie de justice était une procédure très lourde. L'objet de l'amendement était de parvenir à une simplification de cette désignation, tout en la rendant la plus régulière possible. Par conséquent, le fait de substituer à un organisme juridictionnel un organisme consultatif ne nous paraît pas être de bonne méthode.

**M. le président.** La parole est à M. Michel Voisin.

**M. Michel Voisin.** J'ai écouté avec attention les propos des rapporteurs et de M. le ministre.

Si je suis tout à fait d'accord pour supprimer la nomination par voie de justice, l'avis de la Commission des opérations de bourse me paraît, lui, inévitable. En effet, les cabinets de commissaires aux comptes - je les connais bien puisque je suis moi-même commissaire aux comptes - sont de différentes tailles et certains de nos confrères ne pourraient être retenus pour intervenir sur de telles opérations.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** J'entends bien !

A la limite, nous n'avons pas d'objection fondamentale, mais nous pensons que c'est un peu anormal de le faire. Et j'ajouterais un argument, monsieur Voisin, qui a son importance : si l'on oblige la C.O.B. à agréer l'ensemble des commissaires aux comptes, elle sera débordée de travail. En effet, si l'on prévoit que le commissaire aux comptes est désigné par le conseil d'administration ou le directoire « après accord de la C.O.B. », cela signifie que la C.O.B. aura à examiner toutes les nominations. Elle sera ainsi surchargée de travail.

**M. le président.** La parole est à M. Michel Voisin.

**M. Michel Voisin.** Monsieur le rapporteur, j'ai parlé d'un « avis » de la C.O.B. et non d'un « accord ». Cet avis existe déjà lors de l'introduction en bourse d'une société non cotée.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** C'est différent. Il faudrait que l'avis soit conforme, car un simple avis n'est pas suffisant. On rentre dans des lourdeurs considérables. Le mieux est d'en rester à la rédaction proposée par l'amendement de la commission des finances et de ne pas alourdir la procédure en demandant l'accord de la C.O.B.

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

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** La logique est la suivante : on passe d'un système extrêmement compliqué, lourd, impraticable, qui est le recours à l'autorité judiciaire, à un système de liberté. Je suis de ceux qui pensent qu'il faut prévoir des transitions. Il vaut mieux essayer, dans une période transitoire, un système intermédiaire.

N'étant pas un spécialiste des affaires financières, je me suis renseigné sur la faisabilité de l'opération. Il semble que la C.O.B. soit en mesure d'effectuer cette tâche, au moins dans une première période. Il sera toujours possible de modifier la législation plus tard s'il s'avère que la procédure est trop lourde. En tout cas, l'avis de notre collègue professionnel me rassurera plutôt.

**M. le président.** La parole est à M. le ministre d'Etat.

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Le débat parlementaire a cet avantage qu'il permet d'approfondir une question.

Ma tendance était d'éviter une complexité des opérations qui aboutissent à la désignation d'un commissaire aux comptes. Néanmoins, je suis sensible à l'argumentation de M. Colcombet et à l'avis qui a été exprimé par M. Voisin.

Nous allons fixer un principe. Le décret pourra faire évoluer les textes en fonction de la transition. Je crois qu'il faut retenir l'idée émise. Car, si nous adoptions la phrase suivante : « Le commissaire aux comptes est désigné par le conseil d'administration ou le directoire après avis de la Commission des opérations de bourse », nous aurions une capacité d'interprétation ultérieure en fonction de ce qui sera observé. C'est d'ailleurs le terme qu'a utilisé M. Voisin. Il me paraît peut-être convenir à la réalité du problème dont nous discutons.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Je veux bien me ranger à l'opinion du ministre. Je lui fais simplement observer qu'il ne s'agira que d'un avis.

De plus, nous faisons bien la différence dans ce texte entre ce qui est du domaine réglementaire et ce qui ne l'est pas. Je crains que, dans la suite du texte, nous ne soyons conduits à ajouter partout des avis « conformes » de la Commission des opérations de bourse.

A ce détail près, monsieur le ministre, je vous suivrai bien volontiers.

**M. le président.** La parole est à M. le ministre d'Etat.

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Monsieur le président, je demande la réserve sur ce point, car je suis sensible - c'est l'avantage des discussions parlementaires - à l'opinion exprimée par M. Douyère.

