

# SÉNAT

PREMIERE SESSION ORDINAIRE DE 1978-1979

Annexe au procès-verbal de la séance du 5 octobre 1978.

## RAPPORT

FAIT

*au nom de la Commission des Lois constitutionnelles, de Législation, du Suffrage universel, du Règlement et d'Administration générale (1), sur le projet de loi relatif aux sociétés d'investissement à capital variable,*

Par M. Etienne DAILLY,

Sénateur.

---

(1) Cette commission est composée de : MM. Léon Jozeau-Marigné, président ; Marcel Champeix, Baudouin de Hauteclocque, Louis Virapoullé, Yves Estève, vice-présidents ; Charles Lederman, Pierre Salvi, Charles de Cuttoli, secrétaires ; Armand Bastit Saint-Martin, Roger Boileau, Philippe de Bourgoing, Pierre Carous, Lionel Cherrier, Félix Ciccolini, Etienne Dailly, Georges Dayan, Henri Fréville, Jean Geoffroy, François Giacobbi, Michel Giraud, Jean-Marie Girault, Paul Girod, Pierre Jourdan, Jacques Larché, Pierre Marcihacy, Jean Nayrou, Jean Ooghe, Guy Petit, Hubert Peyou, Paul Pillet, Mlle Irma Rapuzzi, MM. Roger Romani, Marcel Rosette, Marcel Rudloff, Pierre Schiélé, Edgar Tailhades, Jacques Thyraud, Lionel de Tinguy.

Voir le numéro :

Sénat : 462 (1977-1978).

---

**Sociétés à capital variable.** — Epargne - Sociétés anonymes - Sociétés d'investissement à capital variable (SICAV) - Valeurs mobilières.

## SOMMAIRE

	Pages.
<b>Exposé général</b> .....	5
<b>Introduction</b> .....	5
I. — <i>La société d'investissement à capital variable : un organisme de placement de type ouvert</i> .....	5
A. — <i>De la société d'investissement à capital fixe à la société d'investissement à capital variable</i> .....	5
B. — <i>Le statut juridique des sociétés d'investissement à capital variable</i> .....	6
1. <i>L'émission ou le rachat des actions des SICAV à leur valeur liquidative</i> .....	7
2. <i>La protection de l'épargne</i> .....	7
II. — <i>Les lacunes du statut juridique des sociétés d'investissement à capital variable</i> .....	9
A. — <i>Le capital social</i> .....	9
B. — <i>Les opérations de fusion</i> .....	10
III. — <i>Le projet de loi : un statut juridique spécifique pour les sociétés d'investissement à capital variable</i> .....	11
A. — <i>Le projet de loi accentue la spécificité des SICAV</i> .....	11
B. — <i>Le projet de loi voudrait harmoniser la réglementation française avec une proposition de directive communautaire</i> .....	12
C. — <i>Le projet de loi renvoie à un simple arrêté ministériel le soin de déterminer la répartition des emplois des SICAV</i> .....	13
<i>Les propositions de la Commission des Lois</i> .....	13
<b>Examen des articles</b> .....	15
<i>L'objet social et le capital social (article premier)</i> .....	15
<i>Les dispositions inapplicables aux SICAV (art. 2)</i> .....	17
<i>La constitution des SICAV et les opérations de concentration concernant ces sociétés : l'autorisation préalable du Ministre de l'Economie (art. 3)</i> .....	17
<i>La constitution des SICAV : les statuts (art. 4)</i> .....	18
<i>La composition de l'actif (art. 5)</i> .....	19
<i>La libération des actions et l'évaluation des apports en nature (art. 6)</i> ..	22
<i>L'émission et le rachat des actions (art. 7)</i> .....	23
<i>L'évaluation des apports en nature lors des émissions d'actions nouvelles (article additionnel après l'art. 7)</i> .....	24
<i>Le résultat net et les sommes distribuables (art. 8)</i> .....	25
<i>Le dépôt des avoirs de la SICAV (art. 9)</i> .....	26
<i>Les formalités de publicité (art. 10)</i> .....	27

	Pages.
Les pouvoirs de la Commission des Opérations de Bourse (art. 11)....	28
L'administration des SICAV (art. 12).....	29
Les commissaires aux comptes (art. 13).....	30
Le cumul des postes d'administrateur (art. 14).....	31
L'assemblée générale annuelle (art. 15).....	32
Les opérations de fusion ou de scission (art. 16 à 18).....	33
Les dispositions pénales (art. 19 à 21).....	35
Les dispositions fiscales (art. 23 et 24).....	38
Dispositions diverses (art. 25 et 26).....	39
Dispositions transitoires (article additionnel après l'art. 26).....	39
<b>Tableau comparatif</b> .....	<b>41</b>
<b>Liste des amendements</b> .....	<b>53</b>

---

Mesdames, Messieurs,

Le présent projet de loi, déposé sur le Bureau du Sénat le 22 juin, a pour objet de rénover le statut juridique des sociétés d'investissement à capital variable.

D'origine anglo-saxonne, cette formule de placement collectif en valeurs mobilières permet de mettre en commun des capitaux en vue de combiner sécurité et rendement, dans le cadre d'une politique de division et de limitation des risques.

Au cours de ces dix dernières années, le rôle des SICAV s'est considérablement développé ; elles ont pu drainer, vers le marché des valeurs mobilières, une nouvelle épargne, par conséquent modeste, qui n'aurait pu s'y intéresser directement. L'épargnant isolé, outre qu'il lui est impossible de se constituer un portefeuille suffisamment diversifié, ne dispose ni du temps ni de la compétence nécessaires pour s'initier aux mécanismes financiers ou suivre l'évolution des cours, *a fortiori* pour les placements en valeurs étrangères.

Le présent texte tend à améliorer les règles de fonctionnement de ces sociétés ; dans cette mesure, il s'inscrit dans la politique du Gouvernement qui vise à orienter l'épargne de tous les Français vers le financement des investissements.

**I. — La société d'investissement à capital variable :  
un organisme de placement de type ouvert.**

**A. — DE LA SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT A CAPITAL FIXE  
A LA SOCIÉTÉ D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE**

Les sociétés d'investissement ont été introduites en France par une ordonnance du 2 novembre 1975 : elles ont pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières à l'exclusion de toutes autres opérations industrielles, financières ou commerciales.

Conçues comme des sociétés anonymes dites « fermées » (closed end), les sociétés d'investissement n'ont pas remporté le succès escompté.

La plupart des organismes constitués dans le cadre de l'ordonnance de 1945 l'ont été par des groupes financiers uniquement désireux de tirer profit des avantages fiscaux attachés à cette formule et on peut bien dire qu'aucun effort de publicité ou de démarchage

ne fut tenté auprès du public pour l'intéresser à cette formule de gestion collective de l'épargne individuelle. De plus, la vente ou l'achat des titres devant s'effectuer en Bourse, cette formule est apparue aux petits épargnants comme par trop compliquée et fut affectée par une décote des actions, les sociétés disposant d'un actif net supérieur à la valeur boursière de leurs titres.

Pour attirer la clientèle des petits épargnants vers les placements collectifs, il fut donc imaginé d'introduire en France des fonds de placement du type « open end » tels que les connaissent le droit anglais et le droit américain.

C'est ainsi que la loi du 26 juin 1957 « portant redressement économique et financier » conféra au Gouvernement le pouvoir d'organiser soit des fonds communs de placement proches de la technique du trust, soit des sociétés d'investissement à capital variable. Tel fut l'objet des deux décrets du 28 décembre 1957.

Toutefois, par crainte que cette formule ne troublât les circuits classiques de collecte de capitaux, le décret relatif aux sociétés d'investissement à capital variable est resté sans texte d'application et ceci jusqu'à la constitution, en 1963, d'un « Comité chargé d'étudier le financement des investissements », plus connu sous la dénomination de « Comité Lorain » et dont les travaux permirent la publication du décret du 20 décembre 1963.

Le « Comité Lorain » a souligné que les SICAV échappaient aux inconvénients des sociétés d'investissement de type « fermé » :

— les titres des SICAV peuvent être souscrits ou rachetés aux guichets placeurs sans qu'il soit besoin de passer un ordre de bourse ;

— il n'y a pas de décote dans la mesure où le titre est souscrit ou racheté à un prix calculé sur la valeur réelle de l'actif.

Toutes ces raisons expliquent l'essor des SICAV en France ; qui plus est, de nombreuses sociétés d'investissement, qui existaient au jour de l'entrée en vigueur du décret du 20 septembre 1963, décidèrent de se faire absorber par des sociétés d'investissement de type ouvert.

## B. — LE STATUT JURIDIQUE DES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

Le régime juridique des SICAV résulte de la combinaison de textes qui sont peu ou prou accordés les uns avec les autres :

- la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales ;
- les dispositions générales applicables aux sociétés d'investissement (titre II de l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945) ;
- les dispositions propres aux sociétés d'investissement à capital variable (titre III de la même ordonnance).

Les règles particulières aux SICAV sont destinées soit à assouplir leur fonctionnement, soit à assurer aux épargnants une protection plus grande que dans les sociétés d'investissement à capital fixe. Elles prévoient :

1. *L'émission ou le rachat des actions des SICAV à leur valeur liquidative.*

Lors de la constitution de la société, le capital initial ne peut être inférieur à 20 millions de francs, les statuts déterminant le montant minimum du capital au-dessous duquel les rachats deviennent impossibles, sans que ce montant puisse être inférieur à 10 millions de francs.

Après la constitution définitive de la société, l'émission ou le rachat des actions sont opérés à des prix obtenus en divisant la valeur de l'actif net par le nombre d'actions en circulation, ces prix pouvant être majorés ou diminués, selon le cas, des frais et commissions prévus aux statuts.

C'est donc un mécanisme original qui permet de dégager la valeur mathématique ou liquidative de l'action et partant, évite les primes et décotes que subissent souvent les actions des sociétés d'investissement sur le marché boursier ; ces primes et ces décotes demeurent obscures pour le petit épargnant et le rebutent.

