

SOMMAIRE

PRÉSIDENTE DE MME NICOLE CATALA

1. **Modernisation des activités financières.** – Suite de la discussion d'un projet de loi adopté par le Sénat (p. 3).

DISCUSSION DES ARTICLES (*suite*) (p. 3)

Article 14 (p. 3)

Amendement n° 133 de M. Inchauspé : MM. Michel Inchauspé, Jean-Jacques Jegou, rapporteur de la commission des finances ; Jean Arthuis, ministre de l'économie et des finances. – Retrait.

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

Amendement n° 31 rectifié de la commission des finances : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 32 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 33 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 14 modifié.

Article 15 (p. 5)

Amendements n°s 120 de M. Tardito et 34 rectifié de la commission : MM. Jean Tardito, le rapporteur, le ministre. – Rejets.

M. le ministre.

Suspension et reprise de la séance (p. 6)

Rappel au règlement (p. 6)

M. Jean Tardito, Mme le président.

Reprise de la discussion (p. 7)

Amendement n° 35 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 114 de M. Rodet : MM. Alain Rodet, le rapporteur, le ministre. – Adoption de l'amendement n° 114 rectifié.

Amendement n° 115 de M. Rodet : MM. Alain Rodet, le rapporteur. – Retrait.

Adoption de l'article 15 modifié.

Article 15 *bis* (p. 7)

Amendement n° 134 de M. Inchauspé, avec le sous-amendement n° 161 de M. Jegou, et amendement n° 141 de M. Gantier : MM. Michel Inchauspé, Gilbert Gantier, le rapporteur, le ministre. – Retrait des amendements n°s 134 et 141.

Amendement n° 36 de la commission : M. le rapporteur. – Retrait.

Amendement n° 37 de la commission : M. le rapporteur. – Retrait.

Amendement n° 38 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 149 du Gouvernement : MM. le ministre, le rapporteur. – Adoption.

Adoption de l'article 15 *bis* modifié.

Article 15 *ter*. – Adoption (p. 10)

Article 16 (p. 10)

Le Sénat a supprimé cet article.

Article 17 (p. 10)

Amendement n° 39 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 40 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 41 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 42 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 17 modifié.

Article 17 *bis* (p. 12)

Amendement n° 43 de la commission, avec le sous-amendement n° 150 du Gouvernement : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption du sous-amendement et de l'amendement modifié, qui devient l'article 17 *bis*.

Article 17 *ter* (p. 13)

Amendement n° 44 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Ce texte devient l'article 17 *ter*.

Articles 18, 18 *bis*, 18 *ter* et 19. – Adoption (p. 14)

Article 20 (p. 14)

Amendement n° 45 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 20 modifié.

Article 21 A. – Adoption (p. 15)

Article 21 (p. 15)

Amendement n° 46 rectifié de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 21 modifié.

Article 22 (p. 15)

Amendement n° 135 de M. Inchauspé : M. Michel Inchauspé. – Retrait.

Amendement n° 47, deuxième correction, de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 48 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 49 corrigé de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 50 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 51 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 52 de la commission : M. le rapporteur.

Amendement n° 53 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption des amendements n°s 52 et 53.

Adoption de l'article 22 modifié.

Article 23 (p. 17)

Amendement n° 54 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 55 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 23 modifié.

Article 23 *bis* (p. 18)

Amendement n° 56 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 57 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 23 *bis* modifié.

Article 24 (p. 19)

Amendement n° 58 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 24 modifié.

Article 25 (p. 19)

Le Sénat a supprimé cet article.

Article 26 (p. 19)

Amendement n° 136 de M. de Courson : MM. Charles de Courson, le rapporteur, le ministre, Alain Rodet, Pierre Méhaignerie, président de la commission des finances. – Rejet.

Amendement n° 59 de la commission : MM. Michel Inchauspé, le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 26 modifié.

Article 27 (p. 22)

Le Sénat a supprimé cet article.

Article 28 (p. 22)

Amendement n° 60 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 61 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 28 modifié.

Article 28 *bis*. – Adoption (p. 23)

Article 29 (p. 24)

Amendement n° 62 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 29 modifié.

Article 30 (p. 24)

Le Sénat a supprimé cet article.

Articles 31, 32, 33 et 33 *bis*. – Adoption (p. 24)

Article 33 *ter* (p. 25)

Amendement n° 63 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 33 *ter* modifié.

Article 34 A (p. 25)

Amendement n° 64 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Ce texte devient l'article 34 A.

Article 34. – Adoption (p. 25)

Article 34 *bis* (p. 26)

Amendement n° 65 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Amendement n° 66 rectifié de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 34 *bis* modifié.

Article 35 (p. 26)

Amendement n° 137 rectifié de M. Jegou : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 35 modifié.

Article 36 (p. 27)

Amendement n° 68 rectifié de la commission : MM. le rapporteur, le ministre. – Adoption.

Adoption de l'article 36 modifié.

Après l'article 36 (p. 27)

Amendement n° 69 rectifié de la commission : MM. le rapporteur, le ministre, Michel Inchauspé.

Suspension et reprise de la séance (p. 28)

Amendement n° 69, deuxième rectification : MM. le rapporteur, Roger Romani, ministre des relations avec le Parlement. – Adoption.

Article 37 (p. 29)

Amendement n° 70 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre des relations avec le Parlement. – Adoption.

Amendement n° 71 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre des relations avec le Parlement. – Adoption.

Adoption de l'article 37 modifié.

Articles 38, 38 *bis* et 39. – Adoption (p. 30)

Article 40 (p. 30)

Amendement n° 121 rectifié de M. Tardito : MM. Jean Tardito, le rapporteur, le ministre des relations avec le Parlement. – Rejet.

Amendement n° 72 de la commission : MM. le rapporteur, le ministre des relations avec le Parlement, Jean Tardito. – Adoption.

Adoption de l'article 40 modifié.

M. le ministre des relations avec le Parlement.

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

2. **Ordre du jour** (p. 32).

COMPTE RENDU INTÉGRAL

PRÉSIDENCE DE Mme NICOLE CATALA, vice-président

Mme le président. La séance est ouverte.
(*La séance est ouverte à neuf heures.*)

1

MODERNISATION DES ACTIVITÉS FINANCIÈRES

Suite de la discussion d'un projet de loi adopté par le Sénat

Mme le président. L'ordre du jour appelle la suite de la discussion du projet de loi, adopté par le Sénat, de modernisation des activités financières (n^{os} 2650, 2692).

Discussion des articles (*suite*)

Mme le président. Hier, l'Assemblée a commencé l'examen des articles et s'est arrêtée à l'article 14.

Article 14

Mme le président. « Art. 14. – Pour l'exercice de ses attributions, autres que celles définies à l'article 9 et à l'article 17 *bis*, le Conseil des marchés financiers peut, en statuant à la majorité des deux tiers des membres le composant, constituer en son sein des formations spécialisées.

« Ces formations préparent et instruisent les décisions du Conseil. Elles se réunissent sous la présidence du président du Conseil des marchés financiers ou d'un membre délégué par lui à cet effet.

« Les modalités de fonctionnement et les attributions de ces formations spécialisées sont fixées par le règlement général du Conseil des marchés financiers.

« En tant que de besoin, le Conseil peut demander au ministre chargé de l'économie et des finances de nommer par arrêté des experts qui participent, avec voix délibérative et pour une durée déterminée, aux réunions des formations spécialisées.

« Outre la présence des experts, le président d'une formation spécialisée peut inviter des personnalités qualifiées à participer, à titre consultatif, aux travaux de cette formation. »

M. Inchauspé a présenté un amendement, n^o 133, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 14 :

« Il est institué des formations spécialisées pour chaque produit dénommées comité spécialisé.

« La composition de chaque comité spécialisé s'effectue à partir d'une liste d'experts, proposée par les organisations professionnelles représentatives des filières de chaque produit.

« Pour l'exercice de ses attributions, autres que celles définies à l'article 9 et à l'article 17 *bis*, le Conseil des marchés financiers devra homologuer la composition des comités spécialisés.

« Ces formations spécialisées ont la responsabilité de définir les modalités des règlements particuliers pour chaque contrat. Ces règlements particuliers doivent être soumis à l'homologation du Conseil des marchés financiers ;

« Les modalités de fonctionnement de ces formations spécialisées sont fixées par le règlement général du Conseil des marchés financiers.

« Ces comités spécialisés siègent régulièrement en séance dirigée par un président élu à la majorité de l'ensemble des membres du comité.

« Le président d'une formation spécialisée peut inviter des personnalités qualifiées à participer, à titre consultatif, aux travaux de cette formation. »

La parole est à M. Michel Inchauspé.

M. Michel Inchauspé. L'article 14 revêt une importance primordiale. Dans ce texte sur la modernisation des activités financières, qui est la transposition d'une directive européenne, le Gouvernement a voulu, avec raison, impliquer l'ensemble des marchés à terme sur les marchandises. C'est une novation par rapport à la directive. Mais pour que le système fonctionne parfaitement, il convient que la loi institue obligatoirement des formations spécialisées par produit. En effet, en l'état actuel du texte, ce n'est qu'une possibilité offerte au Conseil des marchés financiers. C'est pourquoi notre amendement va plus loin en inscrivant ces comités dans la loi, et ce pour trois raisons.

D'abord, le futur CMF est réduit à quinze membres et seul un représentant de l'ensemble des marchés à terme de marchandises y figurera, ce qui est fort peu. Comment désigner quelqu'un de compétent pour l'ensemble du secteur ?

Ensuite, l'absence de telles formations spécialisées singulariserait le marché de Paris en comparaison avec les autres places internationales qui disposent toutes d'un comité spécialisé.

Enfin, le texte crée une rigidité en exigeant que la constitution de ces formations spécialisées se fasse au sein du CMF comme je l'ai précisé.

La formation spécialisée sera ainsi par nature incompétente puisqu'elle sera composée de personnes non qualifiées en marchandises ; lui adjoindre des experts « non responsables » désignés par décret serait une solution assez lourde qui ne compenserait pas les inconvénients de cette construction.

Il apparaît donc souhaitable de modifier la rédaction de cet article 14 sans pour autant affecter son esprit, c'est-à-dire de laisser au futur CMF le soin d'homologuer les compositions des comités spécialisés institués par la

loi, mais dont la composition émanera de propositions formulées par les représentants des filières professionnelles.

Mme le président. La parole est à M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur de la commission des finances, de l'économie générale et du Plan, pour donner l'avis de la commission sur l'amendement n° 133.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Le CMF peut déjà créer une formation spécialisée de marchandises. Les membres du CMF représentant ce secteur peuvent être épaulés par autant d'experts avec voix délibérative qu'il est nécessaire. En conséquence, il n'y a pas lieu de chercher à reproduire la structure ancienne.

Notre commission, malgré tout, a accepté cet amendement, cette décision étant peut-être motivée par le souhait d'obtenir des assurances du Gouvernement sur la manière dont les contrats sur marchandises seraient traités par le CMF, compte tenu de leur spécificité. En effet, un seul représentant d'intermédiaire en marchandises sera membre du CMF, mais il est vrai qu'il pourra être membre des différentes formations spécialisées que créera le Conseil.

Sans doute M. Inchauspé pourrait-il se satisfaire des amendements proposés par la commission et des éclaircissements fournis par le ministre.

Mme le président. La parole est à M. le ministre de l'économie et des finances, pour donner l'avis du Gouvernement sur cet amendement.

M. Jean Arthuis, ministre de l'économie et des finances. L'amendement de M. Inchauspé a pour objet de consacrer par la loi les actuels comités spécialisés qui existent sur certains marchés à terme, notamment les marchés de marchandises. Il prévoit de leur donner le statut de formations spécialisées du Conseil des marchés financiers. Il fait ainsi une confusion entre les attributions du Conseil des marchés financiers et celles des entreprises de marché.

La vocation du comité spécialisé est de faire vivre un contrat sur tous les plans : caractéristiques techniques, modalités de négociation, promotion commerciale. Ces aspects relèvent du bon intérêt des entreprises de marché. Ce sera à elles de mettre en place en tant que de besoin de tels comités.

L'amendement n'apporte pas une réponse pleinement satisfaisante car les comités spécialisés, tels qu'ils existent, constituent plus des auxiliaires des entreprises de marché que des autorités de marché.

Je souhaite donc, sous le bénéfice de ces indications, que vous puissiez retirer notre amendement, monsieur Inchauspé. Nous allons examiner tout à l'heure d'autres dispositions qui, à mon avis, devraient répondre à vos préoccupations. Ce sera dans l'intérêt des entreprises de marché de mettre en place des procédures adéquates pour recueillir le point de vue de l'ensemble des intéressés au développement de tel ou tel contrat.

Mme le président. La parole est à M. Michel Inchauspé.

M. Michel Inchauspé. Avant de retirer cet amendement, j'aurais voulu savoir d'une façon précise si le Conseil des marchés financiers aura l'obligation de faire appel à des experts de ces comités spécialisés. En effet, que le CMF puisse en créer sous-entend qu'il pourrait ne pas le faire ! Or il faudrait que les marchés à terme de marchandises soient assurés que le CMF consultera automatiquement l'ensemble de ces formations spécialisées en tant que de besoin.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. En complément d'information, et pour apaiser les craintes de M. Inchauspé, j'indique que le projet de loi prévoit précisément des formations spécialisées pour traiter tel ou tel problème spécifique concernant un produit ou un marché.

Quant aux comités spécialisés, ils sont auprès des entreprises de marché. Les formations spécialisées ont une fonction de régulation, et il est bien clair que siégeront en leur sein des professionnels et des experts et que, en tout état de cause, une concertation devra s'établir entre les comités spécialisés qui existent auprès des entreprises et les formations spécialisées dont l'objet est de répondre sur un point spécifique aux attentes du Conseil des marchés financiers.

Je crois donc que, sous le bénéfice de ces indications, vous devriez être pleinement rassuré, monsieur Inchauspé.

Mme le président. Monsieur Inchauspé, retirez-vous votre amendement ?

M. Michel Inchauspé. Oui, madame le président.

Mme le président. L'amendement n° 133 est retiré.

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

« Rédiger ainsi le premier alinéa de l'article 14 :

« Les formations spécialisées du conseil des marchés financiers, instituées et organisées par des dispositions du règlement général du conseil, adoptées à la majorité des deux tiers, comprennent six membres, dont trois sont choisis parmi les membres de la formation plénière et trois, dont un représentant des salariés, parmi les membres appelés à siéger exclusivement au sein des formations spécialisées et disciplinaires. »

La parole est à M. Jean Tardito.

M. Jean Tardito. Cet amendement s'inspire du même esprit que celui que nous avons présenté à l'article 12 afin d'organiser la représentation élue des salariés des entreprises d'investissement.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. La commission n'a pas adopté cet amendement. Nous avons déjà eu l'occasion de dire à notre excellent collègue Tardito qu'il ne fallait pas confondre l'activité du CMF, à caractère professionnel, et celle d'un CCE ; il ne sera pas question de problèmes salariaux.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le CMF pourra lui-même, s'il le juge opportun, prévoir la présence d'un représentant des salariés, mais il n'est pas souhaitable d'inscrire cela dans la loi. En tout état de cause, monsieur Tardito, les formations spécialisées ne se substituent pas au Conseil des marchés financiers, et les sujets qu'ils ont à traiter seront forcément évoqués dans les séances plénières du Conseil.

Dans ces conditions, votre amendement ne semble pas opportun et si vous vouliez bien le retirer, cela m'éviterait de demander à l'Assemblée de le rejeter !

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

M. Jean Tardito. Je souhaite, pour conclure, éclairer une ambiguïté entretenue à dessein, depuis hier après-midi, par M. le rapporteur. Il considère que les représen-

tants des salariés ne siègent pas dans les formations spécialisées pour y défendre les droits sociaux et qu'il y a d'autres organes pour cela. Je comprends très bien son propos, mais à l'heure où l'on parle d'entreprises citoyennes, il me semble normal, y compris dans le domaine financier, d'associer à des groupes de travail ou de réflexion sur l'évolution de l'économie des gens qui ne soient pas tous des décideurs.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Il s'agit de formations spécialisées, monsieur Tardito.

M. Jean Tardito. Y aurait-il une exclusive dans la spécialisation, monsieur le rapporteur ?

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Non !

M. Jean Tardito. En effet, les représentants des salariés sont tout à fait capables de s'exprimer sur leur spécialité. Je regrette cette ambiguïté que vous persistez à entretenir et qui est contraire à l'esprit de nos amendements. Faisons-en table rase une bonne fois pour toutes !

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 119.

(L'amendement n'est pas adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 31 rectifié, ainsi rédigé :

« Dans la première phrase du premier alinéa de l'article 14, substituer aux mots : "définies à l'article 9 et à l'article 17 bis", les mots : "correspondant à l'application des articles 17 bis et 17 ter". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Le principe – conforme au modèle des commissions parlementaires – de l'examen et de la préparation préalable des délibérations du CMF par une formation spécialisée, le pouvoir de décision restant au Conseil lui-même, est satisfaisant et doit être généralisé. Il n'y a pas lieu de l'exclure *a priori* pour l'approbation des programmes d'activité de l'article 9, ni pour l'étude des règles générales dont l'élaboration est confiée au CMF.

En revanche, il convient que le Conseil puisse délibérer rapidement, sans examen préalable par l'une des formations spécialisées, sur les décisions individuelles prises en matière d'offres publiques, compte tenu de la rapidité de décision nécessaire dans certains cas, ainsi qu'en ce qui concerne la garantie de maintien de cours sur le hors-cote prévue à l'article 17 ter.

Il s'agit d'un amendement de précision.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Avis favorable à cette précision utile.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 31 rectifié.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 32, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi la dernière phrase du deuxième alinéa de l'article 14 :

« Elles sont présidées par le président du Conseil des marchés financiers, membre de droit, ou par un membre délégué par lui à cet effet, avec voix prépondérante en cas de partage égal des voix. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Il convient de préciser que le président du CMF ou le membre du Conseil qu'il délègue appartient effectivement à la formation spécialisée considérée.

Il convient également d'indiquer que, comme au sein du Conseil lui-même, le président de la formation spécialisée a une voix prépondérante.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 32.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. Les amendements n°s 112 et 113 rectifié de M. Alain Rodet ne sont pas défendus.

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 33, ainsi rédigé :

« Dans l'avant-dernier alinéa de l'article 14, substituer au mot "demander" le mot "proposer". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Les experts auront voix délibérative dans les formations spécialisées, alors que leur nombre n'est pas limité et que la composition de ces formations doit être adoptée par le CMF à la majorité des deux tiers. C'est donc au Conseil qu'il revient de déterminer quels experts lui paraissent pouvoir éclairer les travaux préparatoires de ses formations spécialisées, et non au ministre de l'économie.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 33.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 14, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 14, ainsi modifié, est adopté.)