Au fond, ce qui est souhaitable, c'est que les commissaires aux comptes soient qualifiés. Faut-il, comme le souhaite M. Voisin - et cela me paraît évident - qu'il y ait accord de la commission, avis de la commission, ou bien pourra-t-on choisir ces commissaires aux comptes sur une liste éventuellement arrêtée par la Commission des opérations de bourse, disons annuellement ?

Une fois qu'on aura fixé le principe, on trouvera la rédaction. Les débats parlementaires ont l'avantage de servir de référence aux textes réglementaires qui sont adoptés.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Sans vouloir alourdir le débat, je rappelle que les commissaires aux comptes figurent déjà sur une liste qui, elle-même, est reconnue par la C.O.B. Donc, on tourne en rond. A partir du moment où ils figurent sur une liste qui est reconnue par la C.O.B., il ne me paraît pas nécessaire d'inscrire dans la loi qu'un avis de la C.O.B. est requis.

**M. le président.** La parole est à M. Michel Voisin.

**M. Michel Voisin.** Les commissaires aux comptes ont tous suivi la même formation. Comme dans chaque profession, certains sont meilleurs que d'autres. Mais leur formation initiale démontre que ce sont de bons professionnels.

Aussi, je vous propose - et je pense que cela pourrait mettre un terme au débat - qu'on indique purement et simplement dans cet amendement que les commissaires aux comptes sont nommés conformément au principe défini par la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

**M. le président.** A la demande du Gouvernement, les amendements n° 4 et 66, qui font l'objet d'une discussion commune, sont réservés, ainsi que le sous-amendement oral de M. Colcombet.

**M. Douyère, rapporteur**, a présenté un amendement, n° 5, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le début du huitième alinéa (5°) de l'article 3 :

« la mise en paiement des dividendes doit avoir lieu... »  
(Le reste sans changement). »

La parole est à M. le rapporteur.

**M. Raymond Douyère, rapporteur**. Cet amendement introduit une modification sur la forme et sur le fond.

Sur la forme, il s'agit de remplacer le terme de produits distribuables par celui de dividendes, qui s'applique mieux au cas de la S.I.C.A.V.

Sur le fond, nous avons choisi le terme « dividendes » et non pas « sommes distribuables » dans la mesure où, juridiquement, le dividende est la part des profits que la S.I.C.A.V. accepte de mettre en distribution. Nous voulons ainsi permettre la création de S.I.C.A.V. de capitalisation qui pourraient réinvestir directement une partie des intérêts courus, comme c'est le cas à l'étranger, notamment au Luxembourg depuis une loi de mars 1988, et comme j'y faisais référence en présentant mon rapport.

Cette disposition permettrait aux S.I.C.A.V. de mieux affronter la concurrence des O.P.C.V.M. étrangers dans le cadre du marché unique des capitaux. Elle permettrait aussi d'accroître le rendement potentiel des actions de S.I.C.A.V. en faveur des épargnants.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget**. Le problème posé par M. Douyère est au fond un problème de fiscalité, et je demande au rapporteur de bien vouloir retirer son amendement pour des raisons de cohérence avec l'article 20, qui définit la notion de « sommes distribuables », terme qu'il vaut mieux utiliser dans l'ensemble du projet de loi.

Le terme de « dividendes » ne recouvre pas la notion de « sommes distribuables » et le montant des dividendes distribués est décidé par la S.I.C.A.V. Adopter votre amendement signifierait supprimer l'obligation de distribution, que je vous demande de maintenir jusqu'à ce que la réflexion sur la fiscalité de l'épargne dont j'ai parlé tout à l'heure soit approfondie, une fois la discussion menée jusqu'à son terme au niveau européen.

J'ajoute d'ailleurs que cet amendement permettrait la capitalisation des revenus - c'est ce que vient de dire M. Douyère. Ceux-ci seraient donc fiscalisés non plus au taux de 25 p. 100 comme les intérêts, mais à celui des plus-values, 16 p. 100. Comme nous aurons sur ce point - fiscalité sur les plus-values et fiscalité sur les intérêts versés - une discussion à l'automne prochain, je préférerais que cette discussion se situe dans un cadre plus général.

Sans être en désaccord avec l'esprit de l'amendement, je souhaiterais donc qu'il fût retiré.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur**. La commission accepte de retirer l'amendement après les explications du ministre.

**M. le président**. L'amendement n° 5 est retiré.

Je suis saisi de deux amendements identiques, nos 6 et 67.

L'amendement n° 6 est présenté par M. Douyère, rapporteur ; l'amendement n° 67 est présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis.

Ces amendements sont ainsi rédigés :

« Supprimer les neuvième à treizième alinéas de l'article 3. »

La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 6.