Cette formule permet donc aux souscripteurs de mobiliser leurs avoirs dans des conditions de commodité que ne saurait offrir le marché boursier. Elle ne pouvait qu'intéresser la foule des petits épargnants et le titre III de l'ordonnance de 1945 n'a d'ailleurs d'autre objet que de fixer des règles plus strictes en vue de les protéger.

2. *La protection de l'épargne.*

Ainsi que le rapport du « Comité Lorain » en témoigne, la mise en place d'organismes de placements ouverts avait suscité certaines appréhensions portant notamment sur l'équilibre du marché financier et la protection des souscripteurs. Aussi bien, les textes applicables ont entouré de plusieurs précautions la création et le fonctionnement des SICAV, à savoir :

a) *Le contrôle du Ministre des Finances.*

La création des SICAV et la transformation des sociétés existantes en SICAV sont soumises à une autorisation du Ministre des Finances donnée après avis de la Commission des Opérations de Bourse.

De même, toute émission d'actions nouvelles doit être autorisée dans la limite d'une tranche de capital déterminée par le Ministre des Finances, après avis de la Commission des Opérations de Bourse.

b) La composition du portefeuille.

A la différence des sociétés d'investissement à capital fixe, pour lesquelles aucune proportion n'est prévue, l'actif des SICAV doit être constitué pour 90 % au moins, et de façon constante, par des valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une émission publique ou admises à la cote officielle d'une Bourse des valeurs, de bons du Trésor et de fonds en caisse ou en dépôt. L'actif doit également comprendre, à concurrence de 30 % de son montant, des fonds d'Etat et obligations libellés en francs, ayant fait l'objet d'une émission publique ou admises à la cote officielle d'une Bourse, de bons du Trésor ou de fonds en caisse ou en dépôt libellés en francs.

Cette règle, qui crée une « **obligation de l'obligation** », a été introduite sur la recommandation du Comité Lorain.

Le « panachage » des valeurs à revenu variable et des valeurs à revenu fixe devait avoir pour objet de créer un nouveau titre qui, dans l'intérêt des épargnants, cumulerait les avantages respectifs des actions et des obligations.

Le Comité entendait en outre éviter d'aggraver le déséquilibre provoqué par un excès de demandes de titres à revenu variable et un excès d'offres de titres à revenu fixe.

Enfin, les SICAV, tout comme les sociétés d'investissement à capital fixe, doivent suivre une politique de division et de limitation des risques. Ainsi elles ne peuvent posséder plus de 10 % du capital de la même société ni employer en titres d'une même collectivité plus de 10 % de leur actif.

C'est à cet ensemble de règles originales que l'on doit le développement des sociétés à capital variable. Au 30 juin 1978, on pouvait compter 96 SICAV gérant quelque 29 milliards de francs. Il faut noter également que depuis l'entrée en application de la loi relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises votée par le Parlement dans sa session de printemps 1978 et promulguée le 13 juillet 1978 de nombreuses SICAV se sont constituées qui présentent la particularité d'investir au moins 60 % de leur actif en actions françaises puisque c'est là la condition que doivent remplir ces organismes pour faire bénéficier leurs actionnaires des avantages fiscaux prévus par la loi. Ce sont elles qui viennent de provoquer la relance de la Bourse avec tout ce que cela comporte — enfin — de possibilité d'augmentation de capital pour des entreprises qui souffraient d'un manque de fonds propres.

L'essor des SICAV y compris le dernier évoqué ci-dessus ne doit pas faire oublier pour autant que leur statut actuel comporte des lacunes ou des imperfections.

## II. — Les lacunes du statut juridique des sociétés d'investissement à capital variable.

L'expérience de la gestion quotidienne a révélé que les règles gouvernant le fonctionnement des sociétés d'investissement à capital variable ne s'articulent pas toujours de façon harmonieuse avec celles qui régissent les sociétés anonymes ; il en est ainsi notamment de la notion du capital social et du régime juridique des fusions et des scissions.

### A. — LE CAPITAL SOCIAL

Il y a à l'évidence antinomie entre le mécanisme d'émission d'actions nouvelles ou de rachat des actions à la valeur liquidative et le maintien d'un capital social conçu comme représentant la valeur nominale des actions.

Si le remboursement du nominal des actions ne soulève pas de difficultés puisqu'il se traduit par une réduction du capital social, il n'en est pas de même pour l'excédent qui représente la différence entre le prix de rachat et cette valeur nominale.

Le plus souvent, cet excédent correspond à des postes du passif qui ne peuvent faire l'objet des répartitions, tels que la provision pour moins-values éventuelle ou la réserve de plus-values.

De plus, les sommes versées à l'actionnaire sortant représentent une quote-part des revenus encaissés en cours d'exercice par la société d'investissement, alors même que pour les actionnaires qui demeurent dans la société, le bénéfice peut se révéler inexistant à la clôture de l'exercice en cas de dépréciation du portefeuille.

Ces quelques exemples illustrent l'impossibilité de maintenir les règles classiques d'établissement du bilan et de distribution, d'autant que si, en droit commun, ces règles sont inspirées par le souci de préserver l'intégrité du capital social dans l'intérêt des créanciers sociaux, cette préoccupation ne saurait être invoquée à propos des SICAV qui, en raison de leur activité, n'ont que très peu de créanciers.

Voilà déjà quelques-unes des raisons pour lesquelles les professionnels ont mis l'accent sur l'opportunité de reconnaître la spécificité des sociétés d'investissement à capital variable.

Ainsi, ces sociétés pourraient inscrire au bilan leurs valeurs en portefeuille, non plus pour leur prix de revient, mais pour leur valeur réelle, de même qu'à l'heure actuelle les publications semes-

trielles ou l'estimation quotidienne des actions de la société, qui sert de base aux émissions ou aux rachats, doivent faire état de la valeur mathématique desdites actions.

Certes, un premier pas a été accompli dans ce sens par la loi n° 74-1114 du 27 décembre 1974, qui permet d'imputer sur le capital social et non plus sur les produits en attente de distribution les pertes résultant de moins-values.

Cette innovation a eu pour effet de rétablir la parité entre les actionnaires des SICAV et les actionnaires ordinaires qui, s'ils enregistrent une forte dépréciation de leurs titres, n'en continuent pas moins à percevoir des intérêts ou des dividendes.

## B. — LES OPÉRATIONS DE FUSION ET DE SCISSION

A l'heure actuelle, les sociétés d'investissement à capital variable se trouvent dans l'impossibilité, sans contrevenir à la loi, de procéder à des opérations de restructuration, dont l'expérience a pourtant démontré la nécessité.

La procédure de droit commun exige en effet l'élaboration d'un projet de fusion précisant les dates auxquelles sont arrêtés les comptes des sociétés intéressées, la désignation et l'évaluation du patrimoine de la société absorbée ou scindée, ainsi que le rapport d'échange des droits sociaux. Ce projet doit être soumis ensuite à publicité et approuvé par les assemblées générales extraordinaires des sociétés concernées.

Ces dispositions sont inapplicables aux sociétés d'investissement à capital variable qui, pour les besoins de l'émission d'actions nouvelles ou du rachat de leurs actions, doivent évaluer leur actif net, arrêter leurs comptes et dresser leur bilan pratiquement chaque jour. L'apporteur, comme tout actionnaire, doit payer un prix correspondant exactement à la valeur mathématique des actifs au moment de son entrée dans la société, c'est-à-dire au jour même où l'opération de concentration est réalisée.

La nécessité de ne déterminer la parité d'échange qu'à cette date même ne permet donc pas de respecter les modalités et délais prescrits par le droit commun des sociétés commerciales.

Certaines SICAV n'en ont pas moins pris le risque de passer outre à ces prescriptions légales. D'autres, au contraire, ont préféré différer leur restructuration jusqu'à l'élaboration d'un projet de loi. En raison de sa gravité, ce problème aurait pu, à lui seul, faire l'objet d'un texte. Mais, le Gouvernement a estimé préférable de présenter au Parlement un texte complet portant statut des SICAV.

### III. — Le projet de loi : un statut juridique spécifique pour sociétés d'investissement à capital variable.

A titre liminaire, il faut remarquer que le présent projet de loi répond à un souci de simplification de la législation s'appliquant aux SICAV. Ces organismes ne seraient plus régis que par la présente loi et, en tant qu'elles ne lui sont pas contraires, par les dispositions de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

D'une manière plus générale, le texte proposé comporte trois aspects :

- il accentue la spécificité des SICAV ;
- il voudrait harmoniser les dispositions de la loi française avec ce qui n'est pourtant encore qu'une proposition de directive communautaire ;
- il renvoie à un simple arrêté ministériel le soin de déterminer la répartition des emplois de la SICAV.

#### A. — LE PROJET DE LOI ACCENTUE LA SPÉCIFICITÉ DES SICAV

##### 1° *Le capital social.*

Aux termes du projet de loi, le capital varierait chaque jour en fonction, non seulement des souscriptions et des rachats, mais aussi de l'évaluation des actifs. Le montant de l'action étant estimé à sa valeur réelle, l'action ne comporterait plus de valeur nominale.

Cette innovation aurait pour effet de rapprocher la situation de l'actionnaire de SICAV de celle d'un titulaire direct de valeurs mobilières ; ce serait la conséquence ultime de la transparence juridique de la société. Comme en matière fiscale, la personnalité morale de la SICAV ne constituerait plus un écran et tout se passerait comme si l'actionnaire d'une SICAV possédait directement une quote-part du portefeuille de valeurs mobilières de cette dernière.

Pour ce qui est de l'établissement du bilan, les éléments d'actif figureraient, non pas pour leur prix d'acquisition, mais pour leur valeur réelle, ce qui rendrait inutile la constitution de réserves de plus-values et de provisions pour moins-values. Les moins-values et les plus-values étant directement imputées en plus ou en moins sur le capital, la société d'investissement à capital variable serait en mesure de distribuer l'ensemble des revenus du portefeuille.