Article 15

Mme le président. « Article 15. – Le Conseil des marchés financiers constitue, parmi ses membres, des formations disciplinaires.

« Elles se réunissent sous la présidence du président du Conseil des marchés financiers ou d'un membre délégué par lui à cet effet. Le représentant des salariés est membre de droit de ces formations.

« Ces formations exercent les attributions disciplinaires dévolues au Conseil des marchés financiers en application des dispositions de la présente loi.

« Un décret en Conseil d'Etat précise les règles de fonctionnement des formations disciplinaires.

« Il est fait rapport au Conseil des décisions prises par les formations disciplinaires. »

Je suis saisie de deux amendements, n°s 120 et 34 rectifié, pouvant être soumis à une discussion commune.

L'amendement n° 120, présenté par MM. Tardito, Colliard et les membres du groupe communiste, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le premier alinéa de l'article 15 :

« Les formations disciplinaires, instituées par le règlement général du Conseil, comprennent six membres dont trois sont choisis parmi les membres de la formation plénière et trois, dont un représentant des salariés, parmi les membres appelés à signer exclusivement au sein des formations spécialisées et disciplinaires. »

L'amendement n° 34 rectifié, présenté par M. Jegou, rapporteur, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le premier alinéa de l'article 15 :

« Le Conseil des marchés financiers constitue en son sein, à la majorité des deux tiers, une ou des formations disciplinaires. »

La parole est à M. Jean Tardito, pour soutenir l'amendement n° 120.

M. Jean Tardito. Je serai très bref, madame le président, car notre souci est toujours d'assurer la représentation des personnels, en l'occurrence au sein des formations disciplinaires. Sachant que, dans les formations spécialisées, les experts auront voix délibérative, je ne vois pas pourquoi les salariés n'auraient pas le droit de siéger dans des organismes qui les intéressent.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. J'espère ne pas agacer M. Tardito, mais j'aimerais lui faire comprendre qu'en l'occurrence, son amendement est satisfait. Il n'a pas été adopté par la commission des finances pour la bonne raison qu'aux termes mêmes de l'article, un représentant des salariés sera membre de droit des formations disciplinaires. Alors, pour une fois, M. Tardito pourrait nous faire le plaisir de le retirer.

M. Jean Tardito. Pour une fois que l'Assemblée peut voter un amendement que je présente, vous ne croyez tout de même pas que je vais le retirer ! *(Sourires.)*

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Je demande le rejet.

M. Jean Tardito. Il faut savoir !

Mme le président. La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 34 rectifié.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Par cohérence avec la solution proposée pour les formations spécialisées que nous venons d'instituer à l'article 14, il convient de préciser que la constitution des formations disciplinaires est décidée à la majorité des deux tiers. Cette nécessaire représentativité du Conseil dans ses formations disciplinaires s'impose d'autant plus que leurs décisions sont prises définitivement, le Conseil en étant simplement informé.

Par ailleurs, il ne paraît pas indispensable d'interdire au CMF de constituer une seule formation disciplinaire, s'il l'estime nécessaire pour l'unité de sa jurisprudence.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Avis favorable à cette proposition judiciaire.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 120.

(L'amendement n'est pas adopté.)

M. Jean Tardito. Cette égalité des voix est de bon aloi !

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 34 rectifié.

(L'amendement n'est pas adopté.)

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Madame le président, je demande une suspension de séance de quelques minutes.

M. Jean Tardito. J'allais la demander aussi !

Mme le président. La suspension est de droit.

Suspension et reprise de la séance

Mme le président. La séance est suspendue.

(La séance, suspendue à neuf heures trente, est reprise à neuf heures quarante.)

Mme le président. La séance est reprise.

Rappel au règlement

Mme le président. La parole est à M. Jean Tardito, pour un rappel au règlement.

M. Jean Tardito. Madame le président, je lis, page 12 du compte rendu analytique que M. le ministre a dit hier après-midi : « Ce projet a pour objectif premier de transposer la directive du 10 mai 1993 en droit interne. Cette transposition, pièce essentielle de la réalisation du marché unique s'inscrit pleinement dans l'engagement européen du Gouvernement. Pourtant, ce texte ne se réduit pas à une transposition *a minima* de la directive : il est l'occasion d'une profonde réforme de l'organisation du marché financier français, dont il améliore la compétitivité. »

Il est donc regrettable que, pour ce texte important qui, selon certains, conditionnerait l'avenir financier et économique de notre pays, celui de la place de Paris vis-à-vis de Londres et de Francfort, voire celui de l'Union européenne, monétaire ou pas, dans l'économie mondiale, M. le ministre ait été obligé de demander une suspension de séance parce que la majorité écrasante dont dispose le Gouvernement dans cet hémicycle n'était représentée que...

M. Charles Gheerbrant. Par les meilleurs !

M. Jean Tardito. ... – sans doute ! – par quelques éléments, à tel point que l'opposition était presque majoritaire. Nous risquons de vivre une inversion du suffrage universel.

Par mon rappel au règlement, je veux souligner que des débats de ce type devraient mobiliser davantage ceux qui sont porteurs de la politique ultralibérale, ceux qui la soutiennent et vont voter ce texte en fin de journée. Il permettra aussi de montrer au pays que ceux qui applaudissent souvent à grand bruit, ceux qui vocifèrent parfois dans cet hémicycle, sont absents lorsqu'il s'agit de prendre des décisions que l'on doit considérer comme importantes, quelle que soit notre opinion sur l'avenir que nous voulons pour la France dans le monde de demain.

Je tenais ainsi à faire part à l'assemblée de ma protestation et de ma profonde tristesse devant un tel état de fait et un tel abandon.

M. Charles Gheerbrant. Vous n'êtes que trois sur les bancs de l'opposition !

M. Jean Tardito. Oui, mais trois sur combien ?

Mme le président. Monsieur Tardito, si vous souhaitez que l'Assemblée loue l'assiduité des membres de l'opposition, je ne sais pas si je peux le faire en son nom ! En tout cas, nous pouvons déplorer ensemble l'insuffisante assiduité des membres de la majorité. Toutefois cela est désormais réparé et nous pouvons reprendre le cours de nos travaux.

M. Jean Tardito. Je n'aurai pas l'outrecuidance de demander la vérification du quorum, madame le président !

Reprise de la discussion

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 35, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi la première phrase du deuxième alinéa de l'article 15 :

« Elles sont présidées par le président du conseil des marchés financiers, membre de droit, ou par un membre délégué par lui à cet effet, avec voix prépondérante en cas de partage égal des voix. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Par cohérence avec la solution proposée pour les formations spécialisées définies à l'article 14, il convient de préciser que le président du CMF ou le membre du Conseil qu'il délègue appartient effectivement à la formation disciplinaire. Il y a également lieu d'indiquer que, comme au sein du CMF lui-même, le président de la formation disciplinaire a une voix prépondérante.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le Gouvernement est favorable à cet amendement qui apporte une précision utile.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 35.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Rodet et les membres du groupe socialiste et apparentés ont présenté un amendement, n° 114, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi la dernière phrase du deuxième alinéa de l'article 15 :

« Les formations disciplinaires comprennent six membres dont un représentant des salariés. »

La parole est à M. Alain Rodet.

M. Alain Rodet. Ainsi que nous l'avons souligné depuis le début de l'examen des articles, nous considérons que la représentation des salariés et des organisations syndicales dans le Conseil des marchés financiers doit être satisfaisante. Cet amendement tend à traduire cette exigence dans le texte.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement n'a pas été adopté par la commission des finances. Toutefois, il peut être intéressant que le nombre des membres des formations disciplinaires soit limité. Je laisse au ministre le soin de trancher.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le texte initial du Gouvernement avait prévu que les formations disciplinaires comprendraient cinq membres, mais cette précision a été supprimée par le Sénat.

Le nombre maximal de membres des formations disciplinaires pouvant être considéré comme une caractéristique importante, sa fixation relève de la loi. Le Gouvernement s'en remet donc à la sagesse de l'Assemblée nationale, mais je me permets de suggérer à M. Rodet de rectifier son amendement.

En effet, puisque ne pourra siéger dans cette instance qu'un seul représentant des salariés, il serait préférable d'écrire « dont le représentant des salariés » au lieu de « dont un représentant des salariés. »

Mme le président. Monsieur Rodet, acceptez-vous cette rectification de votre amendement ?

M. Alain Rodet. Oui, madame le président.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 114, tel qu'il vient d'être rectifié.

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

Mme le président. M. Rodet et les membres du groupe socialiste et apparentés ont présenté un amendement n° 115, ainsi rédigé :

« Compléter la dernière phrase du deuxième alinéa de l'article 15 par les mots : "avec voix consultative". »

La parole est à M. Alain Rodet.

M. Alain Rodet. Cet amendement procède du même esprit que le précédent.

Nous considérons, en effet, que l'avis des salariés de la profession doit être pris en compte dans les formations disciplinaires du Conseil des marchés financiers.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement n'a pas été adopté non plus par la commission, mais il me semble être sans objet en raison tant de l'adoption de l'amendement n° 114 rectifié que du texte adopté par le Sénat qui prévoit la présence d'un représentant des salariés comme membre de droit. M. Rodet pourrait donc le retirer.

Mme le président. Monsieur Rodet acceptez-vous cette suggestion ?

M. Alain Rodet. Oui, madame le président.

Mme le président. L'amendement n° 115 est retiré. Personne ne demande plus la parole ?...

Je mets aux voix l'article 15, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 15, ainsi modifié, est adopté.)

Article 15 bis

Mme le président. « Art. 15 bis. – Tout membre du Conseil doit informer le président des intérêts qu'il détient ou vient à détenir et des fonctions qu'il exerce ou vient à exercer dans une activité économique ou financière ainsi que de tout mandat qu'il détient ou vient à détenir au sein d'une personne morale. Ces informations, ainsi que celles concernant le président, sont tenues à la disposition des membres du Conseil. »

« Aucun membre du Conseil ne peut délibérer dans une affaire dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, une personne morale au sein de laquelle il exerce des fonctions ou détient un mandat a un intérêt. Il ne peut davantage participer à une délibération concernant une affaire dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, une personne morale au sein de laquelle il exerce des fonctions ou détient un mandat a représenté une des parties intéressées au cours des trente-six mois précédant la délibération. »

Je suis saisie de deux amendements, n^{os} 134 et 141, pouvant être soumis à une discussion commune.

L'amendement n^o 134, présenté par M. Inchauspé, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 15 *bis* :

« Tout membre du Conseil doit informer le président des participations qu'il détient ou vient à détenir, au sens des articles 355 et 355-1 de la loi n^o 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, des fonctions qu'il exerce ou vient à exercer dans une activité économique ou financière, ainsi que de tout mandat qu'il détient ou vient à détenir au sein d'une personne morale. Ces informations, ainsi que celles concernant le président, sont tenues à la disposition des membres du Conseil.

« Aucun membre du Conseil ne peut prendre part à une délibération relative à une décision individuelle concernant une société ou l'un de ses représentants, dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, la personne morale au sein de laquelle il exerce une fonction ou détient un mandat, a une participation telle que définie au précédent alinéa. Il ne peut davantage participer à une délibération lorsque lui-même ou, le cas échéant, la personne morale au sein de laquelle il exerce une fonction ou détient un mandat, a représenté une des parties intéressées au cours des dix-huit mois précédant la délibération. »

Sur cet amendement, M. Jegou a présenté un sous-amendement, n^o 161, ainsi rédigé :

« Au début de la première phrase du premier alinéa de l'amendement n^o 134, substituer aux mots : "qu'il détient ou vient à détenir, au sens des articles 355 et 355-1 de la loi n^o 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales", les mots : "de plus de 5 p. 100 qu'il détient ou vient à détenir". »

L'amendement n^o 141, présenté par M. Gilbert Gantier, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 15 *bis* :

« Tout membre du Conseil doit informer le président des participations qu'il détient ou vient à détenir, au sens des articles 355 et 355-1 de la loi n^o 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, des fonctions qu'il exerce ou vient à exercer dans une activité économique ou financière, ainsi que de tout mandat qu'il détient ou vient à détenir au sein d'une personne morale. Ces informations, ainsi que celles concernant le président, sont tenues à la disposition des membres du Conseil.

« Aucun membre du Conseil ne peut prendre part à une délibération relative à une opération concernant une société dans laquelle lui-même ou, le cas échéant, la personne morale au sein de laquelle il exerce une fonction ou détient un mandat, a une participation telle que définie au précédent alinéa. Il ne peut davantage participer à une délibération lorsque lui-même ou, le cas échéant, la personne

morale au sein de laquelle il exerce une fonction ou détient un mandat, a représenté une des parties intéressées au cours des dix-huit mois précédant la délibération. »

La parole est à M. Michel Inchauspé, pour soutenir l'amendement n^o 134.

M. Michel Inchauspé. Cet amendement, très proche de celui de M. Gilbert Gantier, porte sur la nécessité de faire en sorte qu'un membre du Conseil des marchés financiers ne prenne pas part à une délibération sur un sujet qui pourrait le concerner, afin d'éviter qu'une suspicion pèse sur la décision prise.

Dans un premier temps, nous avions pensé qu'il fallait interdire à tout membre de participer à la délibération dès l'instant où il aurait un intérêt direct dans l'affaire en cause. La commission a adopté un amendement en ce sens, mais cette formule n'a rien de juridique. Nous proposons donc une référence aux articles 355 et 355-1 de la loi du 24 juillet 1966, modifiée, ce qui permettrait de déterminer, au regard des participations détenues ou de la filialisation de certaines affaires, l'intérêt qu'aurait tel ou tel membre du Conseil.

Par ailleurs, mon amendement propose de remplacer le terme « affaire » par l'expression « décision individuelle » qui me paraît plus précise. M. Gilbert Gantier le remplace par le mot « opération », mais cela procède de la même intention.

En définitive, cet amendement tend à préciser quand il y aurait incompatibilité, au regard des participations financières, entre la situation personnelle d'un membre du Conseil et sa présence à une délibération. En effet, la loi de 1966 dispose qu'il y a simple participation lorsque l'on ne détient pas plus de 10 p. 100 du capital d'une entreprise ; au-delà, elle devient une filiale.

Mme le président. La parole est à M. Gilbert Gantier, pour soutenir l'amendement n^o 141.

M. Gilbert Gantier. Mon amendement est très proche de celui de notre excellent collègue Michel Inchauspé.

J'ajoute que nous demandons une réduction de la période de référence de trente-six mois à dix-huit mois, car cette durée est excessive, et qu'il nous a paru opportun de préciser ce que l'on entendait, pas la notion d'intérêt qui était trop vague. Nous proposons donc une référence à la loi sur les sociétés qui constitue la base même de notre droit commercial.

Mme le président. La parole est à M. le rapporteur pour présenter le sous-amendement n^o 161 à l'amendement n^o 134, et donner l'avis de la commission sur les deux amendements.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cette question d'incompatibilité a fait l'objet d'une longue discussion en commission des finances, mais nous ne sommes pas convaincus d'avoir trouvé la bonne solution.

Les deux amendements, n^{os} 134 et 141, proposent une rédaction améliorée de l'article 15 *bis* que la commission avait elle-même choisi de modifier dans un sens analogue. On peut toutefois s'interroger sur le seuil de 10 p. 100 qui paraît élevé. C'est pourquoi la commission, avant de l'adopter, avait sous-amendé l'amendement de M. Inchauspé ramenant ce seuil à 5 p. 100, sans que nous soyons, pour autant, pleinement satisfaits de la rédaction de cette première partie de l'amendement.

Il peut en effet arriver qu'un membre du CMF ait des intérêts, directs ou indirects, dans les affaires à traiter. Pour déterminer le niveau d'intérêt à partir duquel l'in-

téressé ne pourrait pas siéger, M. Inchauspé propose une référence à la loi de 1966. Il suggère aussi de remplacer le mot « affaire » par « décision individuelle » expression que la commission a préféré au terme « opération » proposé par M. Gantier.

Néanmoins, je le répète, le problème de fond qui a occasionné le dépôt du sous-amendement est celui du seuil au-delà duquel la présence d'un membre du CMF serait inopportune pour la discussion sur une affaire dans laquelle il serait directement intéressé. Chacun conçoit bien que, dans une grande société, que la participation soit de 10 p. 100 ou de 5 p. 100, l'intérêt est important.

Je crois savoir, monsieur le ministre, que vous ne seriez pas d'accord sur ces amendements. J'attends donc que vous exprimiez votre sentiment.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Madame le président, mesdames, messieurs les députés, nous examinons une disposition majeure du texte.

L'autorité du Conseil des marchés financiers sera essentiellement fondée sur le respect de la déontologie dont feront preuve ses membres. Nous devons donc dissiper toute suspicion à cet égard. Il importe notamment que ceux qui participent aux délibérations soient totalement indépendants par rapport aux affaires à propos desquelles ils auront à se prononcer.

Je vous fais observer que les dispositions relatives au Conseil de la concurrence évoquent aussi la notion d'intérêt. Or, en la matière, il ne saurait se réduire à la participation au capital. Il peut revêtir des formes multiples. Il me semble donc préférable de faire confiance aux intéressés et de nous en remettre à cette notion large d'intérêt.

Si une personne est partie prenante dans une affaire, directement ou indirectement, elle devra s'abstenir de prendre part à la délibération, faute de quoi il y aurait une suspicion qui porterait atteinte à l'autorité du Conseil des marchés financiers. Je tiens à vous rendre attentifs à cette nécessité. Vous comprenez donc que le Gouvernement n'est pas favorable à l'amendement de M. Inchauspé.

Permettez-moi d'abord de souligner que, dans certaines affaires, 10 p. 100 de capital peuvent représenter quelques centaines de millions de francs, voire quelques milliards. Il en va de même avec 5 p. 100, monsieur Jegou.

Par ailleurs, l'amendement est plus restrictif parce qu'il ne vise que la participation directe. Or, par le recours à une cascade de holdings, il pourra exister des intérêts beaucoup plus vastes qui ne seraient pas pris en compte.

En cette matière, il faudra faire confiance à la jurisprudence en nous bornant à être pragmatiques et à poser un principe d'ordre public, celui de l'incompatibilité. La loi ne peut pas tout définir et je pense que vous serez tous d'accord avec moi pour reconnaître que l'autorité du Conseil des marchés financiers résultera de l'indépendance des membres qui le composeront et qui participeront aux délibérations. Si l'un d'entre eux estimait qu'il est partie prenante dans une affaire parce qu'il y a des intérêts et que son avis risquerait, en conséquence, d'être entaché d'une présomption d'intérêt, il lui appartiendrait de se retirer de lui-même de la séance au cours de laquelle le Conseil serait appelé à statuer sur le sujet.