**M. Raymond Douyère, rapporteur**. Il s'agit de permettre la fusion de S.I.C.A.V. avec d'autres personnes morales ou d'autres types d'organisme comme les fonds communs de placement

**M. le président**. La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour défendre l'amendement n° 67.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis**. Même position !

**M. le président**. Quel est l'avis du Gouvernement sur ces deux amendements ?

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget**. Favorable !

**M. le président**. Je mets aux voix par un seul vote les amendements nos 6 et 67.

(Ces amendements sont adoptés.)

**M. le président**. M. Douyère, rapporteur, a présenté un amendement, n° 7, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le début de la première phrase du quatorzième alinéa (6°) de l'article 3 :

« 6° L'assemblée générale extraordinaire qui décide une augmentation de capital par apports en nature, une fusion ou une scission, donne pouvoir au conseil d'administration... (Le reste sans changement). »

La parole est à M. le rapporteur.

**M. Raymond Douyère, rapporteur**. Cet amendement devient sans objet à la suite de l'adoption de l'amendement n° 65 de la commission des lois. Je le retire.

**M. le président**. L'amendement n° 7 est retiré.

**M. Douyère, rapporteur**, a présenté un amendement, n° 8, ainsi rédigé :

« Substituer à l'avant-dernier alinéa de l'article 3, les alinéas suivants :

« 8° Les statuts contiennent l'évaluation des apports en nature. Il y est procédé à la vu d'un rapport qui leur est annexé et qui est établi sous sa responsabilité par le commissaire aux comptes.

« Les statuts ne peuvent prévoir d'avantages particuliers. »

La parole est à M. le rapporteur.

**M. Raymond Douyère, rapporteur**. Il s'agit de réintroduire ici les dispositions que la commission des lois proposait d'introduire par l'amendement n° 64 au début de l'article 3 - amendement qui a été retiré.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget**. Accord !

**M. le président**. Je mets aux voix l'amendement n° 8.

(L'amendement est adopté.)

**M. le président**. Nous en revenons aux amendements nos 4 et 66 précédemment réservés à la demande du Gouvernement.

La parole est à M. le ministre d'Etat.

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget**. D'après les experts que j'ai consultés, la C.O.B. examine actuellement toutes les nominations des commissaires aux comptes, même s'ils sont formellement désignés en justice. Il n'y a aucune raison pour que cela ne se poursuive pas. La simplification voudrait qu'ils ne soient plus désignés en justice. Mais la C.O.B. peut encore donner son accord.

Par conséquent, je crois qu'on peut retenir la formulation proposée par M. Colcombet, recommandée par M. Voisin et qui n'est plus contestée par M. Douyère : « après accord de la Commission des opérations de bourse ».

**M. le président**. Je mets aux voix le sous-amendement oral de M. Colcombet tendant à ajouter, à la fin du deuxième alinéa (4°) de l'amendement n° 4, les mots : « après accord de la Commission des opérations de bourse ».

(Le sous-amendement est adopté.)

**M. le président**. Je mets aux voix l'amendement n° 4, modifié par le sous-amendement oral de M. Colcombet.

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

**M. le président**. En conséquence, l'amendement n° 66 tombe.

Personne ne demande plus la parole ?..

Je mets aux voix l'article 3, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 3, ainsi modifié, est adopté.)

**Article 4**

**M. le président.** « Art. 4. - Les dispositions de la loi du 24 juillet 1867 sur les sociétés, celle de l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux sociétés d'investissement ainsi que les articles 70 à 88, 95 à 97 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée ne sont pas applicables. »

M. Colcombet, rapporteur pour avis, a présenté un amendement, n° 68, ainsi rédigé :

« Dans l'article 4, substituer aux mots : " les articles 70 à 88 ", les mots : " les articles 70, 71, 75 à 88 " ».

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il convient de rendre applicables aux S.I.C.A.V. plusieurs dispositions de la loi du 24 juillet 1966 qui correspondent à leur activité : l'article 72 est relatif à l'appel public à l'épargne ; l'article 73 définit la société anonyme ; l'article 74 est relatif à la constitution d'une société anonyme avec appel public à l'épargne.

J'ai noté aussi que, dans le reste de l'article, il était fait mention des articles 95 à 97. Or il se trouve qu'une loi du 5 janvier 1988 a abrogé l'article 96. Il conviendrait donc de procéder à une rectification de l'article 4 consistant à substituer à la référence « 95 à 97 » la référence « 95 et 97 ».