*2° Le régime juridique des opérations de restructuration.*

Les articles 16 et 17 du projet ont pour objet de surmonter les difficultés rencontrées dans la pratique et ci-dessus exposées.

L'assemblée générale extraordinaire de la société qui déciderait le principe d'une fusion ou d'une scission conférerait aux dirigeants le soin de procéder, sous le contrôle des commissaires aux comptes, à l'évaluation des actifs et à la détermination de la parité de l'échange à une date qu'ils fixent, la certification des comptes par les commissaires aux comptes dispensant de leur approbation par l'assemblée générale.

D'autres modifications seraient en outre apportées à la réglementation actuelle, en vue, notamment, de simplifier la constitution et le fonctionnement des SICAV.

**E. — LE PROJET DE LOI VOUDRAIT HARMONISER LA RÉGLEMENTATION FRANÇAISE AVEC CE QUI N'EST POURTANT ENCORE QU'UNE PROPOSITION DE DIRECTIVE COMMUNAUTAIRE**

Notons que cette proposition de directive, présentée par la Commission des communautés européennes au Conseil des Ministres, est toujours en gestation et ce depuis le printemps 1976 : elle voudrait coordonner les dispositions de nature législative, réglementaire ou administrative relatives aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières de structure contractuelle (les fonds communs de placement) ou de structure sociétaire (les SICAV).

L'harmonisation proposée concernerait essentiellement la garde des avoirs de la société et les règles de répartition des placements en valeurs mobilières :

— la garde des avoirs serait confiée à un dépositaire inscrit sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'économie. Cette obligation de dépôt, qui est destinée à renforcer la protection de l'épargnant, est déjà effective en France ;

— pour les règles de répartition des placements en valeurs mobilières le projet de loi établit des proportions plus rigoureuses. Une SICAV ne pourrait posséder plus de 5 % du capital de la même société ni employer plus de 5 % de ses actifs en titres d'une même collectivité, au lieu de 10 % dans la réglementation actuelle.

C. — LE PROJET DE LOI RENVOIE A UN SIMPLE ARRÊTÉ MINISTÉRIEL  
LE SOIN DE DÉTERMINER LA RÉPARTITION DES EMPLOIS DE SICAV

Le projet de loi tend à supprimer, dans la loi, l'obligation pour une SICAV de posséder, à concurrence de 30 p. 100 de son actif, des fonds d'Etat et obligations libellés en francs, ayant fait l'objet d'une émission publique ou admise à la cote officielle d'une bourse, de bons du Trésor ou de fonds en caisse ou en dépôt libellés en francs.

\*  
\* \* \*

Votre Commission des Lois a approuvé l'économie générale du projet de loi qui consiste à permettre aux SICAV de déroger à certaines dispositions de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, manifestement inadaptées au fonctionnement des SICAV, comme c'est le cas pour la notion de capital social ou le régime juridique des opérations de concentration.

En revanche, votre commission a rejeté toutes les autres dérogations au droit commun des sociétés commerciales qui n'ont pas la même motivation.

A titre d'exemple, elle a considéré que l'absence de conditions de quorum pour les assemblées générales, proposée par le projet, avait pour effet de rabaisser l'actionnaire d'une SICAV au rang de simple titulaire d'un compte d'épargne, alors que cette formule de placement collectif doit être précisément l'occasion d'initier l'épargnant aux mécanismes du marché financier et constituer pour lui le premier pas vers la Bourse.

C'est le même souci de protection des actionnaires qui a conduit votre commission à prévoir la nomination d'au moins deux commissaires aux comptes, au lieu d'un seul, d'autant que le projet leur confère, s'agissant des SICAV, des attributions et des pouvoirs nouveaux.

C'est encore le même souci de protection des actionnaires qui l'a conduite à rejeter l'article 14 interdisant le cumul de plus de cinq postes d'administrateur dès lors que l'un de ces postes est occupé dans une SICAV : certes, cette disposition figure parmi celles du projet de loi portant réforme du droit des sociétés commerciales, actuellement déposé par le Gouvernement sur le bureau de

l'Assemblée nationale et elle devra s'appliquer aux SICAV dans la mesure où ce projet de loi serait finalement adopté par le Parlement. Mais vouloir l'introduire aujourd'hui dans le statut des SICAV présenterait à leur égard un caractère discriminatoire singulièrement fâcheux. S'il est en effet des sociétés au conseil d'administration desquelles doivent siéger les personnalités les plus éminentes, les plus avisées et les plus informées, ce sont bien celles qui ont pour objet le placement de la petite épargne. Or, la disposition proposée dissuadera plus d'une personne d'entrer dans le conseil d'administration d'une SICAV puisqu'il lui faudra du même coup renoncer à trois autres sièges d'administrateur. C'est pour le même motif qu'elle a décidé de vous proposer la suppression de la disposition autorisant le ministre de l'économie à plafonner le montant des rémunérations perçues par les administrateurs.

Pour ce qui est de la répartition des placements en valeurs mobilières, votre Commission des Lois n'a pu donner son approbation aux innovations contenues dans le projet de loi.

Elle vous propose ainsi de supprimer purement et simplement « l'obligation de l'obligation », qui a fait l'objet de maintes critiques, notamment de la part de la Commission des Opérations de Bourse depuis 1972. De même, elle a mis en cause la méthode consistant à harmoniser les dispositions de la loi française relatives aux règles de répartition des actifs avec une proposition de directive qui existe depuis 1976 et n'a toujours pas été adoptée par le Conseil des communautés européennes.

Votre commission s'est également attachée à combler certaines lacunes graves du projet de loi : pour l'essentiel, elle vous propose de définir dans le texte la notion de sommes distribuables et de prévoir des dispositions destinées à régler le problème de l'application de la loi nouvelle dans le temps.

Enfin, votre commission se devait d'améliorer la rédaction d'un texte qui présente de nombreuses imperfections, notamment en ce qu'elle diffère trop souvent et sans raison de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Sous le bénéfice de ces observations et des amendements qui suivent, votre Commission des Lois vous propose d'adopter le texte qui vous est soumis.

## EXAMEN DES ARTICLES

### *Article premier.*

(L'objet social et le capital social.)

*L'objet social : la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.*

L'article premier du projet de loi rappelle la solution du droit actuel selon laquelle les sociétés d'investissement ont pour unique objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.

La notion de gestion exclut en effet toutes opérations de spéculation ou de contrôle d'entreprises.

L'interdiction de se livrer à des opérations industrielles, commerciales ou financières autres que la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières est sanctionnée sur le plan pénal par l'article 20 du projet.

Il convient en outre de noter que le projet de loi ne reprend plus, dans un souci de brièveté, le contenu des troisième et quatrième alinéas de l'article 6 de l'ordonnance de 1945 qui, pour expliciter la notion de gestion de valeurs mobilières, énumèrent d'ailleurs de façon non limitative, les opérations interdites aux sociétés d'investissement comme par exemple la constitution de sociétés dont elles deviendraient fondatrices, la création et l'exploitation d'entreprises privées ou bien l'achat de sociétés en liquidation ou en faillite en vue de les liquider à leur bénéfice. Il n'en demeure pas moins que de telles activités sont interdites aux SICAV.

### *Le capital social.*

Aux termes de l'article premier du projet, le capital social varierait chaque jour en fonction non seulement des souscriptions ou des rachats d'actions, mais aussi des évaluations des actifs. Par voie de conséquence, les actions seraient sans valeur nominale et leur montant correspondrait exactement à la valeur réelle de l'actif social.

En levant la contradiction existant entre le maintien d'un « capital nominal » et l'émission d'actions nouvelles ou le rachat d'actions à leur valeur liquidative, cette innovation permet de résoudre les

difficultés de nature comptable auxquelles étaient confrontées les sociétés d'investissement à capital variable. Par voie de conséquence, ces sociétés ne seront plus tenues de constituer des réserves ou des provisions qui sont dénuées de la moindre utilité, puisque les créanciers sociaux sont en pratique inexistantes.

En définissant le capital social par rapport à la valeur de l'actif net, l'article premier du projet de loi ne tient pas compte du fait que l'actif comprend également des revenus du portefeuille qui, eux, doivent être intégralement répartis entre les actionnaires de la SICAV. Il paraît par ailleurs difficile de considérer que le bénéfice fait partie du capital social, car cela reviendrait à admettre que les dividendes pourraient être prélevés sur le capital social, ce qui est contraire aux principes fondamentaux du droit des sociétés.

L'amendement présenté par votre commission tend à lever cette ambiguïté en précisant que pour la détermination du montant du capital social, il doit être déduit de l'actif les « sommes distribuables » telles qu'elles sont définies par votre commission à l'article 8.

Reprenant une règle du droit actuel, l'article premier prévoit à la fin de son premier alinéa que le capital pourrait être modifié sans droit préférentiel des actionnaires. Mais la terminologie employée ne correspond pas à la nouvelle définition qui est donnée du capital social puisque le capital social évolue quotidiennement en fonction de l'évaluation des actifs ; comment dès lors continuer à parler, au sens stricte du terme, de modification du capital. Aussi, votre commission a-t-elle estimé préférable d'utiliser la notion d' « *émission d'actions nouvelles* », comme c'est d'ailleurs le cas à l'article 7 dans son deuxième alinéa.

En ce qui concerne le montant minimum du capital social, l'article premier du projet de loi ne comporte aucune disposition spéciale.

Or, le statut actuel des SICAV exige un capital initial de 20 millions de francs ; en cours d'existence, il ne peut en outre plus être procédé aux rachats d'actions en-dessous d'un montant fixé par les statuts, sans toutefois que ce montant puisse être inférieur à 10 millions de francs.

Ces règles qui ont été introduites dans l'ordonnance de 1945 à l'instigation du « Comité Lorain », se justifient par le souci d'empêcher l'utilisation de cette formule de placement collectif par des intermédiaires sans surface. L'expérience montre en effet que pour mener avec succès une politique de division des risques, les SICAV doivent disposer d'un portefeuille suffisamment important.