Sur la base de ces précisions, je me permets de demander à M. Inchauspé et à M. Gantier de retirer leurs amendements.

Mme le président. La parole est à M. Michel Inchauspé.

M. Michel Inchauspé. Monsieur le ministre, dans mon amendement, comme dans celui de Gilbert Gantier, le premier paragraphe prévoit que tout membre du Conseil doit informer le président des participations qu'il détient ou vient à détenir dans n'importe quelle affaire. Au lieu de trop faire confiance aux membres du Conseil des marchés financiers, il serait préférable de permettre au président d'empêcher tel ou tel de participer à la délibération sur une affaire dans laquelle il est directement ou indirectement intéressé.

Si M. le ministre confirmait cette interprétation, qui figurerait ainsi sur les travaux préparatoires, M. Gilbert Gantier et moi-même pourrions retirer nos amendements.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Monsieur Inchauspé, satisfaction vous sera donnée par l'amendement, n° 149, du Gouvernement ainsi conçu : « Le président du Conseil des marchés financiers prend les mesures appropriées pour assurer le respect des obligations et interdictions résultant des deux alinéas précédents. »

Je vous remercie de bien vouloir retirer les amendements.

M. Michel Inchauspé. Ils sont retirés !

Mme le président. L'amendement n° 134 et l'amendement n° 141 sont retirés.

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 36, ainsi rédigé :

« Au début de la première phrase du dernier alinéa de l'article 15 *bis*, substituer aux mots : "Aucun membre du Conseil ne peut", les mots : "Le président veille à ce qu'aucun membre du Conseil ne puisse". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Dans les amendements qui viennent d'être retirés et dans le sous-amendement dont j'étais l'auteur, nous avons sans doute été trop perfectionnistes. Faisons donc confiance aux membres du CMF pour éviter les incidents.

L'amendement n° 149, que nous avons accepté au cours de notre réunion tenue au titre de l'article 88, répond au souci exprimé dans l'amendement n° 36 que je retire donc au profit de l'amendement n° 149.

Mme le président. L'amendement n° 36 est retiré.

M. Jegou, rapporteur, et M. Inchauspé ont présenté un amendement, n° 37, ainsi rédigé :

« Compléter la première phrase du dernier alinéa de l'article 15 *bis* par le mot : "direct". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Dans ce domaine extrêmement important, comme l'a qualifié M. le ministre, des responsabilités et des incompatibilités des membres du CMF, nous avons pensé que l'étendue de l'article 15 *bis* et son imprécision juridique pourraient rendre difficile le fonctionnement du Conseil des marchés financiers et seraient source de contentieux concernant les décisions prises par ce dernier. C'est pourquoi nous proposons d'ajouter l'adjectif « direct » après le mot « intérêt ». Mais compte tenu des explications du ministre, je retire cet amendement.

Mme le président. L'amendement n° 37 est retiré.

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 38, ainsi rédigé :

« A la fin de la dernière phrase du dernier alinéa de l'article 15 *bis*, substituer aux mots : "trente-six", les mots : "dix-huit". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Il est justifié de prévoir que les membres du Conseil des marchés financiers ne peuvent délibérer sur une affaire dans laquelle ils auraient directement ou indirectement représenté l'une des parties, qu'ils aient été son conseil ou qu'ils aient disposé d'un mandat de vente ou d'offre, par exemple, qu'elle lui aurait confié.

Toutefois, il nous a paru que la durée de trois ans fixée par le texte est telle qu'elle risque d'écarter des délibérations la quasi-totalité des membres. Ecarter pendant trois ans des professionnels, qui sont impliqués directement dans la vie financière du pays, nous paraît un peu trop long. Nous proposons une durée plus raisonnable de dix-huit mois.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Je partage l'avis que vient d'exprimer M. Jegou à l'appui de son amendement, auquel le Gouvernement donne un avis favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 38.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. Le Gouvernement a présenté un amendement, n° 149, ainsi rédigé : « Compléter l'article 15 *bis* par l'alinéa suivant :

« Le président du Conseil des marchés financiers prend les mesures appropriées pour assurer le respect des obligations et interdictions résultant des deux alinéas précédents. »

La parole est à M. le ministre.

M. le ministre de l'économie et des finances. Il convient de bien préciser que la responsabilité du président du Conseil des marchés financiers est de veiller au respect des règles de transparence et de déontologie instituées par l'article 15 *bis*.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Comme je l'ai déjà dit, cet amendement du Gouvernement, que la commission a accepté dans sa réunion au cours de l'article 88, va dans le même sens que son amendement n° 36. Sa rédaction est même plus précise, en ce qu'il confie au président du CMF la responsabilité de veiller à ce que ses membres respectent bien leurs obligations déontologiques.

La commission y est favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 149.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 15 *bis*, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 15 bis, ainsi modifié, est adopté.)

Article 15 *ter*

Mme le président. « Art. 15 *ter*. – Les membres ainsi que les salariés et préposés du Conseil des marchés financiers sont tenus au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues aux articles 226-13 et 226-14 du code pénal.

« Les experts et les personnes consultées sont tenus au secret professionnel dans les mêmes conditions et sous les mêmes peines. »

Personne ne demande la parole ?...

Je mets aux voix l'article 15 *ter*.

(L'article 15 ter est adopté.)

Article 16

Mme le président. Le Sénat a supprimé l'article 16.

Article 17

Mme le président. Je donne lecture de l'article 17 :

Section 2

Attributions relatives à la réglementation

« Art. 17. – Le règlement général du Conseil des marchés financiers est homologué par arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances, après avis de la Commission des opérations de bourse et de la Banque de France. Cet arrêté est publié au *Journal officiel* de la République française.

« Le règlement général détermine :

« – concernant les prestataires de services d'investissement, les entreprises de marché et les chambres de compensation :

« 1° Les règles de bonne conduite que ces personnes sont tenues de respecter à tout moment, à l'exception de celles relatives aux services fournis au *d* de l'article 2 ; ces règles doivent tenir compte de la nature professionnelle de la personne à laquelle le service d'investissement est rendu ;

« 2° Les conditions d'exercice, par les prestataires de services d'investissement, des services définies à l'article 3 ainsi que les fonctions de teneur de compte, de conservateur et dépositaire central d'instruments financiers et les conditions d'habilitation, à cet effet, des établissements mentionnés au II de l'article 94 de la loi de finances pour 1982 (n° 81-1160 du 30 décembre 1981) ;

« 3° Les conditions dans lesquelles ces prestataires et entreprises peuvent délivrer une carte professionnelle à des personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte ;

« 4° Les conditions dans lesquelles le Conseil des marchés financiers, en application de l'article 28 de la présente loi, approuve les règles des chambres de compensation ;

« 5° Les conditions dans lesquelles sont effectués les contrôles que le Conseil des marchés financiers exerce en application des dispositions du titre III de la présente loi ;

« 6° Les règles applicables aux personnes visées à l'article 46 de la présente loi ;

« 7° Les conditions dans lesquelles sont constitués un ou plusieurs fonds de garantie destinés à intervenir au bénéfice de la clientèle des prestataires de services d'investissement ainsi que les limites d'intervention de ces fonds ;

« 8° Les conditions dans lesquelles certains prestataires de services d'investissement peuvent intervenir en qualité de non ducroire ;

« 9° Les conditions dans lesquelles certaines personnes physiques ou morales peuvent être habilitées à fournir des services visés au *b* et *c* de l'article 2 sur un marché réglementé sans avoir la qualité de prestataire de services d'investissement ;

« 10° Les règles spécifiques applicables aux contrats à terme sur denrées ou marchandises ;

« – concernant spécifiquement les marchés réglementés :

« 11° Les principes généraux d'organisation et de fonctionnement que doivent respecter les marchés réglementés, ainsi que les règles relatives à l'exécution, au compte rendu et à la publicité des transactions sur instruments financiers admis sur ces marchés ;

« 12° Les conditions dans lesquelles le Conseil des marchés financiers, en application des articles 21 et 22 de la présente loi, propose la reconnaissance ou le retrait de la qualité de marché réglementé d'instruments financiers ;

13° Les conditions de dérogation à l'obligation prévues à l'article 24 de la présente loi.

« Le règlement général détermine également :

« 14° Les modalités du fonctionnement administratif et financier du Conseil des marchés financiers. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 39, ainsi rédigé :

« Dans la dernière phrase du premier alinéa de l'article 17, après les mots : "cet arrêté", insérer les mots : "auquel le règlement général du Conseil est annexé" ».

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Il nous a paru utile, pour l'information du public comme des professionnels, que le règlement général du CMF soit publié au *Journal officiel*, en annexe à l'arrêté qui l'homologue.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 39.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 40, ainsi rédigé :

« Dans le cinquième alinéa (2°) de l'article 17 substituer aux mots : "de teneur de compte, de conservateur et dépositaire central d'instruments financiers", les mots : "de compensateur et de teneur de compte" ».

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Le CMF doit définir les conditions d'exercice des fonctions de compensateur, qui ne constituent pas des services d'investissement ni des services connexes.

En revanche, il n'y a pas lieu de prévoir que les règles régissant l'activité du dépositaire central, en l'espèce la SICOVAM, soient inscrites dans le règlement général.

Enfin, la fonction de conservateur est déjà incluse dans la liste des services connexes aux services d'investissement, visées globalement par le début de la phrase qui fait référence aux services définis à l'article 33 du projet.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le Gouvernement est favorable à cet amendement qui confirme que la SICOVAM est régie par la loi et par le règlement.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 40.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 41, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le sixième alinéa (3°) de l'article 17 ;

« 3° Les conditions dans lesquelles peut être délivrée ou retirée une carte professionnelle aux personnes physiques placées sous l'autorité ou agissant pour le compte de ces prestataires et entreprises ainsi que du Conseil des marchés financiers ; ».

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Les cartes professionnelles doivent être délivrées par les entreprises de marché pour l'accès aux marchés réglementés dont elles assurent la gestion et la sécurité et pour lesquelles elles vérifient les compétences professionnelles.

Ces cartes peuvent cependant être aussi délivrées par les prestataires de services d'investissement pour les marchés de gré à gré, notamment interbancaire. Le Conseil des marchés financiers doit également être en mesure de délivrer des cartes professionnelles, comme le prévoit l'article 20, aux personnes placées sous son autorité ou agissant pour son compte.

Cet amendement propose une rédaction qui facilite l'ensemble de ces mécanismes.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Comme l'a rappelé M. Jegou, la possibilité inscrite dans cet amendement était prévue implicitement à l'article 20, mais il est sans doute utile d'en faire mention dès l'article 17.

Le Gouvernement y est donc favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 41.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 42, ainsi rédigé :

« Dans le quinzième alinéa (11°) de l'article 17, supprimer les mots : "d'organisation et de fonctionnement". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. La notion de principes généraux entraînera moins le risque de conflits et d'interférences entre les règles des marchés, que les entreprises de marché sont chargées d'élaborer en vertu de l'article 22, et les principes généraux d'organisation et de fonctionnement des marchés réglementés, qui seraient fixés par le CMF en sus des règles sur la transparence de transactions sur ces marchés.

Il est certes utile que le CMF définisse un corpus minimal de principes qui s'appliqueront et seront opposables à tous les marchés réglementés, y compris à des

marchés connexes, voire, à l'avenir, concurrents. Les entreprises de marché auront, elles-mêmes, intérêt à connaître les principes que le CMF vérifiera lorsqu'il aura à approuver les règles qui lui seront soumises. Toutefois, il faut éviter que le Conseil ne se substitue aux entreprises de marché qui ont l'initiative de leurs règles, lesquelles doivent simplement être approuvées par le CMF. En conséquence, il n'y a pas lieu de prévoir que les principes fixés par le CMF entrent dans les questions d'organisation et de fonctionnement des marchés.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le règlement général du Conseil des marchés financiers devra préciser les principes généraux que devront respecter les marchés réglementés, notamment transparence, égalité des intervenants, continuité des cotations, relations entre l'entreprise des marchés et ses membres.

Dès lors que nous sommes d'accord sur ce que nous visons, je me rallie au texte de la commission des finances.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 42.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 17, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 17, ainsi modifié, est adopté.)

Article 17 bis

Mme le président. « Art. 17 bis. – Le règlement général du Conseil des marchés financiers fixe également, afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés réglementés :

« 1° Les règles relatives aux offres publiques d'achat ou d'échange portant sur une fraction du capital des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé et qui ne permettent pas à l'auteur de l'offre de détenir, seul ou de concert, au sens des dispositions de l'article 356-1-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée, directement ou indirectement, plus de la fraction du capital ou des droits de vote de ces sociétés visée à l'alinéa suivant ;

« 2° Les conditions dans lesquelles toute personne physique ou morale agissant seule ou de concert, au sens des dispositions de l'article 356-1-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée, et venant à détenir, directement ou indirectement, une fraction du capital ou des droits de vote aux assemblées générales d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, est tenue d'en informer immédiatement le conseil et de déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir une quantité déterminée des titres de la société ; à défaut d'avoir procédé à ce dépôt, les titres qu'elle détient au-delà de la fraction du capital ou des droits de vote sont privés du droit de vote ;

« 3° Les conditions dans lesquelles le projet d'acquisition d'un bloc de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé oblige le ou les acquéreurs à acheter les titres qui leur sont alors présentés au cours ou au prix auquel la cession du bloc est réalisée ;

« 4° Les conditions applicables aux procédures d'offre et de demande de retrait, lorsque le ou les actionnaires majoritaires dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé détiennent de concert, au sens des dispositions de l'article 356-1-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée, une fraction déterminée des droits de vote ou lorsqu'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un tel marché prend la forme d'une société en commandite par actions ;

« 5° Les conditions dans lesquelles, à l'issue d'une procédure d'offre ou de demande de retrait, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 p. 100 du capital ou des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et les détenteurs indemnisés ; l'évaluation des titres, effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs, tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité. L'indemnisation est égale, par titre, au résultat de l'évaluation précitée ou, s'il est plus élevé, au prix proposé lors de l'offre ou la demande de retrait. Le montant de l'indemnisation revenant aux détenteurs non identifiés est consigné. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 43, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 17 bis :

« I. – Afin d'assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés, le règlement général du Conseil des marchés financiers fixe les règles relatives aux offres publiques portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé ainsi que :

« 1° Les conditions dans lesquelles toute personne physique ou morale, agissant seule ou de concert au sens des dispositions de l'article 356-1-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 et venant à détenir, directement ou indirectement, une fraction du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé, est tenue d'en informer immédiatement le Conseil et de déposer un projet d'offre publique en vue d'acquérir une quantité déterminée des titres de la société ; à défaut d'avoir procédé à ce dépôt, les titres qu'elle détient au-delà de la fraction du capital ou des droits de vote sont privés du droit de vote ;

« 2° Les conditions dans lesquelles le projet d'acquisition d'un bloc de titres conférant la majorité du capital ou des droits de vote d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé oblige le ou les acquéreurs à acheter les titres qui leur sont alors présentés au cours ou au prix auquel la cession du bloc est réalisée ;

« 3° Les conditions applicables aux procédures d'offre et de demande de retrait lorsque le ou les actionnaires majoritaires d'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé ou dont les titres ont cessé d'être négociés sur un marché réglementé détiennent de concert, au sens des dispositions de l'article 356-1-3 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, une fraction déterminée des droits de vote ou lorsqu'une société dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé prend la forme d'une société en commandite par actions ;

« 4° Les conditions dans lesquelles, à l'issue d'une procédure d'offre ou de demande de retrait, les titres non présentés par les actionnaires minoritaires, dès lors qu'ils ne représentent pas plus de 5 p. 100 du capital ou des droits de vote, sont transférés aux actionnaires majoritaires à leur demande, et les détenteurs indemnisés ; l'évaluation des titres effectuée selon les méthodes objectives pratiquées en cas de cession d'actifs tient compte, selon une pondération appropriée à chaque cas, de la valeur des actifs, des bénéfices réalisés, de la valeur boursière, de l'existence de filiales et des perspectives d'activité. L'indemnisation est égale, par titre, au résultat de l'évaluation précitée ou, s'il est plus élevé, au prix proposé lors de l'offre ou la demande de retrait. Le montant de l'indemnisation revenant aux détenteurs non identifiés est consigné.

« II. – Le règlement général du Conseil des marchés financiers arrête également les dispositions relatives au déroulement d'offres publiques portant, le cas échéant, sur les actions des sociétés faisant appel public à l'épargne n'entrant pas dans les catégories visées ci-dessus. »

Sur cet amendement, le Gouvernement a présenté un sous-amendement, n° 150, ainsi rédigé :

« Supprimer le II de l'amendement n° 43. »

La parole est à M. le rapporteur, pour soutenir l'amendement n° 43.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. L'amendement n° 43 propose une nouvelle rédaction de l'article 17 *bis* adopté par le Sénat, qui vise à confier au CMF la compétence de réglementation générale des offres publiques d'achat obligatoires, le dispositif de garantie de maintien du cours en cas d'acquisition de blocs de titres majoritaires ainsi que le dispositif d'offres de retrait facultatives et obligatoires.

En pratique, le dispositif du Sénat, qui, pour l'essentiel, reprend le droit en vigueur, n'est modifié que sur trois points.

Il n'y a pas lieu de viser spécifiquement les offres publiques partielles, visées par l'actuel 1° du texte transmis, qui sont tombées en désuétude avec l'obligation instaurée en 1992 de faire porter les OPA sur la totalité du capital. En revanche, il est nécessaire de donner au CMF la compétence de la réglementation d'ensemble des offres publiques, y compris les offres spontanées, portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé.

Compte tenu de la rédaction proposée pour l'article 17 *ter*, qui ne viserait plus sur le hors-cote que le maintien de cours avec une application limitée dans le temps, les dispositions relatives aux offres de retrait devraient être étendues aux titres ayant cessé d'être négociés sur un marché réglementé, ce qui englobe le hors-cote.

Certaines offres « privées » concernent aujourd'hui des opérations à caractère plutôt public, comme celles portant sur certains titres de sociétés qui font appel public à l'épargne, c'est-à-dire au sens de la COB, ayant plus de 300 actionnaires.