**M. le président.** Cette modification est enregistrée. Quel est l'avis de la commission sur l'amendement ?

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission des finances est d'accord.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Avis conforme !

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 68. (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° 68 rectifié et compte tenu de la rectification demandée par M. le rapporteur pour avis.

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

**Article 4 bis**

**M. le président.** « Art. 4 bis. - Pour exercer son activité, une S.I.C.A.V. doit être agréée par la Commission des opérations de bourse. L'agrément ne peut être accordé si, notamment, les dirigeants de la S.I.C.A.V. ou ceux du dépositaire mentionné à l'article 2 n'ont pas l'honorabilité ou l'expérience requises par l'exercice de leurs fonctions. L'identité des dirigeants de la S.I.C.A.V. et celle des dirigeants du dépositaire sont notifiées, dès leur nomination, à la commission. »

Je suis saisi de deux amendements identiques, n°s 9 et 69.

L'amendement n° 9 est présenté par M. Douyère, rapporteur ; l'amendement n° 69 est présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis.

Ces amendements sont ainsi rédigés :

« Supprimer l'article 4 bis. »

La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 9.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Cet article 4 bis constitue un article additionnel issu de l'amendement n° 30 présenté par la commission des lois du Sénat et reproduit les dispositions de l'article 4 de la directive du 20 décembre 1985. Il nous a semblé préférable de décaler l'ensemble de ce dispositif à l'article 16, ce qui évite de procéder à certaines répétitions dans les différentes dispositions légales et d'alourdir inutilement le texte de loi.

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 69.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** La commission des lois s'est ralliée au point de vue de la commission des finances.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Accord du Gouvernement !

**M. le président.** Je mets aux voix par un seul vote les amendements n°s 9 et 69.

(Ces amendements sont adoptés.)

**M. le président.** En conséquence, l'article 4 bis est supprimé.

**Article 4 ter**

**M. le président.** « Art. 4 ter. - Les statuts de la S.I.C.A.V. doivent être approuvés par la Commission des opérations de bourse. »

Je suis saisi de deux amendements identiques, n°s 10 et 70.

L'amendement n° 10 est présenté par M. Douyère, rapporteur ; l'amendement n° 70 est présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis.

Ces amendements sont ainsi rédigés :

« Supprimer l'article 4 ter. »

La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 10.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Mêmes dispositions que pour l'amendement précédent et mêmes explications !

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 70.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Mêmes explications que pour l'amendement précédent !

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement sur ces deux amendements ?

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Même avis que pour les amendements précédents.

**M. le président.** Je mets aux voix par un seul vote les amendements n°s 10 et 70.

(Ces amendements sont adoptés.)

**M. le président.** En conséquence, l'article 4 ter est supprimé.

**Article 4 quater**

**M. le président.** « Art. 4 quater. - La S.I.C.A.V. est tenue d'émettre et de racheter, à tout moment, ses actions à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions prévus aux statuts. »

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

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

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

**M. Colcombet, rapporteur pour avis,** a présenté un amendement, n° 71, ainsi rédigé :

« Supprimer l'article 4 quater. »

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il s'agit d'un amendement de suppression de l'article 4 quater.

Les dispositions des deux premiers alinéas de cet article sont relatives à l'émission et au rachat des actions de S.I.C.A.V. Or elles figurent à l'article 1<sup>er</sup> du projet de loi dans une rédaction différente. Pour ce qui est du troisième

alinéa - et c'est le point le plus important, - il tend à priver, à l'initiative des dirigeants ou de la C.O.B., les actionnaires de S.I.C.A.V. d'un droit fondamental, celui de demander le rachat de leurs actions, et ce dans des conditions qui ne sont pas suffisamment précises. Mieux vaudrait s'en tenir à la notion de force majeure, telle qu'elle est appliquée par la jurisprudence. Quant au quatrième alinéa de l'article 4 *quater*, il est partiellement repris par un amendement du rapporteur au paragraphe 6 de l'article 3.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Nous sommes contre la suppression de cet article, notamment en ce qui concerne l'alinéa relatif aux circonstances exceptionnelles. Bien que les circonstances exceptionnelles soient rares, il ne faut pas en supprimer toute mention dans la loi, sinon, en cas de crise aiguë, il y aurait une prime au plus rapide et les derniers n'auraient plus de possibilité de rachat. La suspension en cas de crise est, au contraire, protectrice des épargnants.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** La proposition de la commission des finances tendant à ne retenir qu'un paragraphe de l'article 4, tel qu'il avait été rédigé par le Sénat, me paraît correspondre au souci de M. Colcombet. Autrement dit, je m'oppose, au nom du Gouvernement, à l'amendement de M. Colcombet, mais j'approuverai dans un instant l'amendement n° 11 présenté par M. Raymond Douyère, au nom de la commission des finances.