Pour cette raison, votre commission a décidé de rétablir l'exigence, prévue par l'ordonnance de 1945, d'un capital minimum et d'en augmenter le montant, pour tenir compte de l'érosion de la monnaie.

— le capital initial ne pourrait être inférieur à 40 millions de francs ;

— les statuts des SICAV devraient déterminer le montant du capital en dessous duquel il ne pourrait être procédé aux rachats d'actions, sans que ce chiffre pût être inférieur à 20 millions de francs.

Enfin, le dernier alinéa de l'article premier fait obligation aux SICAV d'indiquer dans tous les documents destinés aux tiers la mention « SICAV ». Votre commission vous propose d'adopter à cet alinéa un amendement de nature rédactionnelle.

### *Article 2.*

(Les dispositions inapplicables aux SICAV.)

Reprenant une règle du droit actuel, l'article 2 précise tout d'abord que les SICAV échappent aux dispositions du titre III de la loi du 24 juillet 1867 relatives aux sociétés à capital variable et qui n'ont pas été abrogées par la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. En effet, les SICAV, à la différence des sociétés à capital variable, ne sont pas tenues de mentionner dans les statuts le montant du capital au-dessus duquel la société ne pourrait plus procéder à l'émission d'actions nouvelles.

L'article 2 écarte l'application des dispositions de l'ordonnance du 2 novembre 1945 relatives aux sociétés d'investissement. La pratique a montré que ces dispositions sont très souvent inadaptées au fonctionnement des SICAV. Le projet de loi répond ainsi à un souci de simplification : les SICAV seraient seulement régies par la présente loi et, en tant qu'elles ne lui sont pas contraires, par les dispositions de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Votre commission vous propose d'adopter cet article sans modification.

### *Article 3.*

(La constitution des SICAV et les opérations de restructuration concernant ces sociétés : l'autorisation préalable du Ministre de l'Economie.)

L'article 3 du projet de loi soumet la constitution des SICAV ou la transformation des sociétés existantes en SICAV à l'autorisation préalable du Ministre de l'Economie, donnée après avis de la Commission des Opérations de Bourse.

Cet article est plus précis ou plus rigoureux que la disposition actuelle de l'ordonnance du 2 novembre 1945 puisqu'il applique la même exigence aux opérations de fusion et de scission mettant en cause des SICAV et à l'absorption par une SICAV de toute autre société.

Votre commission vous demande d'adopter cet article sous réserve d'un amendement de nature rédactionnelle.

#### *Article 4.*

(La constitution des SICAV.)

La loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales distingue, pour la constitution des sociétés anonymes, entre la fondation « successive » et la fondation « simultanée » de la société, selon que celle-ci fait ou non appel publiquement à l'épargne.

Pour les SICAV, l'article 4 du projet de loi organise une procédure de constitution proche de celle applicable aux sociétés ne faisant pas appel publiquement à l'épargne (art. 84 à 88 de la loi du 24 juillet 1966).

En effet, l'expérience montre que les fondateurs d'une SICAV, qui sont pour la plupart des banques de dépôt ou des banques d'affaires, souscrivent eux-mêmes à la totalité des actions ; ce n'est qu'à partir du moment où l'actif social est composé selon les règles prévues par la loi que la SICAV s'ouvre au public.

La réunion d'une assemblée constitutive étant pour cette raison dépourvue de la moindre utilité, la constitution de la SICAV deviendrait définitive à compter de la signature des statuts par les premiers actionnaires, lesquels pourraient se faire représenter.

L'alinéa premier du présent article prévoit également que les statuts devraient contenir la liste des premiers actionnaires avec les montants des versements et apports effectués par chacun d'eux ainsi que leur nom.

Force est de constater que contrairement à l'article 88 de la loi du 24 juillet 1966, cet alinéa ne fait pas obligation aux premiers actionnaires d'indiquer dans les statuts le nom des premiers commissaires aux comptes ; de même, il n'est fait aucune référence à l'évaluation des apports en nature.

L'amendement présenté par votre commission tend précisément à combler ces lacunes.

Les statuts devraient mentionner le nom des premiers commissaires aux comptes désignés dans les conditions prévues à l'article 13 du projet de loi, c'est-à-dire par décision de justice.

A cet égard, il convient de remarquer que l'amendement prévoit la nomination de deux commissaires aux comptes au moins, à la différence du projet de loi qui n'en prévoit qu'un seul ; il n'existe, en effet, aucune raison pour que le statut des SICAV déroge sur ce point au droit commun des sociétés commerciales. Bien plus les commissaires aux comptes détiennent des attributions et des pouvoirs plus importants que dans les autres sociétés commerciales.

D'un autre côté, l'amendement proposé précise, à l'instar de l'article 86 de la loi du 24 juillet 1966, que les statuts devraient contenir en outre l'évaluation des apports en nature.

Cette évaluation serait effectuée au vu d'un rapport annexé aux statuts et établi, sous leur responsabilité, par les commissaires aux comptes.

Par exception à la loi sur les sociétés commerciales, les commissaires aux comptes se verraient ainsi confier une mission qui est normalement dévolue aux commissaires aux apports ; la nomination des commissaires aux comptes par l'autorité judiciaire rend, en effet, inutile la nomination de personnes spécialement chargées de l'évaluation des apports en nature ; encore frauderait-il que, de ce fait, il soient plusieurs.

L'article 4 qui exclut de façon générale l'application des sections I et II du chapitre IV du titre premier de la loi du 24 juillet 1966, institue d'autres dérogations au droit commun des sociétés commerciales :

- les versements des premiers actionnaires ne seraient pas constatés par une déclaration faite dans un acte notarié ;
- les statuts ne pourraient prévoir d'avantages particuliers.

#### *Article 5.*

##### (Composition de l'actif.)

Comme l'ordonnance du 2 novembre 1945, l'article 5 édicte deux sortes de règles :

- il oblige les SICAV à posséder certaines catégories de valeurs mobilières ou valeurs assimilées ;
- il leur impose une politique de division des risques.

##### *Les catégories de valeurs mobilières.*

Le premier alinéa du présent article dispose que les SICAV doivent posséder pour 90 % au moins et de façon constante des valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une émission publique ou

admisses à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou inscrites au compartiment spécial du hors cote des bons du Trésor et valeurs assimilées et des fonds en dépôt.

Pour ce qui est de l'obligation de détenir, à concurrence de 30 %, des fonds d'Etat et des obligations libellées en francs, le projet de loi, tout en supprimant cette proportion, renvoie à un *arrêté* du Ministre de l'Economie le soin de déterminer la répartition des emplois des SICAV.

Votre Commission des Lois a exprimé les plus graves réserves à l'égard de cette disposition.

Elle a tout d'abord estimé qu'elle était contraire à notre Constitution et notamment à la répartition des compétences fixées par son article 34.

Il convient en outre de rappeler que la règle qui impose une « obligation de l'obligation » a été maintes fois critiquée par la pratique et jusque dans ses rapports par la Commissions des Opérations de Bourse :

« ... cette limite est une restriction à la liberté des dirigeants des SICAV et par conséquent à la responsabilité qu'ils ont de gérer leur société dans les conditions les plus favorables aux intérêts de leurs actionnaires. Certes, à la création de ces institutions, cette règle pouvait se justifier (tout d'abord par la crainte que leur développement ne nuise au placement des emprunts obligataires, ensuite par celle de voir certains gestionnaires se lancer dans une recherche imprudente de plus-values qui, en cas d'échec, aurait compromis le renom de la formule). L'expérience, qui s'étend maintenant sur une période de neuf ans, montre que le marché des obligations n'a nullement souffert de l'expansion des SICAV ; certaines se sont d'ailleurs spécialisées en ces valeurs et les autres n'ont pas négligé d'y investir une part importante de leurs avoirs pour allier la recherche du rendement à celle de la plus-value en capital. En outre, il n'apparaît plus nécessaire d'enserrer les gestionnaires dans des règles exceptionnelles et contraignantes de prudence, vers laquelle la plupart sont naturellement portés. La commission considère que ces règles sont sans utilité pour les gestionnaires qui choisissent la voie moyenne combinant rendement et plus-value, qu'elles limitent la diversité des formules proposées aux souscripteurs, qu'elles constituent un désavantage pour les SICAV par rapport aux institutions étrangères semblables, notamment celles des pays du Marché commun, qui ne sont pas soumises à de telles limitations... » (Cinquième rapport annuel, 1972, page 185.)

Mais surtout la disposition prévue exposerait les SICAV aux aléas de la politique financière du Gouvernement alors que ces sociétés doivent avoir pour unique préoccupation l'intérêt de leurs actionnaires, dont on ne saurait assez rappeler qu'ils sont pour la plupart des épargnants modestes.

Qui plus est, sous couvert de supprimer le pourcentage des 30 %, le présent texte accorde un pouvoir illimité au Ministre de l'Economie puisque celui-ci serait par arrêté en droit d'imposer la répartition des placements pour l'ensemble des valeurs détenues par les SICAV et non pas seulement pour les obligations et les fonds d'Etat ; à ce titre, le système proposé présente plus de danger que le texte en vigueur.

Pour toutes ces raisons, votre commission vous demande de supprimer la dernière phrase du premier alinéa de cet article.

Le deuxième alinéa précise que le solde (10 % au plus) pourra être constitué par des valeurs mobilières autres que celles énumérées au premier alinéa, ainsi que par des billets à ordre visés à l'article 16 de la loi du 31 décembre 1969 ; il s'agit de billets à ordre émis par les banques et établissements financiers pour mobiliser des créances à long terme garanties par des hypothèques.

Le troisième alinéa interdit aux SICAV de posséder des immeubles autres que ceux nécessaires à leur fonctionnement ; elles ne peuvent non plus emprunter ni procéder à la vente de titres qu'elles ne possèdent pas.

#### *La politique de division des risques.*

A l'heure actuelle, les SICAV ne peuvent posséder plus de 10 % des titres évalués à leur valeur nominale émises par une société ni plus de 10 % du nombre des titres sans valeur nominale émis par une société ni disposer de plus d'un dixième des droits de vote.