Cette extension des compétences du CMF aurait l'avantage de mieux encadrer les offres publiques spontanément privées de façon à leur assurer un niveau minimum de transparence et de sécurité. Toutefois, le peu de temps qui nous a été imparti pour examiner ce projet de loi n'a peut-être pas permis de cerner la totalité des inci-

dences d'une telle mesure. C'est pourquoi la commission a accepté, lors de sa réunion au titre de l'article 88, le sous-amendement n° 150 du Gouvernement proposant de ne pas retenir la deuxième partie de cet amendement.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. L'amendement de M. Jegou clarifie de manière très satisfaisante le dispositif des offres publiques.

Le règlement général du Conseil des marchés financiers les organise désormais, qu'elles soient volontaires ou qu'elles soient obligatoires.

En revanche, la novation apportée par le paragraphe II de cet amendement est discutable. Convient-il d'étendre le champ des offres publiques de toutes natures à des sociétés non cotées ? Ce serait – convenons-en – une intervention de norme réglementaire dans le libre jeu du contrat de société. Est-il pertinent de fonder une compétence du CMF sur un concept – l'appel public à l'épargne –, qui est placée sous la protection de la COB ?

Compte tenu de ces objections, que – si j'ai bien compris – vous avez vous-même reconnues, monsieur le rapporteur, le Gouvernement a cru devoir déposer le sous-amendement n° 150 qui vise à supprimer le II de la nouvelle rédaction de l'article 17 *bis*.

Le Gouvernement donne donc un avis favorable à l'amendement de la commission sous réserve de l'adoption de son sous-amendement.

Mme le président. Quel est l'avis de la commission sur le sous-amendement n° 150 ?

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. J'avais déjà, comme l'a remarqué M. le ministre, donné mon accord.

Mme le président. Je mets aux voix le sous-amendement n° 150.

(Le sous-amendement est adopté.)

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 43, modifié par le sous-amendement n° 150.

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

Mme le président. En conséquence, ce texte devient l'article 17 *bis*.

Article 17 *ter*

Mme le président. « Article 17 *ter*. – Le règlement général du Conseil des marchés financiers fixe également, pour les sociétés dont les actions figurent au relevé quotidien des actions non admises aux négociations sur un marché réglementé, les conditions de mise en œuvre du quatrième alinéa (3°) et, sous réserve que les titres aient été admis aux négociations sur un marché réglementé, des cinquième (4°) et sixième (5°) alinéas de l'article 17 *bis*. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 44, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 17 *ter* : « La procédure prévue au troisième alinéa (2°) du I de l'article 17 *bis* est applicable pendant deux ans à compter de la date de publication de la présente loi aux sociétés dont les actions ont figuré une fois au moins au relevé quotidien du hors-cote pendant la période comprise entre le 1^{er} janvier 1995 et le 31 mars 1996. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Bien que le hors-cote ne puisse pas constituer un marché réglementé et entre dans la catégorie des marchés de gré à gré, il est

nécessaire de conserver la procédure de garantie de cours sur ce marché, pour tenir compte des droits acquis, en termes de liquidité et de valorisation, par les actionnaires des titres qui y ont été cotés.

Toutefois, ce maintien ne peut être que transitoire car il est en marge de ce qui est prévu pour la transposition en droit national de la directive européenne. Il est proposé une période de maintien de ce droit pour une durée de deux ans. Afin de ne pas générer brutalement un grand nombre de demandes d'admission nouvelles au hors-cote pour bénéficier de ce dispositif transitoire, qui ne vise à protéger que les droits déjà acquis, il est préférable de le limiter aux seuls titres ayant déjà figuré au relevé du hors-cote sur la période des quinze derniers mois. Le hors-cote doit être compris au sens du relevé quotidien établi par l'institution financière spécialisée visée à l'article 10 de la loi du 22 janvier 1988, c'est-à-dire la Société des bourses françaises.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. L'amendement de la commission des finances apporte une solution satisfaisante à la difficulté que pose le devenir du hors-cote au regard de la transposition de la directive. Celle-ci ne connaît pas la notion intermédiaire de hors-cote entre gré à gré et marché réglementé. On ne peut donc pérenniser ce concept dans le nouveau dispositif.

Toutefois, le souhait du Sénat de prendre en compte la situation des actionnaires des sociétés négociées au hors-cote doit être étendu, tout en ayant à l'esprit le caractère contingent du hors-cote. Les entreprises entrent et sortent du hors-cote au rythme des négociations. Il n'y a aucune permanence assurée à la différence d'un marché réglementé.

C'est pourquoi l'évolution progressive proposée par la commission est satisfaisante, ce qui justifie que le Gouvernement se rallie à cet amendement.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 44.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. En conséquence, ce texte devient l'article 17 *ter*.

Articles 18, 18 bis, 18 ter et 19

Mme le président. Je donne lecture de l'article 18 :

Section 3

Autres attributions

« Art. 18. – Le ministre chargé de l'économie et des finances, le président de la commission des opérations de Bourse et le gouverneur de la Banque de France, président de la commission bancaire, peuvent saisir le Conseil des marchés financiers de toute question relevant de ses attributions.

« Les commissaires du Gouvernement désignés auprès de chaque formation du Conseil des marchés financiers peuvent, en toute matière, demander une deuxième délibération dans des conditions fixées par décret en Conseil d'Etat.

« En cas de carence du Conseil des marchés financiers, les mesures nécessitées par les circonstances sont prises d'urgence par décret. »

Personne ne demande la parole?...

Je mets aux voix l'article 18.

(L'article 18 est adopté.)

« Art. 18 bis. – Le Conseil des marchés financiers peut, pour l'application de son règlement général et l'exercice de ses autres compétences définies par la présente loi, prendre des décisions de portée générale ou individuelle. »
– *(Adopté.)*

« Art. 18 ter. – A la demande d'un ou plusieurs prestataires de services d'investissement ou d'une association professionnelle de prestataires de services d'investissement, le Conseil des marchés financiers peut, après avis de la Banque de France et de la Commission des opérations de bourse, certifier des contrats types d'opérations sur instruments financiers. » – *(Adopté.)*

« Art. 19. – Le Conseil des marchés financiers publie chaque année un rapport d'activité auquel sont annexés ses comptes. » – *(Adopté.)*

Article 20

Mme le président. Je donne lecture de l'article 20 :

Section 4

Voies de recours

« Art. 20. – L'examen des recours formés contre les décisions individuelles du Conseil des marchés financiers autres que celles prises en matière disciplinaire, de délivrance des cartes professionnelles ou pour l'approbation du programme d'activité prévue au deuxième alinéa de l'article 9 est la compétence du juge judiciaire.

« Les recours mentionnés à l'alinéa précédent n'ont pas d'effet suspensif. Toutefois, la juridiction saisie peut ordonner qu'il soit sursis à l'exécution de la décision contestée.

« Un décret en Conseil d'Etat précise les conditions d'application du présent article. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 45, ainsi rédigé :

« Dans le premier alinéa de l'article 20, supprimer les mots : “ ; de délivrance des cartes professionnelles”. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Les cartes professionnelles prévues au 3° de l'article 17 peuvent être délivrées soit par le Conseil des marchés financiers, autorité professionnelle, soit par les prestataires de services d'investissement et les entreprises de marché, qui ne sont pas assimilables à des organismes chargés d'une mission de service public, mais sont des organismes purement commerciaux dans l'esprit du projet de loi. En conséquence, confier à l'autorité administrative la compétence des contentieux portant sur les cartes professionnelles délivrées par le CMF, alors que, pour celles délivrées par les entreprises de marché et les prestataires de services d'investissement, la compétence sera inévitablement judiciaire, semble constituer une solution dont l'asymétrie est peu justifiée.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Cette appréciation est fondée, le Gouvernement donne son accord à cet amendement.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 45.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. Personne ne demande plus la parole ?

Je mets aux voix l'article 20, modifié par l'amendement n° 45.

(L'article 20, ainsi modifié, est adopté.)

Article 21 A

Mme le président. Je donne lecture de l'article 21 A :

CHAPITRE II

Les marchés réglementés

Section 1 A

Les entreprises de marché

« Art. 21 A. – Les entreprises de marché sont des sociétés commerciales qui ont pour activité principale d'assurer le fonctionnement d'un marché réglementé d'instruments financiers.

« Sous réserve des dispositions de l'article 28, ces sociétés peuvent également gérer une ou plusieurs chambres de compensation.

« Elles délivrent les cartes professionnelles visées au 3° de l'article 17 pour ce qui concerne l'accès au marché réglementé dont elles ont la charge. »

Personne ne demande la parole ?...

Je mets aux voix l'article 21 A.

(L'article 21 A est adopté.)

Article 21

Mme le président. Je donne lecture de l'article 21 :

Section 1

Dispositions générales aux marchés réglementés

« Art. 21. – La reconnaissance de la qualité de marché réglementé d'instruments financiers est décidée par arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances pris sur la proposition du Conseil des marchés financiers et après avis de la Commission des opérations de bourse ainsi que de la Banque de France. Le retrait de la qualité de marché réglementé s'effectue dans les mêmes conditions. Cet arrêté est publié au *Journal officiel* de la République française. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 46 rectifié, ainsi rédigé :

« Compléter le dernier alinéa de l'article 21 par la phrase suivante :

« Les règles du marché sont publiées dans des conditions fixées par le conseil des marchés financiers. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Il s'agit d'un amendement de précision. Il est utile, pour la bonne information du public et des professionnels, de prévoir que les règles des marchés reconnus comme réglementés seront publiées.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Précision utile !

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 46 rectifié.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 21, modifié par l'amendement n° 46 rectifié.

(L'article 21, ainsi modifié, est adopté.)

Article 22

Mme le président. « Art. 22. – I. – Pour être reconnu comme marché réglementé, un marché d'instruments financiers doit garantir un fonctionnement régulier des négociations. Doivent notamment être fixées par les règles de ce marché, établies par l'entreprise de marché, les conditions d'accès au marché et d'admission à la cotation, les dispositions d'organisation des transactions, les conditions de suspension des négociations d'un ou plusieurs instruments financiers, les règles relatives à l'enregistrement et à la publicité des négociations.

« Ces règles sont approuvées par le Conseil des marchés financiers. En cas de modifications de celles-ci, le Conseil saisit, le cas échéant, le ministre chargé de l'économie, après avis de la Commission des opérations de bourse et de la Banque de France, sur leur compatibilité, avec la reconnaissance visée à l'article 21.

« II. – 1° L'admission d'instruments financiers aux négociations sur un marché réglementé est décidée par l'entreprise de marché, sous réserve du droit d'opposition de la Commission des opérations de bourse.

« L'accord exprès de l'émetteur de l'instrument financier ainsi que, le cas échéant, de l'émetteur de l'instrument financier sous-jacent est requis. Cet accord n'est pas requis s'agissant des instruments financiers à terme sur devises ou sur titres de dettes publiques ainsi que, dans des conditions définies par le conseil des marchés financiers, de l'émission de bons d'options portant sur des indices.

« 2° La suspension de la négociation d'un instrument financier peut être requise, à titre exceptionnel, auprès de l'entreprise de marché, par le président de la Commission des opérations de bourse afin d'assurer la protection de l'épargne publique. Cette suspension peut également être demandée par le président du conseil des marchés financiers, dans le cadre des compétences de ce conseil en matière d'offres publiques.

« L'émetteur d'un instrument financier admis sur un marché français reconnu comme réglementé peut demander, à l'entreprise de marché, la suspension de cet instrument afin de permettre l'information du public dans des conditions satisfaisantes.

« La radiation d'un instrument financier est décidée par l'entreprise de marché, sous réserve du droit d'opposition de la Commission des opérations de bourse.

« III. – Lorsqu'un événement exceptionnel perturbe le fonctionnement régulier d'un marché réglementé reconnu, le président du Conseil des marchés financiers ou, en cas d'empêchement, son représentant désigné à cet effet par lui peut suspendre tout ou partie des négociations pour une durée n'excédant pas deux jours consécutifs. Au-delà de cette durée, la suspension est prononcée par arrêté du ministre chargé de l'économie et des finances pris sur proposition du président du Conseil des marchés financiers.

« Si les négociations ont été suspendues pendant plus de deux jours consécutifs sur un marché réglementé, les opérations en cours à la date de suspension peuvent être compensées et liquidées dans les conditions définies par les règles du marché. »

M. Inchauspé a présenté un amendement, n° 135, ainsi rédigé :

« Dans la première phrase du premier alinéa du I de l'article 22, après les mots : " instruments financiers ", insérer les mots : " (taux, indices boursiers ou marchandises), " ».

La parole est à M. Michel Inchauspé.

M. Michel Inchauspé. Je retire cet amendement, madame le président.

Mme le président. L'amendement n° 135 est retiré.

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement n° 47, deuxième correction, ainsi rédigé :

« Substituer au dernier alinéa du I de l'article 22 les alinéas suivants :

« Ces règles sont approuvées par le Conseil des marchés financiers.

« Les modifications de ces règles sont notifiées au Conseil des marchés financiers, à la Commission des opérations de bourse et à la Banque de France. Le conseil se prononce sur leur compatibilité avec la reconnaissance visée à l'article 21 de la présente loi, informe la Commission des opérations de bourse et la Banque de France de sa décision, et saisit le ministre chargé de l'économie en cas de constat d'une incompatibilité de ces modifications avec la décision de reconnaissance précitée. En cas de désaccord avec la décision prise par le Conseil des marchés financiers, la Commission des opérations de bourse ou la Banque de France peuvent saisir le ministre chargé de l'économie dans un délai de quinze jours après la transmission de la décision du Conseil des marchés financiers. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. La COB et la Banque de France donnent obligatoirement leur avis au ministre sur les propositions de reconnaissance de la qualité de marché réglementé qui lui sont faites par le Conseil des marchés financiers. En revanche, en cas de modifications des règles du marché considéré, elles sont saisies seulement si le CMF estime ces modifications incompatibles avec le caractère réglementé du marché. Si, contrairement à la décision du CMF, une des deux autorités publiques juge que les modifications sont incompatibles avec le caractère réglementé du marché, elles doivent pouvoir saisir le ministre auquel appartiendra la décision définitive. En revanche, le fait de ne pas saisir le ministre dans un délai de quinze jours après la décision du CMF constitue un avis implicite d'accord avec celui-ci.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Cette modification va incontestablement dans le bon sens et je voudrais en remercier la commission. Elle assure à la fois une certaine souplesse des procédures et un contrôle adéquat des autorités publiques sur les modifications des règles du marché. En outre, le délai de quinze jours permet à la COB ainsi qu'à la Banque de France de disposer d'un laps de temps suffisant pour saisir le ministre, sans pour autant entraver le fonctionnement des entreprises du marché.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 47, deuxième correction.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 48, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le deuxième alinéa du II de l'article 22 :

« L'accord exprès de l'émetteur de l'instrument financier est requis. S'agissant d'options sur une action, un accord de l'émetteur de l'action est également exigé. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Le principe de l'accord exprès de l'émetteur pour l'admission aux négociations d'un instrument financier à terme, qui n'est écarté que pour les seuls instruments sur devises ou sur titres de dettes publiques, ne permettra pas de lancer des contrats à terme sur d'autres sous-jacents dont il est difficile de déterminer l'émetteur. Tel serait notamment le cas de contrats à terme sur des marchandises ou sur des indices immobiliers. En revanche, il convient de conserver ce principe pour les options sur actions, dont l'émetteur est connu avec certitude.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Utile précision. Avis favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 48.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 49 corrigé, ainsi rédigé :

« Au début du troisième alinéa (2°) du II de l'article 22, insérer les deux phrases suivantes :

« 2° Après en avoir informé l'émetteur, l'entreprise de marché peut suspendre, pour une durée déterminée et dans le cadre des règles du marché réglementé dont elle a la charge, la négociation d'un instrument financier admis aux négociations sur ce marché. Elle informe également de cette suspension le président de la Commission des opérations de bourse et le président du Conseil des marchés financiers. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. L'entreprise de marché a la charge de l'organisation et du bon fonctionnement du marché réglementé qu'elle régit et dont elle élabore les règles. Celles-ci concernent notamment les règles de suspension. Outre la faculté d'admettre et de radier un instrument financier des négociations, il convient donc de lui donner également la faculté de décider de sa propre initiative de suspendre les négociations portant sur un instrument financier, après en avoir informé l'émetteur. Cette suspension doit naturellement s'exercer dans le cadre des règles du marché et doit être

prononcée pour une durée déterminée. Enfin, il y a également lieu de prévoir que les présidents de la COB et du CMF sont informés de la suspension de l'instrument financier considéré.

Ainsi, l'entreprise de marché sera à même de procéder à la suspension requise auprès d'elle par l'émetteur, par le président de la COB ou du CMF, prévue par le texte du II de l'article 22. L'entreprise de marché dispose déjà, dans le droit en vigueur, du pouvoir inconditionnel de suspension des négociations à la bourse de Paris, par délégation générale, prévue par la loi, du Conseil des bourses de valeurs.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Accord.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 49 corrigé.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 50, ainsi rédigé :

« A la fin de la deuxième phrase du troisième alinéa (2°) du II de l'article 22, substituer aux mots : "de ce Conseil en matière d'offres publiques.", les mots : "confiées à ce Conseil par la présente loi." »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Comme le président de la Commission des opérations de bourse, le président du Conseil des marchés financiers doit pouvoir demander la suspension de la négociation d'un instrument financier dans le cadre de l'ensemble des compétences confiées par la loi au CMF, et pas seulement en matière d'offres publiques. Il ne s'agit d'ailleurs que de la prorogation du droit en vigueur pour ce qui concerne le Conseil des bourses de valeurs.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 50.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 51, ainsi rédigé :

« Dans l'avant-dernier alinéa du II de l'article 22, supprimer les mots : "français reconnu comme". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Il s'agit d'un amendement rédactionnel.

Seule apparaît dans le projet de loi la notion de marché réglementé. Il n'y a pas lieu de préciser ici une notion distincte de marché français reconnu comme réglementé, sous peine de faire naître des interprétations *a contrario*.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 51.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 52, ainsi rédigé :

« A la fin de la première phrase du premier alinéa du III de l'article 22, après les mots : "deux jours", insérer les mots : "de négociations". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Si vous me le permettez, madame le président, je présenterai également l'amendement n° 53 de la commission, qui va dans le même sens.

Mme le président. Je vous en prie.