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

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il était utile d'attirer l'attention sur ce point. C'est fait. Cela dit, la proposition de la commission des finances me paraît tout à fait acceptable. Je retire donc l'amendement n° 71.

**M. le président.** L'amendement n° 71 est retiré.

M. Douyère, rapporteur, a présenté un amendement, n° 11, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 4 *quater* :

« Le rachat par la société de ses actions, comme l'émission d'actions nouvelles, peuvent être suspendus, à titre provisoire, par le conseil d'administration ou le directoire, quand des circonstances exceptionnelles l'exigent et si l'intérêt des actionnaires le commande, dans des conditions fixées par les statuts de la société. »

La parole est à M. le rapporteur.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Comme vient de l'indiquer M. le ministre d'Etat, le troisième alinéa de l'article 4 *quater* fait état de la suspension provisoire du rachat des actions de S.I.C.A.V. en cas de circonstances exceptionnelles. J'estime qu'il s'agit là d'une mesure vraiment grave puisqu'elle interrompt le fonctionnement normal et régulier du marché. Toutefois, je ne considère pas qu'il faille pour autant en exclure totalement la possibilité au sein du texte. Cependant, afin que ces circonstances exceptionnelles ne soient pas laissées discrétionnairement aux mains de n'importe quelle instance, je propose, par cet amendement, que cette mesure soit prévue par les statuts de la S.I.C.A.V., donc agréée au départ par la C.O.B., puisque celle-ci agréé les statuts. De plus, les actionnaires devront en être informés lorsqu'ils souscriront des parts de S.I.C.A.V.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** D'accord !

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 11.

(L'amendement est adopté.)

**M. le président.** En conséquence, ce texte devient l'article 4 *quater*.

#### Article 5

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

#### « CHAPITRE II

#### « Des dispositions communes « à l'ensemble des fonds communs de placement

« Art. 5. - Le fonds commun de placement est une copropriété de valeurs mobilières dont les parts sont émises et rachetées à la demande des porteurs à la valeur liquidative ou, si les parts sont cotées, au cours coté, dans des conditions fixées par le règlement. Il n'a pas la personnalité morale. Les dispositions du code civil relatives à l'indivision ne s'appliquent pas au fonds. Il en va de même des dispositions régissant les sociétés.

« Les parts sont des valeurs mobilières. »

M. Colcombet, rapporteur pour avis, a présenté un amendement, n° 72 rectifié, ainsi rédigé :

« I. - Au début de la première phrase du premier alinéa de l'article 5, après les mots : "Le fonds commun de placement", insérer les mots : ", qui n'a pas la personnalité morale,".

« II. - En conséquence, supprimer la deuxième phrase du même alinéa. »

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Cet amendement de portée rédactionnelle vise à rappeler une règle à laquelle il a été fait allusion tout à l'heure et qui est certaine.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Avis favorable.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Avis favorable.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 72 rectifié.

(L'amendement est adopté.)

**M. le président.** M. Douyère, rapporteur, a présenté un amendement, n° 13, ainsi rédigé :

« Dans la première phrase du premier alinéa de l'article 5, après les mots : "valeurs mobilières", insérer les mots : "et de liquidités ou de valeurs assimilées". »

La parole est à M. le rapporteur.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Il nous semble nécessaire de faire une référence, même indirecte, aux titres de créances négociables, tels que les certificats de dépôt, à côté des valeurs mobilières.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Le Gouvernement souhaite que le rapporteur veuille bien retirer cet amendement par souci de cohérence.

Les mots « valeurs mobilières » correspondent à la définition générale. Les termes « valeurs assimilées », qu'il nous est demandé d'ajouter, ne sont pas très clairs et il faudra que le règlement précise ce point. On nous propose aussi les « liquidités », dont l'emploi est accessoire et qui ne relèvent pas de l'objet exclusif.

Je souhaite, compte tenu des explications que je viens de donner, que l'on s'en tienne aux termes « valeurs mobilières », qui correspondent à la définition classique de l'objet des S.I.C.A.V.