Tout en assurant une division des risques, cette mesure tend essentiellement à interdire aux SICAV d'exercer une influence prépondérante sur la gestion d'autres sociétés ; les SICAV doivent, en effet, se cantonner dans leur rôle de gestion et ne sauraient se comporter comme des « holdings » ; en outre, les SICAV ne peuvent employer en titres d'une même collectivité plus de 10 % de leurs actifs, sauf s'il s'agit de valeurs de l'Etat ou de titres jouissant de sa garantie.

Le projet de loi a pour objet de ramener ces différents pourcentages à 5 %.

Il résulte de l'exposé des motifs du projet de loi que cette réduction générale a été introduite dans le texte pour anticiper sur ce qui n'est pourtant encore qu'une proposition de directive éla-

borée par la Commission des communautés européennes. Votre commission ne peut approuver cette méthode qui consiste à harmoniser la loi française avec un texte qui ne s'impose pas encore aux Etats membres et qui peut toujours être modifié par le Conseil des communautés européennes d'autant qu'il se trouve en gestation depuis le printemps de 1976.

Quant au fond, il n'existe pas de raison valable pour modifier les règles de placement applicables aux SICAV. En particulier, il paraît difficile de soutenir qu'une SICAV peut contrôler une autre société dès lors qu'elle détient plus de 10 % de son capital. Il n'est d'ailleurs pas indifférent de rappeler également que le décret n° 72-787 du 22 août 1972 a eu précisément pour objet de porter à 10 % les pourcentages que le décret de 1963 avait fixé à 5 %. A cet égard, le projet de loi représente une véritable régression qui risque de freiner le développement des SICAV.

Pour toutes ces raisons, votre commission vous demande de revenir aux dispositions actuelles.

Enfin, le dernier alinéa prévoit que les SICAV ne peuvent employer en actions d'autres SICAV plus de 10 % de leur actif.

#### *Article 6.*

(La libération des actions et l'évaluation des apports en nature.)

Par dérogation à l'article 191 de la loi du 24 juillet 1966, l'article 6 du projet de loi dispose que les actions d'une SICAV doivent être libérées dès leur souscription, même si elles représentent des apports en numéraire. En ce qui concerne les apports en nature, ils ne pourraient être constitués que par les biens prévus à l'article 5. Ces apports en nature devraient être évalués selon des règles précises qui seraient fixées par un décret en Conseil d'Etat.

Il convient de remarquer que ces dispositions trouvent application aussi bien au moment de la constitution de la SICAV que lors des émissions d'actions nouvelles.

Il n'en est pas de même pour les autres dispositions du présent article qui ne concernent que l'évaluation des apports en nature lors des émissions d'actions nouvelles, visées au deuxième alinéa de l'article 7. Quant au problème de l'évaluation des apports en nature lors de la constitution de la SICAV, il est réglé par l'article 4 tel qu'il résulte d'un amendement présenté par votre commission.

C'est pourquoi votre commission vous propose d'en transposer le contenu dans un article additionnel qui serait inséré après l'article 7.

Article 7.

(L'émission et le rachat des actions.)

L'article 7 précise dans son alinéa premier que la valeur liquidative des actions doit servir de base aux prix d'émission ou de rachat ; ceux-ci seront donc obtenus, pour reprendre les termes de l'ordonnance de 1945, en divisant la valeur de l'actif net de la société par le nombre d'actions en circulation. Ainsi se trouve réalisée la transparence juridique des SICAV qui permet à l'actionnaire de ces sociétés de se trouver dans une situation semblable à celle du titulaire direct d'un portefeuille de valeurs immobilières.

Toutefois, cet alinéa ne précise pas que les SICAV peuvent, si les statuts le prévoient, opérer soit une majoration du prix d'émission, soit une réduction du prix de rachat correspondant à des frais et commissions. Il convient donc de préciser que la valeur liquidative sera majorée ou diminuée selon le cas par les frais et commissions prévus aux statuts.

Le deuxième alinéa soumet les émissions d'actions nouvelles à l'autorisation préalable du Ministre de l'Economie. Comme dans le droit actuel, cette autorisation serait accordée après avis de la Commission des Opérations de Bourse et dans la limite d'un montant déterminé.

A cet alinéa, votre commission a adopté un **amendement** tendant à préciser que l'autorisation accordée par le Ministre de l'Economie doit porter tant sur le principe de l'émission d'actions nouvelles que sur son montant.

Le dernier alinéa de l'article 7 autorise le conseil d'administration, dans le cas où la valeur liquidative des actions ne peut être établie, à suspendre l'émission d'actions nouvelles ou le rachat par la SICAV de ses actions, sous la condition qu'il en informe le Ministre de l'Economie et la Commission des Opérations de Bourse ; le même pouvoir est accordé au Ministre de l'Economie qui doit consulter au préalable la Commission des Opérations de Bourse.

Pour appréhender les données du problème envisagé, il semble nécessaire d'indiquer que les SICAV ont inséré dans leurs statuts une clause qui les autorise, *lors de circonstances exceptionnelles* et dans l'intérêt de leurs actionnaires à suspendre le rachat des actions. Le terme de « *circonstances exceptionnelles* » doit être interprété comme s'appliquant à une crise boursière susceptible de provoquer des demandes de remboursement en série et d'entraîner des liquidations de portefeuille dans des conditions défavorables aux intérêts des épargnants actionnaires des SICAV.

Le projet de loi n'accorde ce pouvoir au conseil d'administration ou au Ministre de l'Economie que dans l'hypothèse où « la valeur liquidative ne peut être établie ». Or, il n'est pas vain d'imaginer des circonstances où les cours s'effondrent, et où la valeur liquidative peut être néanmoins établie.

Pour cette raison, votre commission a estimé préférable d'étendre le champ d'application de cet alinéa en prévoyant que la suspension de l'émission d'actions nouvelles ou du rachat par une SICAV de ses actions pourrait être décidée en cas de circonstances exceptionnelles : ainsi, l'impossibilité d'établir la valeur liquidative des actions ne serait plus considérée que comme une hypothèse particulière.

Le présent **amendement** a également pour objet de préciser que le conseil d'administration, comme le Ministre de l'Economie, devraient au préalable solliciter l'avis de la Chambre syndicale des agents de change, cet organisme étant à même d'apprécier s'il existe des circonstances exceptionnelles justifiant une décision de suspension des émissions d'actions nouvelles ou des rachats d'actions. Il faut rappeler à cet égard qu'en vertu de l'article 105 du règlement général de la Compagnie des agents de change, la Chambre syndicale a le pouvoir de suspendre la cotation d'une valeur lorsqu'elle le juge nécessaire ou à la demande du Ministre de l'Economie.

*Article additionnel après l'article 7.*

(L'évaluation des apports en nature  
lors des émissions d'actions nouvelles.)

Cet article additionnel que votre commission vous propose d'insérer après l'article 7, reprend pour l'essentiel les règles édictées à la fin de l'article 6 du projet.

En effet leur place se situe mieux après l'article 7 dans la mesure où elles traitent de l'évaluation des apports en nature lors des émissions d'actions nouvelles.

Les commissaires aux comptes apprécieraient sous leur propre responsabilité la valeur des biens apportés à la SICAV. L'achèvement de leur mission se traduirait par l'établissement d'un rapport qui serait communiqué à la Commission des Opérations de Bourse. Mais, par exception à l'article 180, alinéa premier, de la loi du 24 juillet 1966, l'assemblée générale ne statuerait pas sur cette évaluation.

*Article 8.*

(La détermination des sommes distribuables  
et l'obligation de les distribuer.)

L'article 8 du projet de loi précise que la société d'investissement à capital variable doit procéder à la distribution intégrale des bénéfices qu'elle réalise. Pour qu'un épargnant accepte de placer ses capitaux dans une société d'investissement plutôt que d'acquérir directement des titres sur le marché financier, il faut à tout le moins qu'il puisse espérer percevoir, sous forme de dividende, une somme équivalente à celle qui aurait rémunéré ses placements directs.

Cette obligation dont l'inexécution est sanctionnée par le droit fiscal constitue une dérogation au droit commun des sociétés commerciales qui autorise les associés à mettre en réserve tout ou partie du bénéfice distribuable.

Par ailleurs, le présent article renvoie à un décret le soin de fixer les modalités selon lesquelles le résultat serait calculé à la clôture de chaque exercice.

Dans la mesure où les droits pécuniaires des actionnaires de SICAV sont concernés, on ne saurait admettre cette délégation au pouvoir réglementaire ; en effet, ainsi qu'en témoignent les articles 344 à 346 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, la définition du résultat net ou des sommes distribuables ressortit au domaine de la loi.

Qui plus est, la détermination des sommes distribuables obéit à des règles particulières aux SICAV ; c'est ainsi que les plus-values réalisées lors de la vente des titres sont intégrées dans le capital et partant, ne sont pas réparties au titre des dividendes entre les actionnaires de la société d'investissement. Inversement, les moins-values affectant le patrimoine de la SICAV ne sont pas imputées sur le bénéfice distribuable, mais sur le capital.

Pour toutes ces raisons, il paraît souhaitable de définir dans la loi les notions de résultat net et de sommes distribuables, comme le fait d'ailleurs l'article 9 de l'ordonnance du 2 novembre 1945.

*Le résultat net s'entendrait du montant de ce qu'on appelle en comptabilité les produits courants de la SICAV déduction faite des frais de gestion.*

L'amendement proposé précise la notion de produits courants : ceux-ci comprendraient les arrérages, les dividendes, les primes et lots relatifs aux titres constituant le portefeuille et qui résultent

de la différence entre le prix d'émission et le prix de remboursement, ainsi que les intérêts provenant des sommes momentanément disponibles et que la société a placés dans un compte bancaire.

Pour que soient déterminées les *sommes distribuables*, il conviendrait en premier lieu d'ajouter au résultat net de l'exercice le report à nouveau ; il ne peut s'agir que des lots et primes de remboursement qui, échappant à la règle de la distribution intégrale du bénéfice, peuvent être répartis entre les actionnaires au titre du même exercice ou d'un exercice ultérieur.