Cet amendement, n° 53, est ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le début du dernier alinéa du III de l'article 22 :

« Si la suspension sur un marché réglementé a duré plus de deux jours de négociations consécutifs, les opérations... » *(Le reste sans changement.)* »

Poursuivez, monsieur le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Les négociations n'ont actuellement pas lieu le samedi et le dimanche. Il est donc nécessaire de préciser que la durée de deux jours consécutifs est mesurée en jours de négociations, comme c'est d'ailleurs le cas dans le droit en vigueur sur les marchés à terme. C'est l'objet des amendements n°s 52 et 53.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Les amendements n°s 52 et 53 précisent utilement la rédaction du texte. Le Gouvernement y est favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 52.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 53.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 22, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 22, ainsi modifié, est adopté.)

Article 23

Mme le président. « Art 23. – I. – Les négociations et cessions réalisées sur le territoire de la France métropolitaine et des départements d'outre-mer et portant sur des instruments financiers admis aux négociations sur un marché réglementé et sur des titres de créance négociables ou des titres émis par l'Etat ne peuvent être effectuées, à peine de nullité, que par un prestataire de services d'investissement ou, lorsqu'elles sont effectuées sur un marché réglementé, par tout membre de ce marché.

« I bis. – Toutefois, ne sont pas soumises à obligation définie au paragraphe précédent les cessions effectuées entre :

« a) Deux personnes physiques, lorsqu'elles portent sur de valeurs immobilières ;

« b) Deux sociétés lorsque l'une d'elles possède directement ou indirectement au moins 20 p. 100 du capital de l'autre ;

« c) Une personne morale aute qu'une société et une société lorsque la personne morale possède directement ou indirectement au moins 20 p. 100 du capital de la société ;

« d) Deux sociétés contrôlées au sens de l'article 355-1 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 précitée par une même entreprise ;

« e) Sociétés d'assurances appartenant au même groupe ;

« f) Personnes morales et organismes de retraite ou de prévoyance dont elles assurent la gestion. »

« II. – *Supprimé.* »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 54, ainsi rédigé :

« Dans le I de l'article 23, supprimer les mots : " et sur des titres de créances négociables ou des titres émis par l'Etat". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. L'instauration du principe d'intermédiation pour les titres de créance négociables, notamment les certificats de dépôts des établissements de crédit, les billets de trésorerie et les bons à moyen terme négociables des entreprises industrielles et commerciales, et les titres émis par l'Etat, c'est-à-dire les bons du Trésor – BTF et BTAN –, pourrait interdire à un acquéreur de billets de trésorerie émis par une entreprise commerciale de le revendre directement, sans passer par un intermédiaire en investissements.

Par ailleurs, l'intermédiation des titres de créance négociables est prévue par le droit en vigueur, et plus précisément par les articles 11 et 13 de l'arrêté n° 92-03 du comité de la réglementation bancaire, qui prescrit leur inscription en comptes. En ce qui concerne les titres de l'Etat, celle-ci résulte de la pratique.

Enfin, l'article 23 se trouve dans un chapitre consacré aux marchés réglementés, alors que le marché des titres de créance négociables et des bons du Trésor n'a précisément pas vocation à le devenir.

Il convient donc de supprimer cette disposition pour la renvoyer au pouvoir réglementaire du comité de la réglementation bancaire.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Il est en effet judicieux de préserver une certaine souplesse dans l'énoncé des règles relatives à la tenue des comptes des titres de créance négociables ainsi que des titres d'Etat et de s'en remettre au règlement au lieu de le sceller dans la loi. Le Gouvernement est favorable à l'amendement proposé par M. Jegou.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 54.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 55, ainsi rédigé :

« A la fin du deuxième alinéa a du I bis de l'article 23, substituer au mot "immobilières", le mot "mobilières". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Ce petit amendement tend simplement à corriger une erreur matérielle.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Une erreur de plume s'est effectivement glissée dans le texte du Sénat, qu'il convenait de rectifier ; ce que fait M. Jegou.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 55.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. L'amendement n° 142 de M. Gilbert Gantier n'est pas défendu.

Personne ne demande plus la parole ?...

Je mets aux voix l'article 23, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 23, ainsi modifié, est adopté.)

Article 23 bis

Mme le président. « Art. 23 bis. – I. – Outre les prestataires de services d'investissement dûment agréés, sont autorisés, par dérogation de l'article 10 *sexies*, à être membre d'un marché réglementé d'instruments financiers :

« a) Les personnes morales dont les membres ou associés sont indéfiniment et solidairement responsables des dettes et engagements de celles-ci, à condition que ces membres ou associés soient agréés à fournir les services visés au b et au c de l'article 2 ;

« b) Les personnes physiques ou morales habilitées par le Conseil des marchés financiers à fournir des services visés aux b et c de l'article 2 ;

« c) Les personnes physiques ou morales déjà habilitées, à la date de publication de la présente loi, à fournir des services visés aux b et c de l'article 2 sur des marchés reconnus réglementés au sens du VI de l'article 2 de la loi n° 96-109 du 14 février 1996 relative aux relations financières avec l'étranger en ce qui concerne les investissements étrangers en France. »

« L'habilitation visée au b ci-dessus est délivrée au vu de conditions de compétence, d'honorabilité, de solvabilité et, en tant que de besoin, de capitaux propres et de garanties, définies par le règlement général du Conseil des marchés financiers.

« II. – L'accès à un marché réglementé, l'admission à la qualité de membre d'un marché réglementé ou leur maintien sont décidés par l'entreprise de marché organisant les transactions sur ce marché.

« Les relations entre une entreprise de marché et une personne visée au I ci-dessus sont de nature contractuelle.

« III. – Les entreprises de marché ne peuvent limiter le nombre de prestataires de services d'investissement sur le marché dont elles ont la charge. Le Conseil des marchés financiers veille à ce que les entreprises de marché adaptent, en tant que de besoin, leur capacité technique aux demandes d'accès dont elles font l'objet.

« IV. – Les membres négociateurs d'un marché réglementé sont responsables de l'exécution des ordres qu'ils reçoivent, que ces ordres soient recueillis par eux-mêmes, par leurs agents ou par leurs employés et sous quelque forme que ce soit. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 56, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le premier alinéa II de l'article 23 bis :

« L'admission et le maintien comme membre d'un marché réglementé, prononcés par l'entreprise de marché organisant les transactions sur ce marché, sont conditionnés par le respect des règles de ce marché. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Le texte de l'article 23 bis ne prévoit aucune condition à l'admission et à la radiation par l'entreprise de marché des membres

d'un marché réglementé, au contraire du texte de l'article 15 de la directive sur les services d'investissement qui les subordonne au respect des règles du marché considéré.

Par ailleurs, il n'y a pas de différence, dans le présent projet de loi, entre l'accès à un marché réglementé et l'admission comme membre.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Avis favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 56.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 57, ainsi rédigé :

« Dans la première phrase du III de l'article 23 *bis*, substituer aux mots : "prestataires de services d'investissement", le mot "membres". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. L'article 15 de la directive sur les services d'investissement interdit toute limitation du nombre de personnes admises sur les marchés réglementés. Il n'y a donc pas lieu de faire de différences entre les prestataires d'investissement et les personnes physiques ou morales, membres des marchés réglementés sans être prestataires de services d'investissement, conformément au I de l'article 23 *bis*.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Accord.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 57.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 23 *bis*, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 23 bis, ainsi modifié, est adopté.)

Article 24

Mme le président. « Art. 24. – Les transactions sur un instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé, réalisées au profit d'un investisseur résidant habituellement ou établi en France, par un prestataire de services d'investissement agréé ou exerçant en France par voie de libre prestation de services ou de libre établissement, ne sont régulières que si elles sont effectuées sur un marché réglementé d'un Etat partie à l'accord sur l'Espace économique européen.

« Par dérogation aux dispositions de l'alinéa précédent, les transactions qui y sont visées peuvent être effectuées en dehors d'un marché réglementé si la demande en est faite par des investisseurs résidant habituellement ou établis sur le territoire de la France métropolitaine et des départements d'outre-mer et si la transaction remplit les conditions définies par le règlement général du Conseil des marchés financiers concernant son volume, le statut de l'investisseur, la nature de l'instrument financier négocié et l'information du marché réglementé sur lequel cet instrument est admis. Cette dérogation est accordée de

plein droit pour toutes les transactions qui, incluses dans une convention autre qu'une vente pure et simple, en constituent un élément nécessaire. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 58, ainsi rédigé :

« Dans le premier alinéa de l'article 24, substituer aux mots : "ne sont régulières que si elles sont", les mots : "sont nulles si elles ne sont pas". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. C'est un amendement de précision. Il est juridiquement plus explicite d'indiquer que les transactions opérées sans respecter ni le principe de concentration ni ses dérogations sont nulles, plutôt que de les qualifier d'irrégulières.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. C'est une précision rédactionnelle importante et le Gouvernement y est favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 58.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. L'amendement n° 143 de M. Gilbert Gantier n'est pas défendu.

Personne ne demande plus la parole ?...

Je mets aux voix l'article 24, modifié par l'amendement n° 58.

(L'article 24, ainsi modifié, est adopté.)

Article 25

Mme le président. Le Sénat a supprimé l'article 25.

Article 26

Mme le président. Je donne lecture de l'article 26 :

Section 2

Dispositions applicables aux marchés à terme

« Art. 26. – I. – Les contrats financiers à terme définis à l'article 1^{er} *quater* sont valides, alors même qu'ils feraient l'objet de dispositions législatives spéciales, pour autant que leur cause et leur objet sont licites. Nul ne peut, pour se soustraire aux obligations qui résultent d'opérations à terme, se prévaloir de l'article 1965 du code civil, lors même que ces opérations se résoudraient par le paiement d'une simple différence.

« II. – Les opérations à terme sur denrées ou marchandises qui ne donnent pas lieu à livraison doivent être passées entre deux ou plusieurs parties dont l'une au moins est un prestataire de services d'investissement, ou une institution, entreprise ou établissement visés à l'article 11 ou un établissement non résident ayant un statut comparable. »

M. Charles de Courson a présenté un amendement, n° 136, ainsi rédigé :

« Dans la première phrase du I de l'article 26, après les mots : "dispositions législatives spéciales", insérer les mots : "à l'exception du marché des céréales". »

La parole est à M. Charles de Courson.

M. Charles de Courson. Mes chers collègues, cet amendement a pour but d'exclure les céréales du champ des dispositions applicables aux marchés à terme, c'est-à-dire de maintenir la situation actuelle, telle que définie par la loi de 1936. Mon amendement n'a pas pour objet de refuser le principe de la création d'un marché à terme des céréales, mais simplement de la différer. Pourquoi ?

Pour les producteurs, la création d'un marché à terme des marchandises est-elle utile ? On peut se poser la question.

D'abord, quelle est la fonction d'un marché à terme ? De réduire l'incertitude des marchés et d'essayer de limiter la volatilité des prix. Or nous disposons en la matière d'un système européen d'intervention, qui rend l'utilité même de ce marché fort discutable. Les spécialistes eux-mêmes qui préconisent sa création sont quelque peu dubitatifs quand on les interroge sur la rentabilité et les possibilités de fonctionnement d'un tel marché. Quant à ceux qui affirment que cette création sauvera le marché à terme des marchandises de Paris, ont-ils bien mesuré la portée de leurs propos ? L'argument est quelque peu fallacieux.

On nous dit également que si nous ne créons pas ce marché, il ira à Amsterdam, à Hanovre ou à Londres. Reprenons les trois cas. Premièrement, il existe déjà à Londres, et ceux qui utilisent cet argument oublient d'apporter une précision : le marché de Londres est uniquement destiné aux céréales fourragères. Pourquoi ? Chacun sait qu'en Angleterre on a du mal à faire pousser le blé ; c'est donc du mauvais blé, du blé fourrager. Or les mécanismes d'intervention européens pour les blés fourragers sont très différents de ceux applicables aux blés meuniers. Cela explique l'utilité d'un marché de blés fourragers, mais la place de Londres n'a pas développé un marché à terme de blés meuniers.

Quant à l'idée de créer un marché à terme de céréales à Amsterdam et à Hanovre, elle n'est pas nouvelle et se heurte à toute une série de problèmes. L'expérience montre que les meilleurs marchés à terme dans le monde sont toujours ceux installés sur les lieux de production ou à proximité. Aux Etats-Unis, par exemple, si l'une des principales bourses des marchés à terme de céréales est à Chicago, c'est parce que Chicago est le débouché de la grande plaine canadienne et américaine.

Un autre argument est avancé, qui, me semble-t-il, doit nous faire réfléchir : juridiquement la création d'un marché à terme est tout à fait compatible avec les actuels mécanismes d'intervention sur les marchés des céréales. Mais la question n'est pas juridique, elle est politique et économique : si nous créons aujourd'hui un marché à terme sur les céréales en France, n'allons-nous pas affaiblir les mécanismes existants, en particulier celui des prix d'intervention avec majoration mensuelle ? N'allons-nous pas aussi affaiblir la position diplomatique de notre pays lors de la renégociation de la politique agricole commune dans le domaine des céréales ?

Voilà pourquoi j'ai déposé cet amendement. Mes chers collègues, auriez-vous voté une loi qui reformerait la loi de 1936 sur l'ONIC ?

M. Pierre Méhaignerie, *président de la commission des finances, de l'économie générale et du Plan.* Oui.

M. Charles de Courson. Alors, pourquoi le Gouvernement ne nous propose-t-il pas un projet de loi en ce sens ? Pourquoi remettons-nous en cause une partie de la loi de 1936 à l'occasion de l'examen du présent texte ? Il faut envisager le problème dans son ensemble.

Qu'on me comprenne bien : je ne suis pas fondamentalement opposé au principe de la création d'un marché à terme des céréales, et je l'ai dit dans mon introduction, mais j'affirme que le créer aujourd'hui n'est pas dans l'intérêt de notre pays ; ce sera peut-être le cas dans deux ou trois ans, mais attendons de voir comment va évoluer la réforme de la politique agricole commune.

Mes chers collègues, je vous prie de m'excuser d'avoir été un peu long, mais je crois que le sujet en vaut la peine.

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

M. Jean-Jacques Jegou, *rapporteur.* La commission, contre l'avis du rapporteur, a émis un avis favorable à l'adoption de cet amendement.

Tout en respectant la position de mes collègues, je souhaite rappeler à M. de Courson ce que je lui ai déjà dit lors de la réunion que la commission des finances a tenue au titre de l'article 88.

Si je résume son argumentation, la cotation du blé sur le marché à terme est de nature à démanteler la politique agricole commune et serait en outre inutile.

M. Charles de Courson. Ce n'est pas ce que j'ai dit !

M. Jean-Jacques Jegou, *rapporteur.* Il faut se garder, en présentant des amendements de ce type, d'opposer une France rurale, vertueuse, à une France financière, spéculatrice et guidée par le seul profit. Une agriculture moderne a besoin d'une cotation à terme de ses produits, et je vais m'attacher à le démontrer.

En premier lieu, la cotation à terme du blé n'est pas contradictoire avec la PAC. Le prix d'intervention communautaire est un prix auquel les organismes d'intervention achètent le blé aux producteurs ; c'est donc une offre d'achat à prix déterminé à l'avance. Mais les producteurs ne sont pas obligés de vendre leur production à ce prix ; rien ne les empêche de céder leur blé à des négociants, qui peuvent être eux-mêmes tentés de se garantir à terme. D'ores et déjà, une partie du blé français est cotée à Chicago. Pourquoi pas à Paris ?

Je relève d'ailleurs que les mécanismes d'intervention et les marchés à terme coexistent déjà en France pour ce qui concerne le sucre, ainsi qu'en Grande-Bretagne et aux Etats-Unis pour les céréales.

Les producteurs de blé tireront avantage d'un contrat à terme sur le blé : si l'on suppose que le marché à terme a un effet amplificateur des cours au comptant, les producteurs en seront les premiers bénéficiaires. Si le marché est orienté à la baisse, ils peuvent utiliser les mécanismes d'intervention, mais communautaires.

Je signale que les places de Londres, Amsterdam et Hanovre travaillent sur un projet de cotation à terme du blé et j'indique à mon excellent ami de Courson que Londres a bien l'intention de lancer un contrat sur le blé non fourrager.

Il y aura donc de toute manière une cotation à terme sur le blé en Europe ; l'enjeu essentiel réside dans sa localisation.

La France est d'ores et déjà le premier marché d'Europe pour la cotation au comptant de cette céréale. Souhaite-t-on que sa cotation à terme lui échappe ? Ce serait contraire à l'intérêt de nos agriculteurs et cela nuirait au développement de la place financière de Paris.

En second lieu, la cotation à terme ne prépare pas un démantèlement de la PAC. Pour que cette hypothèse se réalise, il faudrait que le Conseil des ministres de la Communauté européenne prenne une décision, et je vois mal notre pays souscrire à une telle proposition.

Certes, la réforme de la PAC a conduit à un rapprochement des prix européens et des prix mondiaux, mais nous n'avons pas démantelé les aides aux agriculteurs ; nous avons transformé l'aide aux productions en aide aux producteurs.

Ne confondons pas agriculteurs et négociants. Le bien-être des premiers n'est pas lié à la cotation à terme de tel ou tel produit. Nous connaissons les raisons des difficultés des agriculteurs. Quant aux seconds, il utilisent déjà la couverture à terme, mais à l'étranger. Pourquoi ne pas recourir à ce procédé en France et développer ainsi notre place financière ? De toute façon, si nous n'agissons pas maintenant, Londres le fera avant nous.

Telles sont les raisons qui me conduisent, à titre personnel, à demander le rejet de cet amendement, même si la commission a préféré suivre M. de Courson.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. La question n'est pas de savoir si le marché à terme se créera ou ne se créera pas.

M. Charles de Courson. Bien sûr : il existe déjà !

M. le ministre de l'économie et des finances. Cette question est déjà réglée sur d'autres places de l'Union européenne, comme Hanovre et Londres, et un contrat à terme sur le blé panifiable va être proposé sur le marché de Londres, ainsi que sur celui d'Amsterdam.

Alors que de tels projets existent, je ne voudrais pas hypothéquer les chances de la place financière de Paris en excluant ce type de contrat. Nous sommes sur un marché européen et je ne vois pas pour quel motif nous interdissions la création d'un marché à terme des céréales.

Vous avez laissé entendre qu'une telle création pourrait nuire aux intérêts des producteurs. Mais des marchés à terme existent depuis de nombreuses années, le sucre et le colza, et ils n'ont pas, que je sache, créé de préjudice particulier ni remis en cause les garanties communautaires dont bénéficient les producteurs.

Je propose donc le présent texte au Parlement sans aucun état d'âme. J'ajoute qu'en adoptant ce projet vous ne créez pas un marché à terme des céréales. Cette création dépendra des professionnels mais, au moins, vous n'aurez pas exclu cette possibilité. Les contrats à terme sur le colza, le sucre et la pomme de terre sont cogérés par les intermédiaires, les transformateurs et les producteurs. De grâce, laissez les professionnels dialoguer entre eux !