**M. le président.** Qu'en pensez-vous, monsieur le rapporteur ?

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission accepte de retirer l'amendement.

**M. le président.** L'amendement n° 13 est retiré.

Je suis saisi de deux amendements, nos 73 et 12, pouvant être soumis à une discussion commune.

L'amendement n° 73, présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis, est ainsi libellé :

« Après les mots : "à la valeur liquidative", rédiger ainsi la fin de la première phrase du premier alinéa de l'article 5 : "majorée ou diminuée, selon les cas, des frais et commissions". »

L'amendement n° 12, présenté par M. Douyère, rapporteur, est ainsi rédigé :

« Dans la première phrase du premier alinéa de l'article 5, supprimer les mots : " ou, si les parts sont cotées, au cours coté ". »

La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 73.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il s'agit d'un amendement de coordination avec celui adopté pour les S.I.C.A.V., à l'article 1<sup>er</sup>.

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur, pour présenter l'amendement n° 12 et donner son avis sur l'amendement n° 73.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission avait émis un avis défavorable à l'amendement de M. Colcombet. Elle pensait qu'il introduisait une mention inopportune à ce niveau du texte et relevant davantage du règlement.

Quant à l'amendement n° 12 de la commission des finances, il établit le principe du droit de rachat à la valeur liquidative. La cotation boursière peut toutefois être prévue dans les conditions fixées par l'amendement n° 130 du Gouvernement.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement sur ces deux amendements ?

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Le Gouvernement accepte les deux amendements, même si l'un d'entre eux est refusé par la commission des finances...

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Elle peut le laisser passer ! (*Sourires.*)

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 73. (*L'amendement est adopté.*)

**M. le président.** L'amendement n° 12 est satisfait par l'adoption de l'amendement précédent.

Je suis saisi de deux amendements identiques, n° 14 et 74.

L'amendement n° 14 est présenté par M. Douyère, rapporteur ; l'amendement n° 74 est présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis.

Ces amendements sont ainsi rédigés :

« Supprimer la dernière phrase du premier alinéa de l'article 5. »

La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 14.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Il s'agit, par cet amendement, de supprimer la dernière phrase du premier alinéa de l'article 5 qui constitue une référence trop générale au droit des sociétés, référence dont l'interprétation est malaisée.

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 74.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il s'agit du même amendement : même explication.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement sur ces deux amendements ?

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Ils sont acceptés.

**M. le président.** Je mets aux voix par un seul vote les amendements n° 14 et 74.

(*Ces amendements sont adoptés.*)

**M. le président.** Je suis saisi de deux amendements, n° 75 rectifié et 130, pouvant être soumis à une discussion commune.

L'amendement n° 75 rectifié, présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis, est ainsi rédigé :

« Compléter le deuxième alinéa de l'article 5 par la phrase suivante :

« Elles peuvent être admises aux négociations dans les conditions prévues par la loi n° 88-70 du 22 janvier 1988 sur les bourses de valeurs. »

L'amendement n° 130, présenté par le Gouvernement, est ainsi rédigé :

« Compléter le deuxième alinéa de l'article 5 par la phrase suivante :

« Elles peuvent faire l'objet de cotation dans des conditions fixées par décret. »

La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 75 rectifié.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Comme pour les actions de S.I.C.A.V., il convient de prévoir la cotation des parts de fonds communs de placement. Les explications qui ont été données tout à l'heure pour les S.I.C.A.V. valent pour cet amendement.

**M. le président.** La parole est à M. le ministre d'Etat, pour soutenir l'amendement n° 130 et donner son avis sur l'amendement n° 75 rectifié.

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Nous avons déjà eu ce débat à l'occasion de l'examen de l'amendement n° 61. Je propose à M. Colcombet de retirer son amendement et d'accepter l'amendement n° 130, qui prévoit de fixer les conditions de la cotation par décret.

**M. le président.** Quel est l'avis de la commission sur ces deux amendements ?

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Je partage l'avis du Gouvernement.

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

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Je me rallie, bien entendu, à l'amendement proposé par le Gouvernement. Outre le fait que la mesure prise pour les S.I.C.A.V. est bonne, le goût des juristes pour la symétrie est une raison de plus pour accepter cet amendement.

**M. le président.** L'amendement n° 75 rectifié est retiré. Je mets aux voix l'amendement n° 130. (*L'amendement est adopté.*)

**M. le président.** Personne ne demande plus la parole ?... Je mets aux voix l'article 5, modifié par les amendements adoptés.