En second lieu, le résultat net serait majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférent à l'exercice clos ; ce compte est en effet crédité ou débité de la fraction du prix d'émission ou de rachat correspondant au dividende de l'exercice clos, en cas d'émission ou de rachat avant mise en paiement de ce dividende.

Après avoir déterminé la notion de sommes distribuables, l'amendement présenté par votre commission reprend la règle de la distribution intégrale du bénéfice, exception faite des lots et primes de remboursement ; en effet, bien qu'ils constituent des produits courants, l'Administration fiscale considère que les SICAV ne sont pas tenues de les inscrire parmi les revenus obligatoirement distribuables.

Enfin, le texte proposé par l'amendement exige que la mise en paiement des dividendes ait lieu dans les trente jours suivant la réunion de l'assemblée générale ayant approuvé les comptes. Le délai prévu par la loi du 24 juillet 1966 et qui est de neuf mois à compter de la clôture de l'exercice, paraît en effet excessif pour les SICAV ; les dirigeants de ces sociétés ne pourraient invoquer des embarras de trésorerie, étant donné qu'ils doivent conserver en dépôt les produits courants du portefeuille en attente de distribution.

#### *Article 9.*

(Le dépôt des avoirs de la SICAV.)

L'article 9 du projet de loi fait obligation aux SICAV de déposer les valeurs mobilières ou les fonds qu'elles détiennent dans les établissements figurant sur une liste arrêtée par le Ministre de l'Economie.

Cet article tend à harmoniser la loi française avec la proposition de directive présentée par la Commission des communautés européennes.

A vrai dire, la présente disposition ne fera qu'aligner le droit sur le fait puisque les SICAV ont eu pour politique constante de remettre à des établissements bancaires leurs titres ou leurs fonds.

La seule innovation réside dans la publication par le Ministre de l'Economie d'une liste des établissements dépositaires.

Sur ce point, votre commission a adopté un **amendement** tendant à préciser que les SICAV auraient, dans les limites de la liste parue, le libre choix des établissements.

De manière plus générale, il n'est pas indifférents de remarquer que ces établissements seront investis de toutes les obligations qui incombent en droit commun au dépositaire ; ils devraient en particulier assurer la garde des avoirs et effectuer l'ensemble des opérations exigées par la gestion courante des titres comme, par exemple, l'encaissement des dividendes ou des intérêts.

#### *Article 10.*

(Les formalités de publicité :

les situations périodiques, le compte de résultats et le bilan.)

A l'heure actuelle, les SICAV sont tenues de publier « la composition intégrale des valeurs de leur actif » à la fin de chacun des trimestres de l'exercice et ce dans un délai de trois mois.

Tout en le faisant paraître au *Bulletin des Annonces légales obligatoires*, les SICAV ont eu pour politique constante de publier cet inventaire trimestriel dans des plaquettes plus accessibles au public et contenant, outre la composition de l'actif social, des indications diverses sur l'activité, le développement ou les résultats des SICAV.

Le projet de loi tend seulement à ramener le délai de publication à six semaines.

Votre commission ne peut qu'approuver cette modification qui a pour effet d'assurer une information plus rapide des actionnaires ou du public. Elle a néanmoins adopté un amendement tendant à une meilleure rédaction de la première phrase du présent article.

L'amendement présenté a pour autre objet de transposer à cet article la règle édictée par le deuxième alinéa de l'article 13 du projet de loi et selon laquelle les commissaires aux comptes certifient l'exactitude des situations périodiques avant leur publication.

La deuxième phrase de l'article 10, qui deviendrait un alinéa en raison de la modification précédente, concerne la publication du compte de résultats et du bilan des SICAV.

Les dirigeants sociaux devraient y procéder dans les trois mois suivant la clôture de l'exercice et, dans tous les cas, trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée chargée d'approuver les comptes sociaux.

Compte tenu de la règle selon laquelle l'assemblée générale doit être réunie dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice, la référence au délai de trois mois est dénuée de la moindre utilité : il suffit d'indiquer que la publication des comptes annuels doit intervenir trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale annuelle.

Enfin, l'amendement proposé au présent article vise à améliorer la rédaction de la dernière phrase qui dispense les SICAV de publier à nouveau leurs documents annuels après l'assemblée générale, à moins, bien entendu, que l'assemblée générale ne les ait modifiés.

#### *Article 11.*

(Le contrôle de la Commission des Opérations de Bourse sur les documents diffusés par les SICAV, la fixation par la Commission des Opérations de Bourse d'un minimum et d'un maximum pour les frais et commissions.)

L'article 11 du projet de loi donne, dans son premier alinéa, pouvoir à la Commission des Opérations de Bourse d'exiger la communication des documents diffusés par les SICAV et d'en modifier à tout moment la présentation ou le contenu.

Par analogie avec les dispositions de l'article 6 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 portant création de la Commission des Opérations de Bourse, le présent alinéa fait obligation aux SICAV de transmettre à cet organisme, préalablement à l'émission des premières actions, la note d'information qui doit être mise à la disposition du public. En revanche, lors des émissions d'actions nouvelles, les SICAV ne seront pas tenues de soumettre la note d'information au visa de la Commission des Opérations de Bourse, à moins que celle-ci n'en fasse la demande.

Votre commission vous propose d'adopter un **amendement** tendant à respecter la chronologie des opérations de contrôle effectuées par la Commission des Opérations de Bourse : la communication à la Commission des Opérations de Bourse de la note d'information doit être mentionnée en premier lieu, puisqu'elle doit intervenir préalablement à l'émission des premières actions.

Le deuxième alinéa de l'article 11 ouvre à la Commission des Opérations de Bourse la faculté de fixer un minimum et un maximum de frais et commissions susceptibles d'être prélevés lors de l'émission ou du rachat des actions.

Bien qu'elle figure déjà dans l'ordonnance du 2 novembre 1945, cette disposition n'a pu être approuvée par votre Commission des Lois qui a estimé inopportun de conférer à la Commission des Opérations de Bourse un pouvoir de nature réglementaire. Il est manifeste que cette compétence n'entre pas dans le cadre des missions dévolues à la Commission des Opérations de Bourse : comme l'indique l'article premier de l'ordonnance de 1967, cet organisme doit se borner à contrôler l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public et à veiller au bon fonctionnement de la bourse des valeurs.

Est-il besoin d'ajouter que cette mesure, en ce qu'elle interdirait éventuellement aux SICAV de baisser leurs frais et commissions au-dessous du minimum fixé par la Commission des Opérations de Bourse, se trouve être en contradiction avec la politique du Gouvernement visant à restaurer la libre concurrence dans les domaines économique et financier.

Pour toutes ces raisons, votre commission a considéré que ce pouvoir ressortissait à la compétence du Ministre de l'Economie et qu'en tout état de cause, il ne devrait pouvoir fixer qu'un maximum au montant global des frais et commissions.

Le dernier alinéa de l'article II confère à la Commission des Opérations de Bourse le pouvoir de fixer le contenu et la présentation des publications trimestrielles ainsi que des documents annuels : tel a été d'ailleurs l'objet de deux instructions publiées en novembre 1970 et en décembre 1972.

La Commission des Opérations de Bourse pourra également définir les conditions dans lesquelles la souscription des nouvelles actions sera déterminée.

#### *Article 12.*

(L'administration des SICAV.)

L'article 12 prévoit que la direction et l'administration des SICAV seraient obligatoirement assurées par un conseil d'administration ; il rend ainsi inapplicables aux SICAV les articles 118 à 150 de la loi du 24 juillet 1966 qui institue un type de société anonyme comportant un directoire et un conseil de surveillance.

Cette nouvelle formule de gestion est en effet inadaptée aux SICAV : le directoire est composé de deux membres au moins et de cinq membres au plus tandis que le conseil d'administration est un véritable organe collégial qui peut comprendre jusqu'à douze membres. Or, la gestion d'un portefeuille diversifié de valeurs mobilières exige le concours de personnes spécialisées chacune dans la gestion d'une catégorie de titres. De plus, la dissociation entre la gestion et le contrôle de celle-ci qui caractérise la société de type nouveau, n'a aucune raison d'être pour les SICAV.

Votre commission vous demande donc d'approuver cet alinéa sous réserve d'une modification de nature rédactionnelle.

En revanche, elle vous propose de rejeter le dernier alinéa de cet article qui autorise le Ministre de l'Economie à fixer par arrêté un maximum au montant des rémunérations perçues par les administrateurs. Votre commission estime que cette disposition constitue une innovation dangereuse qui risque de dissuader plus d'une personne compétente d'entrer dans le conseil d'administration d'une SICAV : il convient d'appliquer là encore, le droit commun qui réserve à l'assemblée générale des actionnaires le pouvoir de fixer la rémunération des administrateurs.

### *Article 13.*

(La désignation des commissaires aux comptes.)

Aux termes de cet article, les commissaires aux comptes ne seraient pas désignés par les premiers actionnaires, lors de la constitution ou en cours d'existence de la société par l'assemblée générale ordinaire, mais par le président du tribunal de commerce.

Cette dérogation au droit commun des sociétés commerciales trouve sa justification dans l'importance de la mission dévolue par le projet de loi aux commissaires aux comptes d'une SICAV. Ceux-ci auraient pour charge d'évaluer les apports en nature tant au moment de la constitution des SICAV que lors des émissions d'actions nouvelles ; or, en droit commun, les commissaires aux apports sont nommés par décision de justice.

En ce qui concerne la procédure de désignation, le premier alinéa du présent article semble exiger que la requête soit présentée par l'ensemble des actionnaires, ce qui serait de nature à créer des difficultés dans la pratique. Pour lever toute ambiguïté à ce sujet,

vosre commission vous propose de prévoir que la requête pourra être valablement présentée par l'un des premiers actionnaires. Dans le même esprit, il suffirait d'indiquer, sur le modèle de l'article 193 de la loi du 24 juillet 1966, qu'au cours de la vie sociale, la demande pourrait être présentée par le seul président du conseil d'administration.