L'interdiction des contrats à terme sur le blé remonte à 1936 et a été confirmée en 1941. Le temps n'est-il pas venu de tourner la page et d'aller vers une logique de marché ?

Vous avez également fait observer qu'il pouvait être nécessaire de rapprocher les lieux de marché des producteurs. Londres est le grand marché des métaux, mais je ne suis pas sûr que le sol de la Grande-Bretagne en recèle des quantités considérables.

Je ne crois donc pas qu'il s'agisse d'un argument déterminant et je demande par conséquent à l'Assemblée nationale de repousser l'amendement de M. de Courson.

Mme le président. La parole est à M. Alain Rodet.

M. Alain Rodet. Nous venons d'entendre M. de Courson vanter les mérites de l'office du blé. Mieux vaut tard que jamais ! Mais, il y a soixante ans, mon cher collègue, vos prédécesseurs ne tenaient pas le même langage.

M. Charles de Courson. J'avais moins seize ans ! (*Sourires.*)

M. Alain Rodet. Relisez le *Journal officiel* de l'époque !

Monsieur de Courson, quand on glisse sur le grand toboggan libéral, on ne demande pas un parachute ! Vous êtes dans une logique ; il faut l'assumer jusqu'au bout.

Je vous suggère de demander conseil au président de la commission des finances ; c'est un ingénieur agronome et un ancien ministre de l'agriculture : il s'y connaît peut-être autant que vous en céréales !

Mme le président. La parole est à M. Charles de Courson.

M. Charles de Courson. Je vous remercie, madame le président, de me redonner la parole.

Je voudrais qu'on en revienne au fond, c'est-à-dire à la question suivante : est-il utile ou non, pour les intérêts français, de créer aujourd'hui un marché à terme des céréales ?

M. le ministre de l'économie et des finances. Il est inutile de l'exclure !

M. Charles de Courson. Je suis favorable à un libéralisme organisé, et non à un libéralisme sauvage. Or que constate-t-on aujourd'hui ? La notion de prix international du blé est un non-sens économique. Mes chers collègues, aucun d'entre vous n'est capable de diriger une ferme de 150 hectares et de produire du blé à 70 francs le quintal ! La Seine-et-Marne, où est située ma circonscription, compte parmi les meilleures terres agricoles. Mais, à ce prix-là, vous équilibrez à peine l'exploitation et vous ne gagnez pas un franc. Et ce qui est vrai en France l'est également aux Etats-Unis.

Le prix international du blé est totalement artificiel. Il résulte des interventions des différents Etats, qui aident les producteurs afin de faire diminuer les prix de production dans une course, il est vrai, un peu folle. Et, de ce point de vue, messieurs les socialistes, la réforme de la PAC, dont vous êtes largement responsables, a été une catastrophe, car elle est le contraire du libéralisme organisé.

M. Alain Rodet. On croirait entendre Milton Friedman plus Salazar !

M. Charles de Courson. La création d'un marché à terme sur le blé n'est pas adaptée à la situation actuelle.

Vous nous dites, monsieur le ministre, qu'il faut laisser les professionnels, les producteurs et les transformateurs gérer ce marché. Mais tous ceux qui suivent l'actualité savent que les producteurs ne sont pas demandeurs et ne considèrent pas la création d'un tel marché comme utile.

Qui demande la création d'un marché à terme sur les céréales ? Les transformateurs ! Certes, des projets de ce type sont étudiés depuis quelques mois à Hanovre, à Amsterdam ou à Londres. Mais c'est parce que l'Europe a hérité d'une situation que vous-mêmes avez contribué à créer, messieurs les socialistes, et que le gouvernement de M. Balladur a tenté d'améliorer.

M. Alain Rodet. L'office du blé, ce n'était pas si mal que cela !

M. Charles de Courson. Dans le système actuel, on ne peut pas exporter au-delà d'un certain plafond. Le résultat, c'est que nous ne sommes pas dans une économie de marché ; il ne faut par conséquent pas créer des outils propres à l'économie de marché. Je le répète, je ne suis

pas opposé au principe de la création de marchés à terme des céréales, mais je dis qu'elle n'est pas adaptée à la situation actuelle.

Sur le fond, mon propos était d'une modération extrême, mais aussi bien M. le rapporteur, qui s'est exprimé à titre personnel, que M. le ministre n'ont pas répondu à mes arguments. Je le répète une dernière fois, je ne suis pas opposé à la création d'un tel marché, mais je pense que le temps n'est pas encore venu, et qu'il faut voir comment va évoluer la réforme de la PAC.

Mme le président. La parole est à M. le président de la commission des finances.

M. Pierre Méhaignerie, président de la commission. Pour une fois, je ne partage pas le point de vue de mon collègue et ami Charles de Courson ; je suis du même avis que M. le ministre de l'économie et des finances.

M. Rodet l'a bien vu, l'intérêt de l'agriculture française dépasse celui du seul secteur des céréales. L'intérêt de l'emploi en France, l'intérêt de la collectivité, est de créer de la valeur ajoutée agro-alimentaire, et je suis convaincu que notre devoir de plus important producteur de céréales en Europe, ayant le plus haut niveau de productivité, est d'anticiper l'évolution et non de mener des guerres de retardement.

Je suis sûr que la France peut être une plaque tournante du commerce agro-alimentaire, sans que cela ne remette en aucune façon en cause les intérêts de nos producteurs ; c'est la raison pour laquelle je souhaite très vivement que Charles de Courson retire son amendement.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. J'ajouterai deux remarques à ce que vient de dire M. le président de la commission des finances.

Pourquoi, monsieur de Courson, exclure la création d'un marché à terme des céréales ? Certes, le prix du blé est peut-être artificiel,...

M. Charles de Courson. Sur le plan international !

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. ... mais les cotations interviennent ensuite en fonction de l'offre et de la demande mondiales ; or chacun sait que la demande est actuellement tirée par des pays comme la Chine et la Russie, qui font monter les cours.

Par ailleurs, des pays comme l'Argentine et l'Australie interviennent désormais sur le marché du blé, ce qui constitue une raison de plus pour que notre pays crée un marché à terme. Tout milite en ce sens. Vous nous répondez, monsieur de Courson, que vous n'êtes pas opposé à cette idée mais que ce n'est pas le moment. Mais si nous ne créons pas un tel marché, d'autres le feront et nous serons exclus des décisions.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Je remercie M. le président de la commission des finances de l'appréciation qu'il a portée sur ce texte.

Monsieur de Courson, vous raisonnez en termes d'utilité et vous nous proposez en fait d'exclure la possibilité de créer un marché à terme des céréales. Mais si une telle création est vraiment inutile, elle ne se fera pas. Nous ne faisons que prévoir une possibilité. Exclure *a priori* que Paris puisse être le cœur d'un marché des céréales équivaut à ne pas se donner les moyens d'être demain une grande place européenne, une grande place internationale.

Monsieur de Courson, puisque vous raisonnez en termes d'utilité, soyez pragmatique et retirez votre amendement. Nous n'excluons pas la création d'un marché des céréales mais nous verrons par la suite si elle a une utilité.

Mme le président. Monsieur de Courson, maintenez-vous votre amendement ?

M. Charles de Courson. M. le ministre m'a demandé de le retirer, mais c'est devenu un amendement de la commission.

Monsieur le ministre, je serai peut-être battu aujourd'hui mais je vous lance un défi : nous ferons le point dans deux ans et nous verrons alors si la création de ce marché a une utilité économique et a réussi à réduire la volatilité des prix. Je prends le pari que cette volatilité aura été accentuée. Pourquoi ? Ceux qui interviendront sur le marché seront non pas les producteurs, mais les transformateurs et les financiers. Ainsi, vous aurez accentué le mal en croyant améliorer la situation. Mais je ne prétends pas toujours avoir raison et, bien souvent, les faits tranchent. Nous verrons bien qui était dans le vrai !

Mme le président. Monsieur de Courson, vous pouvez retirer cet amendement.

M. Charles de Courson. Effectivement, car il a été examiné dans le cadre de l'article 88 du règlement, mais je le maintiens.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 136.

(L'amendement n'est pas adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, et M. Inchauspé ont présenté un amendement, n° 59, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le début du II de l'article 26 :

« Les contrats à terme sur toutes marchandises et denrées qui ne donnent... *(Le reste sans changement.)* »

La parole est à M. Michel Inchauspé.

M. Michel Inchauspé. Amendement de coordination avec l'article 1 *quater*.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Favorable.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 59.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 26, modifié par l'amendement n° 59.

(L'article 26, ainsi modifié, est adopté.)

Article 27

Mme le président. Le Sénat a supprimé l'article 27.

Article 28

Mme le président. Je donne lecture de l'article 28 :

CHAPITRE III

Dispositifs de compensation

Section 1

Dispositions communes à toutes les chambres de compensation

« Art. 28. – I. – Les chambres de compensation assurent la surveillance des positions, l'appel des marges et, le cas échéant, la liquidation d'office des positions. Elles doivent avoir la qualité d'établissement de crédit. Leurs règles de fonctionnement doivent avoir été approuvées par le Conseil des marchés financiers.

« Les relations entre une chambre de compensation et une personne visée au II ci-dessous sont de nature contractuelle.

« II. – Seules les personnes autorisées pour devenir membre d'un marché réglementé peuvent adhérer aux chambres de compensation.

« Ces personnes peuvent désigner des négociateurs qui opèrent sous la responsabilité et le contrôle de la personne qui les a désignées, dans des conditions définies par le règlement général du Conseil des marchés financiers.

« III. – Les dirigeants, salariés et préposés des chambres de compensation sont tenus au secret professionnel dans les conditions et sous les peines prévues aux articles 226-13 et 226-14 du code pénal. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 60, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi la deuxième phrase du premier alinéa du I de l'article 28 :

« Elles doivent être gérées par un établissement de crédit. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement tend à corriger une imprécision terminologique.

La rédaction actuelle du projet laisse entendre que chaque chambre de compensation doit avoir le statut d'établissement de crédit. Or cette disposition est contradictoire avec l'article 21 A qui dispose que les entreprises de marché sont des sociétés commerciales et qu'elles peuvent également gérer une ou plusieurs chambres de compensation.

Si l'on attribue aux chambres de compensation la qualité d'établissement de crédit, cela entraîne des conséquences difficilement contrôlables, notamment en matière de scission de fonds propres.

La rédaction proposée par l'amendement de la commission des finances clarifie la situation : elle autorise les établissements de crédit, dont je rappelle qu'ils sont soumis à un contrôle réglementaire et prudentiel, à gérer une ou plusieurs chambres de compensation.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le Gouvernement est entièrement d'accord.

Comme l'indique l'exposé des motifs de cet amendement de précision, une chambre de compensation doit être gérée par un établissement de crédit, mais un établissement de crédit peut gérer plusieurs chambres de compensation.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 60.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 61, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le II de l'article 28 :

« Seuls peuvent adhérer aux chambres de compensation :

« – les personnes autorisées à devenir membres d'un marché réglementé ;

« – les établissements de crédit ;

« – les personnes morales ayant pour objet principal ou unique l'activité de compensation d'instruments financiers. Ces personnes sont soumises aux mêmes règles d'agrément, d'approbation du programme d'activité et de contrôle fixées par la présente loi pour les entreprises d'investissement. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement tend à élargir les possibilités d'adhésion aux chambres de compensation.

Dans sa rédaction actuelle, le projet n'ouvre essentiellement cette possibilité qu'aux prestataires de services d'investissement. Or plusieurs établissements, notamment sur la place de Paris, sont des filiales de groupes bancaires et limitent leur activité à la compensation pure. Dans la mesure où la compensation ne figure pas parmi les services d'investissement, ces sociétés ne pourront exercer leur activité. Aussi l'amendement prévoit-il l'adhésion aux chambres de compensation des personnes morales qui se livrent exclusivement à la compensation.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le Gouvernement est favorable à cet amendement qui précise le cadre d'exercice de l'activité de compensation pure. Un établissement de crédit peut naturellement être une entreprise de marché régie par les dispositions de l'article 21 A du présent texte.

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

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 28, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 28, ainsi modifié, est adopté.)

Article 28 bis

Mme le président. « Art. 28 bis. – I. – Les chambres de compensation peuvent décider, de façon non discriminatoire, que leurs adhérents sont commissionnaires du croire à l'égard des donneurs d'ordre dont ils tiennent les comptes. L'obligation de du croire est nécessaire pour que les marchés d'instruments financiers puissent être reconnus marchés réglementés au sens de l'article 21.

« II. – Dans tous les cas, les membres adhérents d'une chambre de compensation s'engagent à remplir, vis-à-vis de la chambre de compensation, l'intégralité des obligations découlant des transactions inscrites au nom des tiers dans leurs comptes. Le paiement des sommes dues à ce titre ne peut être différé. Toute clause contraire est réputée non écrite. »

Personne ne demande la parole ? ...

Je mets aux voix l'article 28 bis.
(L'article 28 bis est adopté.)

Article 29

Mme le président. Je donne lecture de l'article 29 :

Section 2

Dispositions relatives aux chambres de compensation d'un marché réglementé

« Art. 29. – Quelle que soit leur nature, les dépôts effectués par les donneurs d'ordre auprès des adhérents d'une chambre de compensation, ou effectués par ces adhérents auprès d'une telle chambre en couverture ou garantie des positions prises sur un marché réglementé d'instruments financiers, sont acquis soit à l'adhérent, soit à la chambre concernée dès leur constitution aux fins de règlement, d'une part, du solde débiteur constaté lors de la liquidation d'office des positions et, d'autre part, de toute autre somme due soit à l'adhérent, soit à cette chambre.

« Aucun créancier d'un adhérent d'une chambre de compensation ou, selon le cas, de la chambre elle-même, ne peut se prévaloir d'un droit quelconque sur ces dépôts, même sur le fondement de la loi n° 85-98 du 25 janvier 1985 relative au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises ou de la loi n° 84-148 du 1^{er} mars 1984 relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 62, ainsi rédigé :

« Dans le premier alinéa de l'article 29, substituer au mot "acquis", les mots : "transférés en pleine propriété". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement est en partie rédactionnel. La notion d'acquisition peut donner lieu juridiquement à des interprétations. Or celles-ci seraient contradictoires avec la sécurité juridique nécessaire aux opérations financières. Il convient donc de préciser que les dépôts auprès d'une chambre de compensation ou d'un adhérent leur sont transférés en pleine propriété. Ce faisant, on assure en toute circonstance le bon fonctionnement du mécanisme de compensation.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le Gouvernement est favorable à cet amendement, qui lève toute ambiguïté et renforce la sécurité.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 62.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 29, modifié par l'amendement n° 62.

(L'article 29, ainsi modifié, est adopté.)

Article 30

Mme le président. Le Sénat a supprimé l'article 30.

Articles 31 et 32

Mme le président. « Art. 31. – I. – En cas d'ouverture d'une procédure collective à l'encontre d'un adhérent d'une chambre de compensation d'un marché réglementé, ou de tout autre cas de défaillance de cet adhérent :

« 1° La chambre peut faire transférer chez un autre adhérent les couvertures et dépôts de garantie effectués auprès de cet adhérent et afférents aux positions prises, sur un marché réglementé, par les donneurs d'ordres non défaillants ;

« 2° La chambre peut transférer les positions enregistrées chez elle pour le compte des donneurs d'ordres de cet adhérent, et les couvertures et dépôts de garantie y afférents, chez un autre adhérent.

« II. – Les adhérents des chambres de compensation des marchés réglementés ne peuvent opposer le secret professionnel aux demandes formulées par celles-ci aux fins d'assurer la surveillance des positions et, concernant l'identité, les positions et la solvabilité des donneurs d'ordres dont ils tiennent les comptes. »

Personne ne demande la parole ?...

Je mets aux voix l'article 31.

(L'article 31 est adopté.)

« Art. 32. – Les dettes et les créances afférentes aux opérations sur instruments financiers, lorsqu'elles sont effectuées dans le cadre du règlement général du Conseil des marchés financiers, ou lorsqu'elles sont régies par une convention-cadre respectant les principes généraux d'une convention-cadre de place, nationale ou internationale, et organisant les relations entre deux parties au moins dont l'une est un prestataire de services d'investissement, ou une institution, entreprise ou un établissement bénéficiaire des dispositions de l'article 11 de la présente loi ou un établissement non résident ayant un statut comparable, sont compensables selon les modalités d'évaluation prévues par ledit règlement ou ladite convention-cadre.

« Lorsque l'une des parties fait l'objet d'une des procédures prévues par les lois n° 84-148 du 1^{er} mars 1984 et n° 85-98 du 25 janvier 1985 précitées, lesdits règlements ou ladite convention-cadre peuvent prévoir la résiliation de plein droit des opérations mentionnées à l'alinéa précédent.

« Les modalités de résiliation, d'évaluation et de compensation prévues par les règlements ou conventions-cadre visées aux alinéas précédents sont opposables aux créanciers saisissants. Toute opération de résiliation, évaluation et compensation effectuée en raison d'une procédure civile d'exécution est réputée être intervenue avant ladite procédure.

« La cession de créances résultant des opérations régies par la convention-cadre visée au premier alinéa du présent article est opposable aux tiers par l'accord écrit du débiteur cédé. Les parties à ladite convention-cadre peuvent également prévoir pour lesdites opérations des remises, en pleine propriété à titre de garantie ainsi opposables aux tiers sans formalité, de valeurs, titres, effets ou de sommes d'argent pour tenir compte de l'évolution de la valeur desdites opérations. Les dettes et les créances relatives à ces remises et celles afférentes auxdites opérations sont alors compensables conformément aux dispositions du premier alinéa du présent article.

« Les dispositions de la loi n° 84-148 du 1^{er} mars 1984 précitée et de la loi n° 85-98 du 25 janvier 1985 précitée ne font pas obstacle à l'application du présent article. » – (Adopté.)

Articles 33 et 33 bis

Mme le président. Je donne lecture de l'article 33 :

TITRE III
LES OBLIGATIONS ET LE CONTRÔLE
DES PRESTATAIRES
DE SERVICES D'INVESTISSEMENT

CHAPITRE I^{er}

Obligations des prestataires de services d'investissement

Section 1

Normes de gestion

« Art. 33. – Les prestataires de services d'investissement sont tenus, pour ce qui concerne leurs activités de services d'investissement, de respecter les normes de gestion destinées à garantir leur liquidité, leur solvabilité et l'équilibre de leur structure financière définies par le Comité de la réglementation bancaire et financière en application de l'article 33-1 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 précitée.