(*L'article 5, ainsi modifié, est adopté.*)

#### Article 5 bis

**M. le président.** « Art. 5 bis. - Dans tous les cas où la législation des sociétés et des valeurs mobilières exige l'indication des nom, prénoms et domicile du titulaire du titre ainsi que pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires, la désignation du fonds commun de placement peut être valablement substituée à celle de tous les copropriétaires. »

MM. Tardito, Brard, Thiémé et les membres du groupe communiste et apparenté ont présenté un amendement, n° 119, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 5 bis :

« La législation des sociétés et des valeurs mobilières exige l'indication des noms, prénoms et domicile des titulaires du titre ainsi que pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires. »

La parole est à M. Jean Tardito.

**M. Jean Tardito.** L'article 5 bis propose que la désignation du fonds commun de placement puisse être valablement substituée à celle de tous les copropriétaires.

Quant à l'accumulation des valeurs boursières, nous pensons qu'il faut faire preuve de transparence pour éviter les fraudes fiscales. Or la mesure proposée ne favoriserait-elle pas les fraudes ? Il n'est pas normal de cacher une part de son patrimoine pour être moins imposé. Il ne faudrait pas donner la possibilité aux porteurs de parts d'avoir des capitaux anonymes.

Dans ces conditions, nous proposons, pour plus de prudence et de transparence, que soit exigée l'indication des noms, prénoms et domicile des titulaires du titre ainsi que pour toutes les opérations faites pour le compte des copropriétaires.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission des finances a rejeté cet amendement, dans le cadre de l'article 88. Il nous paraît inconcevable, du seul point de vue matériel, d'imposer aux fonds communs de placement la disposition qui nous est proposée. Cela empêcherait de substituer leur désignation à celle des copropriétaires pour de nombreux actes de gestion.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Avis défavorable pour les raisons qui viennent d'être excellemment exposées par M. Douyère.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 119.  
(L'amendement n'est pas adopté.)

**M. le président.** Personne ne demande plus la parole ?...  
Je mets aux voix l'article 5 bis.  
(L'article 5 bis est adopté.)

#### Articles 6 et 7

**M. le président.** « Art. 6. - Les porteurs de parts ou leurs ayants droit ne peuvent provoquer le partage du fonds. »

Personne ne demande la parole ?...

Je mets aux voix l'article 6.

(L'article 6 est adopté.)

« Art. 7. - Les porteurs de parts ne sont tenus des dettes de la copropriété qu'à concurrence de l'actif du fonds et proportionnellement à leur quote-part. » - (Adopté.)

#### Article 8

**M. le président.** « Art. 8. - Le fonds commun de placement est constitué à l'initiative d'une société commerciale qui assume sa gestion et d'une personne morale, dépositaire des actifs du fonds.

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

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

**M. Colcombet, rapporteur pour avis,** a présenté un amendement, n° 76, ainsi rédigé :

« Dans le premier alinéa de l'article 8, après le mot : " initiative ", insérer le mot : " conjointe ". »

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il s'agit d'un amendement de précision rédactionnelle.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission des finances a examiné cet amendement dans le cadre de l'article 88. Elle a estimé que cet amendement était un peu plus que rédactionnel, mais comme il lui paraissait très intéressant, elle l'a accepté.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Avis favorable !

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 76.  
(L'amendement est adopté.)

**M. le président.** M. Colcombet, rapporteur pour avis, a présenté un amendement, n° 77, ainsi rédigé :

« Dans le premier alinéa de l'article 8, substituer aux mots : " qui assume ", les mots : " chargée de ". »

La parole est à M. le rapporteur pour avis.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** L'expression « chargée de » nous semble plus élégante que l'expression « qui assume ».

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Il s'agit d'un amendement rédactionnel. D'accord !

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** L'élégance est approuvée.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 77.  
(L'amendement est adopté.)

**M. le président.** M. Douyère, rapporteur, a présenté un amendement, n° 15, ainsi rédigé :

« Au début de la première phrase du deuxième alinéa de l'article 8, substituer aux mots : " Cette société et cette personne ", les mots : " Le gestionnaire et le dépositaire ". »

La parole est à M. le rapporteur.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Il s'agit, là aussi, d'un amendement rédactionnel.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** D'accord !

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 15.  
(L'amendement est adopté.)

**M. le président.** Je suis saisi de deux amendements identiques, nos 16 et 78.

L'amendement n° 16 est présenté par M. Douyère, rapporteur ; l'amendement n° 78 est présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis.