Quant à la disposition selon laquelle les commissaires aux comptes seraient désignés parmi les personnes habilitées à exercer ces fonctions dans les sociétés commerciales, elle est dépourvue de la moindre utilité puisque l'article 219 de la loi du 24 juillet 1966 réserve les fonctions de commissaire aux comptes aux personnes inscrites sur une liste établie à cet effet.

Enfin, le présent amendement a pour objet de supprimer l'autre alinéa de l'article dont le contenu a été transposé à l'article 7 *bis* pour l'évaluation des apports en nature et à l'article 10 pour la certification des situations périodiques.

#### *Article 14.*

(L'interdiction du cumul  
de plus de cinq postes d'administrateur.)

L'article 14 dispose que la limite de huit postes d'administrateur prévue à l'article 92 serait ramenée à cinq *dès lors que* l'un de ces postes est occupé dans une SICAV.

Votre commission ne peut approuver cette disposition.

Certes, cette disposition figure parmi celles du projet de loi portant réforme du droit des sociétés commerciales, actuellement déposé par le Gouvernement sur le Bureau de l'Assemblée Nationale et elle devra s'appliquer aux SICAV dans la mesure où ce projet de loi serait finalement adopté par le Parlement. Mais vouloir l'introduire aujourd'hui dans le statut des SICAV présenterait à leur égard un caractère discriminatoire singulièrement fâcheux. S'il est en effet des sociétés au conseil d'administration desquelles doivent siéger les personnalités les plus éminentes, les plus avisées et les plus informées, ce sont bien celles qui ont pour objet le placement de la petite épargne. Or, la disposition proposée dissuadera plus d'une personne d'entrer dans le conseil d'administration d'une SICAV puisqu'il lui faudra du même coup renoncer à trois autres sièges d'administrateur.

En conséquence, votre commission vous demande de **supprimer** cet article.

*Article 15.*

(La tenue de l'assemblée générale annuelle :  
le délai de convocation et les conditions du quorum.)

Par exception à l'article 157, alinéa premier, de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales qui institue un délai maximum de six mois, sous réserve de prorogation par décision de justice, l'article 15 du projet de loi prévoit que l'assemblée générale annuelle devra se réunir dans un délai de quatre mois à compter de la clôture de l'exercice. En effet, l'établissement de compte de résultats du bilan présente, en raison de l'objet des SICAV, des difficultés moindres et il importe que les actionnaires de ces sociétés perçoivent leurs dividendes dans les délais les plus rapides.

La deuxième phrase de cet article écarte l'application de l'article 155 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales qui édicte pour la tenue de l'assemblée générale ordinaire des conditions de quorum particulières.

Votre commission ne saurait accepter une telle dérogation au droit commun des sociétés commerciales. Outre qu'elle constituerait un dangereux précédent dont on pourrait se prévaloir en d'autres occasions, il faut craindre que cette dispositions ne vide de tout son sens le mécanisme de l'assemblée générale des actionnaires et ne ramène l'actionnaire d'une SICAV au rang de simple titulaire d'un compte d'épargne. Il importe au contraire qu'ils fassent l'apprentissage de sa situation de porteur de valeurs mobilières et qu'il mesure l'importance du pouvoir qu'il détient.

Il est vrai que les dirigeants de SICAV parviennent difficilement à obtenir des présences en nombre suffisant.

Mais le même raisonnement a pu être tenu pour la plupart des sociétés dont les titres sont dispersés dans le public.

Au surplus, les conditions de quorum exigées par la loi sont on ne peut plus libérales : si le quorum du quart des actions ayant le droit de vote n'est pas atteint à la première convocation, une seconde convocation doit être adressée aux actionnaires et l'assemblée générale délibère valablement sans aucune exigence de quorum.

Pour toutes ces raisons, votre commission vous demande de supprimer la deuxième phrase de cet article.

*Articles 16 à 18.*

**(Régime juridique des opérations de fusion et de scission.)**

Ainsi que cela a été déjà indiqué dans le rapport introductif, la réforme du régime juridique des fusions ou scissions représente l'élément essentiel du projet de loi.

En droit commun, l'opération de fusion ou de scission se déroule en deux phases :

- dans un premier temps, les dirigeants de sociétés concernées doivent élaborer un projet de fusion ou de scission soumis à publicité. Ce document contient principalement les indications suivantes :
  - les dates auxquelles ont été arrêtés les comptes des sociétés intéressées ;
  - la désignation et l'évaluation de l'actif et du passif dont la transmission aux sociétés absorbantes ou nouvelles est prévue ;
  - le rapport d'échange des droits sociaux ;
- le projet de fusion ou de scission est ensuite soumis à la ratification des assemblées générales extraordinaires des sociétés qui sont parties à l'opération de concentration.

La loi du 24 juillet 1966 implique des délais et modalités manifestement inadaptés aux SICAV qui présentent l'originalité d'arrêter leurs comptes et d'évaluer la valeur de leur actif presque quotidiennement.

Pour remédier à ces inconvénients, le projet de loi a placé la société qui apporte l'intégralité de son actif à une SIVAC, dans la même situation que tout épargnant entrant dans une SICAV. Les actionnaires de la société absorbée ou scindée paieront donc un prix correspondant exactement à la valeur réelle de l'actif, le jour où l'opération doit se réaliser et ce n'est qu'à ce moment précis que la parité d'échange sera déterminée.

**Article 16. — *Les opérations de concentration permises aux SICAV.***

L'article 16 du projet de loi énumère, en reprenant les termes utilisés par l'article 371 de la loi du 24 juillet 1966, les opérations de concentration permises à une SICAV :

- une SICAV peut absorber une autre SICAV ou toute autre société existante ou participer avec celle-ci ou avec toute autre société à la constitution d'une nouvelle SICAV, par voie de fusion-scission ;

— une SICAV peut faire apport de son patrimoine à des nouvelles SICAV, par voie de scission.

Le principe général de cette disposition est donc le suivant : chaque fois qu'une ou plusieurs SICAV seront en cause, les sociétés absorbantes ou nouvelles résultant de l'opération de restructuration ne pourront être que des SICAV.

Il en résulte *a contrario* que serait illicite toute concentration se traduisant par la disparition d'une SICAV au profit de sociétés anonymes qui ne seraient pas régies par le présent statut.

Il n'est pas indifférent de rappeler que ce problème a donné lieu à une spectaculaire controverse qui a eu pour point de départ l'absorption d'une société d'investissement à capital fixe par une société anonyme ordinaire. Avant que la Cour de cassation ne retienne la même solution dans l'affaire en cours, la loi du 31 décembre 1970 a mis un terme à cette controverse en reconnaissant la validité de ces opérations de fusion.

Le projet de loi adopte pour les SICAV la solution inverse. La raison en est que les règles gouvernant les SICAV sont beaucoup plus éloignées du droit commun que celles des sociétés d'investissement à capital fixe, comme le montre par exemple la possibilité offerte à chaque actionnaire d'exiger à tout moment le rachat de ses actions à leur valeur liquidative. On ne saurait donc admettre que le titulaire d'actions de SICAV entre, contre son gré, dans une société anonyme ordinaire qui ne peut lui offrir les mêmes garanties légales que la société scindée ou absorbée.

Pour toutes ces raisons, votre commission approuve l'ensemble de ces dispositions et vous demande de les adopter sous réserve d'un **amendement** tendant à une meilleure rédaction de l'article.

#### Article 17. — *La réalisation de la fusion ou de la scission.*

Par rapport aux dispositions de la loi du 24 juillet 1966, le présent article inverse le déroulement des opérations.

L'assemblée générale extraordinaire se prononcerait uniquement sur le principe de la restructuration et fixerait la date à laquelle la fusion ou la scission devrait intervenir.

L'assemblée générale déléguerait ensuite aux dirigeants sociaux le soin d'évaluer les actifs et de déterminer la parité d'échange.

Il convient de remarquer que cet article est également applicable à toute société anonyme qui désirerait être absorbée par une SICAV ou participer à la constitution de nouvelles SICAV. A vrai dire, ces dispositions ne devraient être utilisées que par des sociétés

dont l'actif est uniquement composé de valeurs énumérées à l'article 5 ; si tel n'était pas le cas, la société anonyme serait dans l'obligation de se défaire, par le biais d'un apport partiel d'actif ou d'une scission, des biens qui ne peuvent être apportés à une SICAV.

D'une manière plus générale, force est de constater que cet article limite considérablement les prérogatives des actionnaires puisque ceux-ci ne pourront connaître des modalités de la fusion ou de la scission. Mais, dans la mesure où le système proposé semble être l'unique moyen de trancher les difficultés pratiques auxquelles ont été confrontées certaines SICAV, votre commission vous demande d'approuver les dispositions de cet article sous réserve de modifications de nature rédactionnelle.

Article 18. — Cet article tend à régler la situation des actionnaires de la société absorbée ou scindée qui, en raison de la parité d'échange, n'auraient pas droit à un nombre entier d'actions. Une option leur serait offerte : soit demander le remboursement du rompu, soit verser en espèces le complément nécessaire à l'attribution d'une action.

Dans la mesure où ils constituent une conséquence directe de l'opération de fusion ou de scission, ces versements ou ces remboursements, qui seraient effectués dans les conditions prévues à l'article 7, seraient diminués ou majorés, selon le cas, des frais et commissions qui sont normalement prélevés lors du rachat ou de l'émission des actions.

#### *Articles 19 à 21.*

(Dispositions pénales.)

Ces articles sanctionnent par des peines d'amendes, voire d'emprisonnement, l'inobservation par les fondateurs ou les dirigeants sociaux de certaines des prescriptions édictées par le présent texte ; la méthode utilisée diffère donc de celle de l'ordonnance de 1945 qui réprime indistinctement toute contravention à ses dispositions.