« Ils doivent en particulier respecter des ratios de couverture et de division des risques.

« Le non-respect de ces obligations entraîne l'application de la procédure prévue à l'article 45 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 précitée. »

Personne ne demande la parole ?...

Je mets aux voix l'article 33.

(L'article 33 est adopté.)

« Art. 33 bis. – I. – A l'article 33 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 précitée, il est inséré un 10° ainsi rédigé :

« 10° Les règles applicables à l'organisation comptable, aux mécanismes de contrôle et de sécurité dans le domaine informatique ainsi que les procédures de contrôle interne. »

« II. – Il est inséré, après l'article 33 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 précitée, un article 33-1 ainsi rédigé :

« Art. 33-1. – Le Comité de la réglementation bancaire et financière établit également, concernant les prestataires de services d'investissement définis à l'article 5 A de la loi n° du de modernisation des activités financières, après avis du Conseil des marchés financiers et sous réserve des attributions de la Commission des opérations de bourse relatives aux sociétés de gestion de portefeuille définies par cette même loi, la réglementation concernant :

« 1° Le montant du capital exigé en fonction des services qu'entend exercer le prestataire de services d'investissement ;

« 2° Les normes définies aux 5° à 7°, 10° et, le cas échéant, 8° de l'article 33. » – *(Adopté.)*

Article 33 ter

Mme le président. « Art. 33 ter. – I. – Au deuxième alinéa (1°) du III de l'article 19 de la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier, après les mots : “des établissements de

crédits”, sont insérés les mots : “, des entreprises d'investissement définies par l'article 5 de la loi n° du de modernisation des activités financières”.

« II. – Au premier alinéa de l'article 30 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 précitée, après les mots : “établissements de crédit”, sont insérés les mots : “et aux entreprises d'investissement”. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 63, ainsi rédigé :

« Supprimer le II de l'article 33 ter. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. La disposition que la commission des finances propose de supprimer a été présentée par le Sénat comme ouvrant aux entreprises d'investissement l'accès au marché interbancaire.

La Haute Assemblée a jugé utile cette ouverture car il s'agirait d'une source de refinancement nécessaire aux activités que la présente loi autorise les entreprises d'investissement à exercer – placements ou prises fermes. Les maisons de titres ayant accès au marché interbancaire, il conviendrait de supprimer toutes distorsions de concurrence.

Cette disposition appelle de notre part plusieurs remarques.

Sur le fond, elle ne permet pas à elle seule l'ouverture du marché interbancaire : elle ne fait qu'autoriser le Comité de la réglementation bancaire à fixer les prescriptions générales applicables aux entreprises d'investissement et donc, s'il le souhaite, à leur permettre d'accéder au marché interbancaire qui n'est pas défini dans la loi mais dans le règlement du comité.

De plus, l'accès au marché interbancaire n'est pas réellement indispensable au financement des activités des entreprises d'investissement, puisque celles-ci peuvent émettre des billets de trésorerie.

Enfin, une ouverture du marché interbancaire supposerait que l'on s'assure au préalable que les entreprises d'investissement peuvent, bien que n'étant pas des établissements de crédit, bénéficier de la pondération du risque allégé – 20 p. 100. La question pose un problème d'interprétation de la directive sur l'adéquation des fonds propres, qui est en cours de discussion à Bruxelles. Il nous paraît préférable d'attendre les résultats de ces négociations.

Sur la forme, la mesure est redondante car elle figure déjà au a du II de l'article 9A, ce qui suffit à justifier sa suppression.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Il y a en effet une redondance, que M. Jegou a raison de vouloir supprimer.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 63.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 33 ter, modifié par l'amendement n° 63.

(L'article 33 ter, ainsi modifié, est adopté.)

Article 34 A

Mme le président. Je donne lecture de l'article 34 A :

Section 2

Obligations comptables et déclaratives

« Art. 34 A. – Les entreprises d'investissement sont tenues d'établir leurs comptes, annuellement, dans les conditions fixées par le Comité de la réglementation bancaire et financière, sous une forme consolidée.

« Les entreprises d'investissement sont également tenues aux obligations des articles 55, 56 et 57 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984 précitée. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 64, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi l'article 34 A :

« Les entreprises d'investissement sont tenues aux obligations des articles 54, 55, 56 et 57 de la loi n° 84-46 du 24 janvier 1984. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement est purement rédactionnel.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 64.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. En conséquence, ce texte devient l'article 34 A.

Article 34

Mme le président. Je donne lecture de l'article 34 :

Section 3

Règles de bonne conduite

« Art. 34. – Les prestataires de services d'investissement et, le cas échéant, les personnes visées au I de l'article 23 *bis* sont tenus de respecter des règles de bonne conduite destinées à garantir la protection des investisseurs et la régularité des opérations.

« Ces règles sont établies par le Conseil des marchés financiers et, pour celles ayant trait aux services définis au *d* de l'article 2, par la Commission des opérations de bourse.

« Elles portent, le cas échéant, sur les services connexes que ces prestataires sont susceptibles de fournir.

« Elles obligent notamment à :

« 1° Se comporter avec loyauté et agir avec équité au mieux des intérêts de leurs clients et de l'intégrité du marché ;

« 2° Exercer leur activité avec la compétence, le soin et la diligence qui s'imposent, au mieux des intérêts de leurs clients et de l'intégrité du marché ;

« 3° Être doté des ressources et des procédures nécessaires pour mener à bien leurs activités et mettre en œuvre ces ressources et procédures avec un souci d'efficacité ;

« 4° S'enquérir de la situation financière de leurs clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs en ce qui concerne les services demandés ;

« 5° Communiquer, d'une manière appropriée, les informations utiles dans le cadre des négociations avec leurs clients ;

« 6° S'efforcer d'éviter les conflits d'intérêts et, lorsque ces derniers ne peuvent être évités, veiller à ce que leurs clients soient traités équitablement ;

« 7° Se conformer à toutes les réglementations applicables à l'exercice de leurs activités de manière à promouvoir au mieux les intérêts de leurs clients et l'intégrité du marché. »

« Les règles énoncées au présent article doivent être appliquées en tenant compte de la compétence professionnelle, en matière de services d'investissement, de la personne à laquelle le service d'investissement est rendu. »

Personne ne demande la parole?...

Je mets aux voix l'article 34.

(L'article 34 est adopté.)

Article 34 bis

Mme le président. « Art. 34 *bis*. – Les prestataires de services d'investissement agréés pour fournir des services d'investissement visés aux *a* et *b* de l'article 2 sont responsables à l'égard de leurs donneurs d'ordres de la livraison et du paiement de ce qu'ils vendent ou achètent sur un marché.

« Le Conseil des marchés financiers définit les conditions dans lesquelles des dérogations à l'alinéa précédent peuvent être accordées. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement n° 65, ainsi rédigé :

« A la fin du premier alinéa de l'article 34 *bis*, supprimer les mots : " sur un marché ". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement est rédactionnel : l'obligation de *ducroire* s'applique également sur un marché de gré à gré.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. L'amendement permet de lever une éventuelle ambiguïté, le principe du *ducroire* devant pouvoir s'appliquer sur toute transaction, y compris sur le gré à gré. Le Gouvernement y est favorable.

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

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 66 rectifié, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le début du dernier alinéa de l'article 34 *bis* :

« Sous réserve des dispositions du paragraphe I de l'article 28 *bis*, le règlement général du Conseil des marchés financiers définit... *(Le reste sans changement.)* »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement tend à maintenir le principe selon lequel les dérogations à l'obligation de *ducroire* sont fixées par le Conseil des marchés financiers, mais il précise qu'elles devront être définies dans son règlement général. Cette disposition est

conforme avec l'article 17 du présent texte et permettra à la Banque de France et à la COB d'examiner les conditions dans lesquelles les dérogations pourront être accordées.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le Gouvernement accepte cet amendement judicieux. Il est en effet opportun de préciser que les dérogations au principe du ducroire ne s'appliquent pas aux adhérents des marchés réglementés.

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

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 34 *bis*, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 34 bis, ainsi modifié, est adopté.)

Article 35

Mme le président. « Art. 35. – Tout prestataire de services d'investissement et, le cas échéant, toute personne visée au I de l'article 23 *bis* énonce dans son règlement intérieur :

« a) Les conditions dans lesquelles les salariés peuvent effectuer, pour leur propre compte, des négociations sur instruments financiers ;

« b) Les conditions dans lesquelles les salariés doivent, dans ce cas, en informer leur employeur ;

« c) Les obligations qui s'imposent à eux en vue d'éviter la circulation induite d'informations confidentielles. »

M. Jegou a présenté un amendement, n° 137 rectifié, ainsi rédigé :

« Compléter l'article 35 par l'alinéa suivant :

« Les obligations du règlement intérieur énonçant ces conditions et obligations sont intégrées au programme d'activité présenté au Conseil des marchés financiers en application de l'article 9 de la présente loi. »

La parole est à M. Jean-Jacques Jegou.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement dispose que les modalités selon lesquelles les salariés des prestations de services d'investissement pourront effectuer pour leur propre compte des négociations sur instruments financiers devront être intégrées au programme d'activité de ces prestataires et donc approuvées par le Conseil des marchés financiers en application de l'article 9 du présent texte.

L'article 35 ne prévoit en effet qu'une définition de ces conditions dans le règlement intérieur du prestataire.

L'homologation par le CMF donnera un peu de consistance à cette disposition en permettant à celui-ci d'imposer des règles minimales et d'assurer une certaine homogénéité de l'application de ces règles entre les différents prestataires.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le Gouvernement est pleinement favorable à cet amendement qui introduit une modification tout à fait opportune et qui permettra d'assurer un contrôle efficace des dispositions visées.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 137 rectifié.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 35, modifié par l'amendement n° 137 rectifié.

(L'article 35, ainsi modifié, est adopté.)

Article 36

Mme le président. « Art. 36. – Les prestataires de services d'investissement et, le cas échéant, les personnes visées au I de l'article 23 *bis* sont tenus d'indiquer aux investisseurs, avant d'entrer en relations d'affaires avec eux, le régime d'indemnisation applicable ou de protection équivalente applicable, en ce qui concerne l'opération ou les opérations envisagées, la couverture offerte, l'existence ou l'absence de fonds d'indemnisation et, le cas échéant, l'identité du fonds.

« Les conditions de constitution et d'intervention du ou, le cas échéant, des fonds mentionnés ci-dessus sont fixées par le règlement général du Conseil des marchés financiers conformément au 6° de l'article 17 de la présente loi.

« Les prestataires de services d'investissement et, le cas échéant, les personnes visées au I de l'article 23 *bis* ne peuvent se prévaloir de l'existence d'un fonds ou d'un système de protection équivalente que si le Conseil des marchés financiers s'est assuré que ce fonds ou ce système de protection est conforme aux règles d'intervention des fonds de garantie fixées par son règlement général. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 68 rectifié, ainsi libellé :

« Après les mots : "article 23 *bis*", rédiger ainsi la fin du premier alinéa de l'article 36 : " ; sont tenus d'informer les investisseurs, avant d'entrer en relations d'affaires avec eux, de l'existence ou de l'absence d'un régime d'indemnisation ou de protection équivalente applicable en ce qui concerne l'opération ou les opérations envisagées, du montant et de l'étendue de la couverture offerte et, s'il y a lieu, de l'identité du fonds d'indemnisation." »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Il s'agit d'un amendement rédactionnel.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. L'article 36 fait obligation aux prestataires de services d'investissement d'indiquer à leurs clients s'ils bénéficient ou non d'un régime d'indemnisation en cas de défaillance. L'amendement vise à introduire une rédaction plus logique, ce qui lui vaut l'approbation du Gouvernement.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 68 rectifié.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 36, modifié par l'amendement n° 68 rectifié.

(L'article 36, ainsi modifié, est adopté.)

Après l'article 36

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 69 rectifié, ainsi rédigé :

« Après l'article 36, insérer l'article suivant :

« A compter du 1^{er} janvier 1997, tous les prestataires de services d'investissement agréés en France et, le cas échéant, les personnes visées au I de l'article 23 *bis*, sont tenus d'adhérer à un régime d'indemnisation ou à un système de protection équivalente destiné à indemniser les investisseurs en cas d'indisponibilité de leurs instruments financiers.

« Les succursales des prestataires de services d'investissement agréés dans un Etat membre de l'Union européenne peuvent adhérer à l'un des systèmes français.

« Sans préjudice des dispositions relatives au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises, l'indisponibilité des instruments financiers est constatée par la commission bancaire, lorsqu'un prestataire ne lui apparaît plus en mesure de restituer, immédiatement ou à terme rapproché, les instruments financiers qu'il a reçus du public dans les conditions législatives, réglementaires ou contractuelles applicables à leur restitution.

« Les systèmes d'indemnisation des investisseurs paient les créances dûment vérifiées des investisseurs se rapportant à des investissements indisponibles dans un délai de deux mois à compter de la date à laquelle l'indisponibilité de l'investissement est constatée. Dans des circonstances exceptionnelles et pour des cas particuliers, le système d'indemnisation peut demander à la Commission bancaire ou, selon le cas, au juge judiciaire une prolongation de ce délai. Cette prolongation ne peut dépasser deux mois.

« Les systèmes d'indemnisation des investisseurs assurent que l'ensemble des dépôts en espèces d'un même investisseur est couvert pour un montant au moins égal à 400 000 francs. Toutefois, les investissements en valeurs mobilières sont couverts pour un montant au moins égal à 2,5 millions de francs par porteur de titres. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cet amendement important vise à permettre à un prestataire de services d'investissement de n'adhérer à aucun système d'indemnisation ; l'information de son client étant seule obligatoire.

Un projet de directive relatif au système d'indemnisation des investisseurs a été transmis au Parlement européen. Ce texte rendra caduque la solution proposée par l'article 36 puisqu'il ne permet pas à une entreprise d'investissement de choisir de n'adhérer à aucun système de garantie ou d'indemnisation, même dans l'hypothèse où ses clients en seraient informés.

Il serait souhaitable que la France anticipe sur le calendrier européen et impose aux prestataires de services d'investissement agréés en France ainsi qu'à leurs succursales à l'étranger d'adhérer à un régime d'indemnisation, tout en laissant aux succursales des prestataires agréés dans un autre Etat de l'Union européenne la possibilité d'adhérer à l'un des systèmes français.

L'obligation prendrait effet au 1^{er} janvier 1997 avec une indemnisation minimale de 400 000 francs. Elle ne pénaliserait en aucun cas la France car les prestataires agréés en France disposeraient d'un argument commercial

à faire valoir auprès de leurs clients. La place de Paris assurerait aux investisseurs une plus grande sécurité – c'est d'ailleurs l'objet du présent projet de loi, monsieur le ministre – qui plaide en faveur de la compétitivité d'une place financière, la sécurité n'étant pas l'ennemi de la compétitivité, bien au contraire.

La garantie des titres viendrait ainsi compléter la garantie des dépôts et consacrerait la stabilité du système bancaire et financier dans son ensemble.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Le Gouvernement comprend bien l'inspiration de l'amendement, qui vise à caractériser la place de Paris par un supplément de sécurité au moyen d'une garantie fixée à 2,5 millions de francs.

Ce qui fait la garantie d'une place, c'est d'abord le professionnalisme des opérateurs, le respect des règles déontologiques et la transparence. Tout ne peut se réduire à des garanties d'ordre assurantiel.

Le plafond de 2,5 millions de francs est très élevé.

Un tel système d'indemnisation existe au niveau européen pour des dépôts en espèces, mais pas pour le même montant. Faut-il l'étendre aux titres ? Sans doute, mais pas uniquement en France, ou alors il y aurait une distorsion de concurrence entre les opérateurs relevant des règles que nous édictons dans le projet de loi et les établissements qui seront agréés par les autres institutions nationales européennes. J'appelle votre attention sur les risques majeurs de distorsion que cela pourrait entraîner. Ne vous y trompez pas : un certain nombre d'opérateurs feront passer leurs ordres par celles des entreprises d'investissement qui ne seront pas tenues à cette obligation. Vous ne pouvez pas imaginer un seul instant que cette obligation serait neutre en termes de coût et de calcul des commissions !

Faut-il étendre l'obligation aux titres ? Soit ! Mais pas pour des montants très supérieurs à ceux qui sont garantis pour les comptes de dépôts en espèces et qui sont, je vous le rappelle, limités à 400 000 francs. Sinon, il y aurait une injustice. On sécurise les comptes de dépôts parce qu'il s'agit des ressources des ménages, de l'essentiel pour ceux qui ont fait confiance à telle ou telle banque.

Une directive dite « système d'indemnisation des investisseurs » est en cours de préparation à Bruxelles. Les membres du Conseil ont d'ores et déjà pris une position commune sur cette directive, dont l'adoption définitive interviendra certainement avant la fin de l'année 1996. En tout état de cause, elle devrait prévoir une indemnisation minimale de 20 000 écus – ou de 20 000 « euros », comme on dira dans quelques semestres –, ce qui est très inférieur aux 2,5 millions de francs prévus dans l'amendement.

Monsieur le rapporteur, il serait judicieux d'attendre l'adoption définitive de la directive. Peut-être pourrait-on aussi prévoir de repousser la date d'application de la proposition prévue dans l'amendement. Cependant, pour être franc, je vous dirai que la sagesse consiste à ne pas créer de distorsion entre les opérateurs européens en pénalisant les entreprises françaises.

Pour ces motifs, je souhaiterais que vous retiriez l'amendement, avec l'autorisation du président Méhaignerie et des commissaires ici présents, compte tenu du fait que nous aurons l'occasion, très prochainement, de nous revoir pour régler le problème.

Anticiper est vraiment une bonne idée. Mais on risque, je le répète, de créer une discrimination préjudiciable aux entreprises françaises.

Mme le président. La parole est à M. Michel Inchauspé.

M. Michel Inchauspé. Monsieur le ministre, pour une fois, je ne serai pas tout à fait d'accord avec vous.

Vous craignez une distorsion de concurrence. Mais une telle distorsion ira dans le bon sens : si, dans le reste de l'Europe, les mêmes garanties ne sont pas offertes, ce sera tant mieux ! En donnant de meilleures garanties aux investisseurs, nous les attirerons chez nous !

Ensuite, la garantie proposée est déjà couramment offerte par les sociétés de bourse. Je rappelle au passage qu'auparavant elle était illimitée. A l'occasion de certains sinistres, le remboursement des investisseurs a été intégral. Il ne s'agirait donc pas d'une innovation.