Ces amendements sont ainsi rédigés :

« Supprimer la deuxième phrase du deuxième alinéa de l'article 8. »

La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 16.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Il s'agit, là encore, d'un amendement rédactionnel.

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 78.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Même explication.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement sur ces deux amendements ?

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** D'accord !

**M. le président.** Je mets aux voix par un seul vote les amendements nos 16 et 78.

(Ces amendements sont adoptés.)

**M. le président.** Personne ne demande plus la parole ?...  
Je mets aux voix l'article 8, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 8, ainsi modifié, est adopté.)

#### Article 9

**M. le président.** « Art. 9. - La société de gestion doit figurer sur une liste établie par la Commission des opérations de bourse.

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

Je suis saisi de trois amendements, nos 79, 17 et 18 pouvant être soumis à une discussion commune.

L'amendement n° 79 présenté par M. Colcombet, rapporteur pour avis, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 9 :

« La société chargée de la gestion est une société commerciale dont l'objet exclusif est de gérer des fonds communs de placement.

« Elle représente le fonds à l'égard des tiers. »

L'amendement n° 17, présenté par M. Douyère, rapporteur, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le premier alinéa de l'article 9 :

« La société de gestion a pour objet exclusif de gérer des sociétés d'investissement à capital variable, des fonds communs de placement, des sociétés d'investissement régies par l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux sociétés d'investissement. »

L'amendement n° 18, présenté par M. Douyère, rapporteur, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi la deuxième phrase du deuxième alinéa de l'article 9 :

« Elle représente le fonds commun de placement à la place des tiers et peut agir en justice pour défendre ou faire valoir les droits ou intérêts des porteurs, de parts. »

La parole est à M. le rapporteur pour avis, pour soutenir l'amendement n° 79.

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Dans sa rédaction adoptée par le Sénat, le premier alinéa de l'article 9 apparaît inutile et d'ailleurs difficilement applicable, puisque la Commission des opérations de bourse est chargée d'agréer la constitution des fonds communs de placement, et le deuxième alinéa fait double emploi avec l'article 16 du projet de loi.

Il convient donc de proposer une rédaction nouvelle, proche du texte initial, tout en étant plus précise.

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

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** La commission des finances a rejeté l'amendement n° 79. Elle a considéré que son amendement n° 17 relatif à l'objet exclusif des sociétés de gestion était meilleur et mieux rédigé.

**M. le président.** Quel est l'avis du Gouvernement sur l'amendement n° 79 ?

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** L'avis du Gouvernement est conforme à celui de la commission des finances. En effet, selon l'amendement de M. Colcombet, la société chargée de la gestion est une société commerciale dont l'objet exclusif est de gérer des fonds communs de placement, tandis que selon l'amendement proposé par M. Douyère, elle peut aussi gérer des S.I.C.A.V. C'est cela l'objet du débat. Il ne devrait donc pas y avoir de désaccord.

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

**M. François Colcombet, rapporteur pour avis.** Il n'y a pas de désaccord ; il y a même accord. La commission des lois retire son amendement et estime, en effet, que la rédaction proposée par la commission des finances est meilleure.

**M. le président.** L'amendement n° 79 est retiré.

La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 17.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Il est déjà défendu.

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** D'accord.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 17.

(L'amendement est adopté.)

**M. le président.** La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 18.

**M. Raymond Douyère, rapporteur.** Cet amendement vise à attribuer aux sociétés de gestion un droit d'action en justice. Toutefois, je voudrais corriger une erreur qui s'est glissée dans le texte de l'amendement. En effet, au lieu de « à la place des tiers », il convient de lire « à l'égard des tiers ».

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

**M. le ministre d'Etat, ministre de l'économie, des finances et du budget.** Avis favorable.

**M. le président.** Je mets aux voix l'amendement n° 18, tel qu'il vient d'être corrigé par M. le rapporteur.

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

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

Je mets aux voix l'article 9, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 9, ainsi modifié, est adopté.)

**M. le président.** La suite de la discussion est renvoyée à la prochaine séance.

4

## ORDRE DU JOUR

**M. le président.** Ce soir, à vingt et une heures trente, deuxième séance publique :

Fixation de l'ordre du jour ;

Suite de la discussion du projet de loi n° 365, adopté par le Sénat après déclaration d'urgence, relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances. (Rapport n° 427 de M. Raymond Douyère, 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.)

Le Directeur du service du compte rendu sténographique  
de l'Assemblée nationale,

LOUIS JEAN