Par ailleurs, vous dites vous-même que le montant prévu par la directive est de 20 000 écus, la garantie étant de 15 000 écus pour les établissements de crédit. Mais, entre nous, c'est un montant totalement ridicule ! Si les clients savaient que la garantie sera plafonnée de la sorte, je peux vous dire qu'ils ne resteraient pas longtemps dans les établissements précités. Donc, attendre que la directive sorte ne servirait à rien.

Enfin, la garantie n'est pas si « élevée » que vous le dites. Elle est d'ailleurs bien inférieure à celle qui existe en Italie ou en Allemagne. En effet, les établissements de crédit allemands garantissent chaque client à hauteur du tiers de leurs fonds propres.

Je pense donc qu'il faut maintenir la somme de 2,5 millions de francs comme montant minimum pour le volume des affaires traitées. Cela ne gênera en rien les établissements français. En effet, ce sera plutôt un avantage offert aux investisseurs, qu'ils soient français ou européens. C'est pourquoi je me prononce en faveur du maintien de cet amendement de la commission.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Je remercie mon ami Michel Inchauspé.

Monsieur le ministre, comme je l'ai indiqué dans le rapport, nous avons été animés, tout au long de l'examen de ce texte, par le souci de sécuriser la place de Paris. Sincèrement, je ne pense pas qu'imposer une garantie des titres entraînerait une distorsion de concurrence. Les entreprises d'investissement agréées en France ne manqueront pas de tirer parti de cette obligation dont elles feront un argument commercial. En outre, s'agissant de la place de Paris, on ne peut nier que la sécurité des investisseurs plaide en faveur de la compétitivité d'une place financière. L'argument anticoncurrentiel ne nous paraît donc pas recevable à ce titre. Le mécanisme proposé est proche de celui en vigueur pour les sociétés de bourse qui n'auront pas à modifier leur système. La garantie des titres est aussi légitime que la garantie des dépôts. Encore une fois, il ne s'agit que d'anticiper sur le calendrier puisque, de toute façon, la directive européenne va très prochainement rendre obligatoire la garantie des titres.

Monsieur le ministre, si le montant de 2,5 millions de francs vous effraye, pourquoi ne pas le ramener à 400 000 francs, comme dans le cas de dépôts en banque ? Quant à la date d'application, je serais prêt, avec l'autorisation du président de la commission et des commissaires ici présents, à la reporter du 1^{er} janvier 1997 au 1^{er} janvier

1998. Nous ne prendrions pas beaucoup de risques mais nous montrerions notre volonté de renforcer la sécurité. Ce serait un vrai signe.

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Monsieur Jegou, monsieur Inchauspé, je voudrais faire un pas dans votre direction. D'abord, je vous sais gré de votre proposition de report au 1^{er} janvier 1998 de la date ultime d'application de ce dispositif. Cela n'exclut pas, d'ailleurs, que nous puissions transcrire ces dispositions avant – nous ferons tout pour – et doter le système de ce filet de sécurité. Le Gouvernement est donc favorable à cette rectification.

Quant au montant, peut-être pourrions-nous convenir qu'il sera fixé par voie réglementaire. Après tout, c'est ce que nous avions fait dans le DDOEF de 1994 pour l'indemnisation des comptes de dépôt et je ne vois pas pourquoi nous n'aurions pas recours à la même procédure. Si l'amendement était ainsi rectifié, nous donnerions toutes ses chances à la place de Paris en assurant la sécurité, qui est au cœur du dispositif. Je vous ai en effet parlé d'unité, de professionnalisme et de sécurité ; il n'est donc pas question de se contredire.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Nous arrivons au terme d'une discussion importante et intéressante et je remercie M. le ministre pour son aptitude au dialogue et sa compréhension. Pour respecter le parallélisme des formes, nous pourrions en effet reprendre la procédure de 1994 et laisser au règlement le soin de fixer le montant en question. Mais je souhaite que M. le ministre s'engage à ce que celui-ci ne soit pas inférieur à 400 000 francs.

Je propose de rédiger le dernier paragraphe de l'amendement de la façon suivante : « Les systèmes d'indemnisation des investisseurs assurent que l'ensemble des dépôts en espèces et des valeurs mobilières d'un même investisseur est couvert pour un montant fixé par décret. »

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

M. le ministre de l'économie et des finances. Je crains qu'une telle rédaction ne soit un peu restrictive, car c'est l'ensemble des dépôts en espèces et des valeurs mobilières qui serait couvert à hauteur de 400 000 francs, alors qu'il faudrait accorder cette garantie à chaque catégorie. Je ne suis donc pas sûr, monsieur le rapporteur, que la rédaction que vous nous proposez traduise votre préoccupation.

Mme le président. Il me semble utile de suspendre la séance pour parvenir à une rédaction satisfaisante pour tous.

Suspension et reprise de la séance

Mme le président. La séance est suspendue.

(La séance, suspendue à onze heures trente, est reprise à onze heures cinquante.)

Mme le président. La séance est reprise.

L'amendement n° 69, deuxième rectification, tel qu'il vient d'être mis au point, est ainsi rédigé :

« Après l'article 36 insérer l'article suivant :

« A compter du 1^{er} janvier 1998, tous les prestataires de services d'investissement agréés en France et, le cas échéant, les personnes visées au I de

l'article 23 *bis*, sont tenus d'adhérer à un régime d'indemnisation ou à un système de protection équivalente destiné à indemniser les investisseurs en cas d'indisponibilité de leurs instruments financiers.

« Les succursales des prestataires de services d'investissement agréées dans un Etat membre de l'Union européenne peuvent adhérer à l'un des systèmes français.

« Sans préjudice des dispositions relatives au redressement et à la liquidation judiciaires des entreprises, l'indisponibilité des instruments financiers est constatée par la commission bancaire, lorsqu'un prestataire ne lui apparaît plus en mesure de restituer, immédiatement ou à terme rapproché, les instruments financiers qu'il a reçus du public dans les conditions législatives, réglementaires ou contractuelles applicables à leur restitution.

« Les systèmes d'indemnisation des investisseurs paient les créances dûment vérifiées des investisseurs se rapportant à des investissements indisponibles dans un délai de deux mois à compter de la date à laquelle l'indisponibilité de l'investissement est constatée. Dans des circonstances exceptionnelles et pour des cas particuliers, le système d'indemnisation peut demander à la commission bancaire ou, selon le cas, au juge judiciaire une prolongation de ce délai. Cette prolongation ne peut dépasser deux mois.

« Les systèmes d'indemnisation des investisseurs assurent que l'ensemble des dépôts en espèces et en valeurs mobilières est couvert, pour chacune de ces catégories, pour un montant fixé par décret. »

Le Gouvernement approuve cet amendement.

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cette nouvelle rédaction suppose un engagement du Gouvernement sur le montant de 400 000 francs dont nous avons parlé avant la suspension !

Mme le président. La parole est à M. le ministre des relations avec le Parlement.

M. Roger Romani, ministre des relations avec le Parlement. Le Gouvernement prend cet engagement et souligne à cette occasion la qualité de la coopération qui s'est instaurée entre la commission des finances et lui pour parvenir à un amendement harmonieux.

Mme le président. Monsieur le rapporteur, le Gouvernement vous a-t-il donné satisfaction ?

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Tout à fait, madame le président !

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 69, deuxième rectification.

(L'amendement est adopté.)

Article 37

Mme le président. – « Art. 37. – I. – Les prestataires de services d'investissement et, le cas échéant, les personnes visées au I de l'article 23 *bis* protègent les droits de propriété des investisseurs sur les instruments financiers dont ils assurent la tenue de compte. Ils ne peuvent utiliser ces titres pour leur propre compte qu'avec le consentement explicite de l'investisseur.

« II. – Les entreprises d'investissement ne peuvent en aucun cas utiliser pour leur propre compte les fonds déposés auprès d'elles par leurs clients.

« III. – Pour permettre le contrôle du respect des règles de transparence auxquelles ils sont soumis ainsi que des normes de solvabilité qui leur sont applicables, les prestataires de services d'investissement et les membres d'un marché réglementé assurent l'enregistrement de leurs ordres dans des conditions fixées par le règlement général du Conseil des marchés financiers. »

M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 70, ainsi libellé :

« Compléter le II de l'article 37 par les mots : "sous réserve des dispositions des articles 29 et suivants". »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Il s'agit d'une disposition de cohérence entre l'interdiction faite à une entreprise d'investissement de détenir pour son propre compte des fonds de ses clients et le mécanisme de fonctionnement des chambres de compensation qui rend les intermédiaires et les chambres de compensation propriétaires des dépôts.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 70.

(L'amendement est adopté.)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 71, ainsi libellé :

« Rédiger ainsi le début du III de l'article 37 :
« Les prestataires de services... *(Le reste sans changement.)* »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Le présent amendement maintient le principe selon lequel les prestataires de services d'investissement devront assurer l'enregistrement de leurs ordres, mais supprime celui selon lequel cette obligation vise à permettre le contrôle du respect des règles de transparence auxquels ils sont soumis ainsi que des normes de solvabilité qui leur sont applicables.

Cette dernière disposition était en effet inutilement restrictive et ambiguë. Le contrôle du respect des normes de solvabilité est en effet de la compétence de la commission bancaire et non pas du Conseil des marchés financiers.

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

M. le ministre des relations avec le Parlement. La suppression proposée par le rapporteur est opportune. Je dirais même qu'elle renforce l'obligation d'enregistrement et elle améliore la rédaction du texte. Le Gouvernement y est favorable.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 71.

(L'amendement est adopté.)

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

Je mets aux voix l'article 37, modifié par les amendements adoptés.

(L'article 37, ainsi modifié, est adopté.)

Articles 38, 38 bis et 39

Mme le président. « Art. 38. – I. – Les prestataires de services d'investissement ne peuvent fournir le service défini au d de l'article 2 qu'en vertu d'une convention écrite.

« II. – Les actionnaires, sociétaires ou propriétaires d'une entreprise ou d'un établissement prestataire de services d'investissement habilité à gérer des instruments financiers pour le compte de tiers doivent s'abstenir de toute initiative qui aurait pour objet ou pour effet de privilégier leurs intérêts propres au détriment des intérêts des investisseurs qui sont les clients de l'entreprise.

« Les dirigeants des entreprises et établissements mentionnés à l'alinéa précédent doivent, dans l'exercice de leur activité de gestion pour le compte de tiers, conserver leur autonomie de décision afin de faire prévaloir dans tous les cas l'intérêt de leurs clients. »

Personne ne demande la parole ?...

Je mets aux voix l'article 38.

(L'article 38 est adopté.)

« Art. 38 bis. – Il est interdit aux sociétés de gestion de portefeuille de recevoir de leurs clients des dépôts de fonds, de titres ou d'or et d'effectuer des opérations entre le compte d'un client et leur propre compte ou des opérations directes entre les comptes de leurs clients. »
(Adopté.)

« Art. 39. – Les prestataires de services d'investissement, les entreprises de marché et les membres des chambres de compensation doivent communiquer à la Banque de France les informations nécessaires à l'élaboration des statistiques monétaires. » *(Adopté.)*

Article 40

Mme le président. Je donne lecture de l'article 40 :

CHAPITRE II

Le contrôle des prestataires de services d'investissement

Section 1

Les compétences de contrôle du Conseil des marchés financiers

« Art. 40. – I. – Le Conseil des marchés financiers veille au respect par les prestataires de services d'investissement exerçant leurs activités en France, les entreprises de marché et les chambres de compensation des règles de bonne conduite qui leur sont applicables en vertu des lois et règlements en vigueur. Ce contrôle s'exerce sous réserve des compétences de la Commission bancaire et, en matière de contrôle des personnes fournissant des services visés au *d* de l'article 2, de la Commission des opérations de bourse.

« Le Conseil des marchés financiers veille également à la régularité des opérations effectuées sur un marché réglementé.

« Le Conseil peut déléguer le contrôle de l'activité et des opérations effectuées par les membres d'un marché réglementé aux entreprises de marché et, le cas échéant, aux chambres de compensation. Cette délégation doit faire l'objet d'un protocole d'accord. Elle peut être retirée à tout moment.

« Un décret en Conseil d'Etat détermine dans quelles conditions le conseil des marchés financiers peut recourir, pour le contrôle des prestataires de services d'investissement, et dans la limite de leur activité de services d'investissement, à des corps de contrôle extérieurs.

« II. – Dans le cadre des contrôles visés au I du présent article, le secret professionnel ne peut être opposé au Conseil des marchés financiers ni, le cas échéant, aux corps de contrôle visés au I ci-dessus, aux entreprises de marché ou aux chambres de compensation lorsque celles-ci assistent, par délégation, le Conseil.

« Toute personne qui participe ou a participé aux contrôles des personnes mentionnées au premier alinéa du I du présent article est tenue au secret professionnel sous les peines prévues à l'article 226-13 du code pénal. Toutefois, ce secret n'est pas opposable à l'autorité judiciaire agissant dans le cadre d'une procédure pénale. »

MM. Tardito, Colliard et les membres du groupe communiste ont présenté un amendement, n° 121 rectifié, ainsi rédigé :

« I. – Au début du premier alinéa du I de l'article 40, substituer aux mots : "Conseil des marchés financiers", les mots : "Comité de la réglementation bancaire" ».

« II. – En conséquence : 1° Procéder à la même substitution dans le reste de l'article ; 2° Au début de l'avant-dernier alinéa du I de cet article et à la fin du premier alinéa du II, substituer par deux fois au mot "Conseil", le mot "Comité". »

La parole est à M. Jean Tardito.

M. Jean Tardito. J'avais souligné hier dans mon intervention générale qu'il n'était pas pertinent de renforcer le contrôle interne à la profession. M. le ministre et M. le rapporteur répondent que le professionnalisme est symbole de sécurité et signe de transparence. Il existe donc une certaine divergence entre nous.

Mes racines populaires me font aimer les proverbes. Je dirai, à ma façon, que les rongeurs – ce terme n'est pas péjoratif, s'agissant de problèmes financiers – ont tendance à danser quand un certain félidé n'est pas là...
(Sourires.)

L'amendement n° 121 rectifié vise donc à répondre au souci que j'ai essayé d'exprimer en mettant en place une structure de contrôle des prestations de service d'investissement, qui ne soit pas uniquement celle des professionnels.

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

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Lorsque les membres de la commission ont examiné cet amendement, ils se sont frotté plusieurs fois les yeux : M. Tardito et ses collègues du groupe communiste se seraient-ils transformés, d'un coup, en défenseurs impénitents de la Banque de France et de son indépendance ?

Je ne sais pas exactement ce qui les a animés – M. Tardito est souvent facétieux...
(Sourires.)

Quoi qu'il en soit, la commission a été obligée de rejeter cet amendement : il est contraire à l'architecture du texte et le contrôle sur les prestataires de services revient bien au Conseil des marchés financiers.

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

M. le ministre des relations avec le Parlement. Monsieur Tardito, certains rongeurs, même les souris qui dansent, sont sympathiques et amusent les enfants, de même que certains félidés sont, pour les humains, des animaux de bonne compagnie.
(Sourires.)

Cela dit, M. le rapporteur a bien défini ce qu'est votre amendement n° 121 rectifié. J'ajouterai qu'il repose sur une double erreur, dans ses motifs et dans son dispositif.

Dans ses motifs, parce que les entreprises d'investissement ne sont pas sous le seul contrôle des professionnels. D'une part, le Conseil des marchés financiers a auprès de lui un commissaire du Gouvernement. D'autre part, la Commission bancaire, au titre du contrôle de solvabilité, pourra contrôler l'ensemble des prestataires de services d'investissement.

Dans son dispositif, parce que vous commettez une erreur de fait en donnant des attributions de contrôle au Comité de la réglementation bancaire. Il s'agit en effet d'une instance de coordination qui intervient en matière normative, et non d'une organisation dotée de moyens de contrôle. Il ne peut donc être destinataire de telles attributions.

Dans ce climat de sympathie où les rongeurs et les félinés dansent depuis ce matin avec une certaine harmonie, le Gouvernement ne vous fait pas grief de cet amendement erroné, mais il s'y oppose.

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

M. Jean Tardito. Je ne sors pas les griffes mais, faisant patte de velours, je maintiens mon amendement. (*Soupires.*)

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 121 rectifié.

(*L'amendement n'est pas adopté.*)

Mme le président. M. Jegou, rapporteur, a présenté un amendement, n° 72, ainsi rédigé :

« Compléter le I de l'article 40 par l'alinéa suivant :

« Si, à l'occasion de ces contrôles, le Conseil des marchés financiers constate un fait contraire à un règlement de la Commission des opérations de bourse, il le lui signale. »

La parole est à M. le rapporteur.

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur. Cette disposition vise à renforcer la protection de l'épargne publique en assurant mieux le respect des règlements de la COB.

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

M. le ministre des relations avec le Parlement. Le Gouvernement est favorable à cet amendement qui renforcera effectivement la protection de l'épargne publique.

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

M. Jean Tardito. En donnant son avis sur l'amendement précédent, M. le ministre a expliqué, avec beaucoup de recherche dans l'argumentation, la différence entre le rôle de contrôle de la Commission des opérations de bourse et le rôle normatif du Conseil des marchés financiers. A lire le présent amendement, que la majorité s'apprête à voter, on voit combien cette explication exigeait de finesse.

Mme le président. Je mets aux voix l'amendement n° 72.

(*L'amendement est adopté.*)

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

Je mets aux voix l'article 40, modifié par l'amendement n° 72.

(*L'article 40, ainsi modifié, est adopté.*)

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

M. le ministre des relations avec le Parlement. Madame le président, comme vous le savez, le ministre des finances, M. Arthuis, a dû quitter l'hémicycle pour se rendre, à N'Djamena, à une réunion des ministres des finances de la zone franc. Par ailleurs, le déroulement de nos travaux nous laisse raisonnablement présager que le débat s'achèvera dans le courant de l'après-midi. Pour ces raisons, le Gouvernement, en accord avec M. le rapporteur et la commission, souhaiterait qu'il reprenne après les questions d'actualité, avec la participation de M. le ministre du budget.

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

2

ORDRE DU JOUR

Mme le président. Cet après-midi, à quinze heures, deuxième séance publique :

Questions au Gouvernement ;

Suite de la discussion du projet de loi, adopté par le Sénat, n° 2650, de modernisation des activités financières ;

M. Jean-Jacques Jegou, rapporteur au nom de la commission des finances, de l'économie générale et du Plan (rapport n° 2692).

La séance est levée.

(*La séance est levée à douze heures cinq.*)

*Le Directeur du service du compte rendu intégral
de l'Assemblée nationale,
JEAN PINCHOT*