Article 19. — *Les infractions relatives à la composition de l'actif social et à la libération des actions.*

Cet article punit d'une amende de 4 000 à 120 000 F et éventuellement d'un emprisonnement de six mois à deux ans ceux qui auront constitué une SICAV avec des apports en nature autres que

ceux qui peuvent être reçus par une SICAV. Les mêmes peines pourraient être prononcées à l'encontre des dirigeants sociaux d'une SICAV qui auraient contrevenu aux dispositions relatives à la composition de l'actif social.

Votre commission vous propose tout d'abord d'adopter au deuxième alinéa de cet article un **amendement** tendant à corriger une erreur de référence : il convient en effet de viser l'article 5 et non l'article 4 qui concerne les statuts.

Au même alinéa, votre commission a adopté un autre amendement visant à modifier l'ordre dans lequel sont énumérés les dirigeants de la SICAV : comme le fait la loi du 24 juillet 1966, il semble préférable de mentionner les administrateurs avant les directeurs généraux puisque ceux-ci ne font pas partie du conseil d'administration. Il convient en outre d'ajouter l'adverbe « ou » afin de préciser que l'infraction en cause peut être imputée soit à l'ensemble des dirigeants de la SICAV, soit à certains d'entre eux seulement.

Cette double modification est d'ailleurs applicable aux articles 20 et 21.

L'article 19 définit une seconde infraction : il s'agit du défaut de libération intégrale des actions, que celles-ci représentent des apports en nature ou en numéraire.

Article 20. — *Les infractions relatives aux opérations interdites.*

Les SICAV ont pour unique objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières à l'exclusion de toutes opérations industrielles, financières ou commerciales, et ne peuvent emprunter ni procéder à la vente de titres qu'elles ne possèdent pas.

L'article 20 du projet de loi réprime d'une peine d'amende la violation de ces interdictions. Votre commission a adopté, outre la modification concernant l'ordre d'énumération des dirigeants sociaux, un amendement tendant à préciser que le président, les administrateurs ou les directeurs généraux ne pourront se livrer, au nom de la SICAV, à des opérations financières, industrielles ou commerciales *autres que la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières.*

Article 21. — *Les infractions relatives à la publicité.*

L'information des actionnaires est un élément essentiel du statut des SICAV. C'est pourquoi cet article édicte une peine d'amende à l'encontre des dirigeants de la SICAV qui auront omis de publier dans les délais prévus par la loi les situations périodiques, le compte de résultats ou le bilan.

A l'alinéa concernant les situations périodiques, votre commission a adopté un **amendement** de coordination avec l'amendement présenté à l'article 10, du projet de loi ; il convient en effet de viser la composition de l'actif dans son entier, puisque celui-ci peut comprendre des biens autres que des valeurs mobilières.

C'est également par coordination avec un autre amendement proposé à l'article 10 que votre commission vous demande de supprimer le délai de trois mois dont l'inutilité a déjà été démontrée.

*Article 22.*

(Publicité des condamnations  
et réunion d'une assemblée générale extraordinaire.)

A l'instar de l'article 16 de l'ordonnance de 1945 qui n'est pas abrogé par le présent texte, l'article 22 du projet de loi organise dans son premier alinéa une publicité spéciale du jugement de condamnation afin de porter à la connaissance du public et plus précisément des actionnaires de la SICAV l'infraction commise par les dirigeants concernés. Toutefois, la mesure perdrait son caractère d'automatisme : le tribunal ne serait plus tenu d'ordonner que le jugement de condamnation soit publié au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* et dans les journaux. Votre commission ne peut qu'approuver cette modification qui est conforme à l'évolution du droit pénal.

En outre, cet article exige que dans le délai d'un mois qui suivra toute condamnation définitive, les actionnaires soient convoqués en assemblée générale extraordinaire. L'ordre du jour de cette assemblée générale extraordinaire devrait porter sur deux questions : les modifications à apporter à la gestion et la dissolution éventuelle de la SICAV.

Le problème se pose de savoir qui peut prendre l'initiative de la convocation. Normalement, cette mission incombe à ceux des dirigeants sociaux qui demeurent en place ou, à leur défaut, aux commissaires aux comptes. Si les commissaires aux comptes manquaient à leur obligation, tout actionnaire serait en droit de saisir

le président du tribunal de commerce aux fins de désignation d'un mandataire chargé de convoquer cette assemblée générale extraordinaire.

*Articles 23 et 24.*

(Les dispositions fiscales.)

*Article 23. — La transparence fiscale.*

Le statut fiscal des SICAV, tout comme leur statut juridique, est dominé par la notion de transparence de la personnalité morale.

L'actionnaire d'une SICAV doit être placé, au regard du droit fiscal, dans une situation comparable à celle qu'il occuperait s'il gérait directement un portefeuille de valeurs mobilières. Il faut donc que l'écran constitué par la personnalité morale de la SICAV ne donne pas lieu à une imposition supplémentaire.

Pour cette raison, l'article 23, alinéa premier, qui reprend le contenu de l'article 208 1° bis A du Code général des impôts, exonère les SICAV de l'impôt sur les sociétés en ce qui concerne les bénéfices provenant tant des produits nets de leur portefeuille que des plus-values qu'elles réalisent sur la vente de titres faisant partie de ce portefeuille.

Pour ce qui est des droits d'enregistrement, l'article 831 du Code général des impôts soumet les actes de constitution et d'augmentation du capital à un droit fixe de 220 F. Dans le cas d'augmentation du capital, le droit fixe ne joue qu'un rôle de plafond, car il peut arriver que le montant du droit fixe soit supérieur au droit proportionnel d'apport.

Pour bénéficier de ce régime fiscal de faveur, les SICAV doivent être constituées et fonctionner dans les conditions prévues par la présente loi.

Il faut également que les SICAV procèdent ou s'engagent à procéder à la répartition intégrale des sommes distribuables. Par amendement votre commission vous propose de coordonner la rédaction du dernier alinéa du présent article sur celle de l'article 8. Il ne s'agit pour elle que de technique législative, car elle laisse à la commission des finances le soin d'apprécier, quant au fond, les dispositions de cet article comme celles de l'article qui suit.

*Article 24. — Le régime fiscal des opérations de fusion et de scission.*

Afin d'éviter une exonération définitive d'impôt, la présente disposition rend les articles 115 et 210 A à 210 C du Code général des impôts inapplicables aux opérations de fusion, scission et

apports partiels d'actif par lesquelles une société non exonérée de l'impôt sur les sociétés fait apport de tout ou partie de ses biens à une SICAV. De même, la transformation en SICAV d'une société non exonérée de l'impôt sur les sociétés, entraînerait les mêmes conséquences fiscales que la liquidation de ladite société.

*Article 25.*

(Abrogation des textes relatifs aux SICAV.)

Cet article abroge tout d'abord le titre II de l'ordonnance de novembre 1945 tel qu'il a été modifié par la loi n° 74-1114 du 27 décembre 1974 et par plusieurs décrets.

De plus, comme le fait l'article 505 de la loi du 24 juillet 1966 pour l'ensemble des sociétés commerciales, le présent article emporte abrogation de l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907, en tant qu'il concerne les émissions d'actions faites par les SICAV.

*Articles 26.*

(Le décret d'application.)

L'article 26 du projet de loi renvoie à un décret pris en Conseil d'Etat le soin de déterminer, lorsque cela est nécessaire, les conditions d'application de la présente loi. Ce décret aura notamment pour objet de préciser les modalités d'évaluation des apports en nature par les commissaires aux comptes lors de la constitution de la SICAV ou de l'émission de nouvelles actions.

*Article additionnel après l'article 26.*

(Les dispositions transitoires.)

Le présent projet de loi ne consacre aucune de ses dispositions au problème de l'application du droit nouveau dans le temps.

Or, dans une matière comme celle du droit des sociétés, il paraît exclu d'éluder cette question, notamment en ce qui concerne la mise en conformité des statuts des SICAV existantes avec les dispositions nouvelles.

L'article additionnel que votre commission propose d'insérer après l'article 26 tend à combler cette grave lacune.

La présente loi entrerait en vigueur le premier du sixième mois suivant sa publication, délai qui devrait être mis à profit pour préparer le décret d'application visé à l'article 26.

Tandis que la loi nouvelle s'appliquerait immédiatement aux SICAV constituées à compter de son entrée en vigueur, les sociétés d'investissement à capital variable existant à cette date disposeraient d'un délai de six mois pour mettre leurs statuts en harmonie avec les dispositions de la loi nouvelle ; au terme de ce délai, les clauses statutaires contraires à la présente loi seraient réputées non écrites.

Le présent article additionnel précise enfin, à l'instar de l'article 499 de la loi du 24 juillet 1966, que la mise en harmonie des statuts des SICAV existantes avec la loi nouvelle pourrait être valablement décidée par l'assemblée générale ordinaire sous la condition que celle-ci modifie uniquement les clauses statutaires qui seraient contraires aux dispositions de la présente loi.

## TABLEAU COMPARATIF

Texte en vigueur.	Texte du projet de loi.	Propositions de la commission.
<p>Ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relative aux sociétés d'investissement.</p>	<p>Article premier.</p>	<p>Article premier.</p>
<p>TITRE III</p>	<p>Les sociétés d'investissement à capital variable dites « SICAV » sont des sociétés anonymes qui ont pour objet la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières. Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société. Il peut être modifié sans droit préférentiel des actionnaires.</p>	<p>Les sociétés d'investissement à capital variable...</p>
<p>Les sociétés d'investissement à capital variable.</p>	<p>... de</p>	<p>valeurs mobilières. Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société <i>déduction faite des sommes distribuables définies à l'article 8 ci-après.</i> Il peut être émis des actions nouvelles sans droit préférentiel des actionnaires.</p>
<p>Art. 15-1 (premier alinéa). — Il peut être stipulé dans les statuts de toute société d'investissement que le capital social est susceptible d'augmentations résultant de l'émission par la société de nouvelles actions et de diminutions, consécutives au rachat par la société, d'actions reprises aux actionnaires qui en font la demande.</p>	<p>Le capital initial d'une SICAV ne peut être inférieur à 40 millions de francs.</p>	<p>Les statuts déterminent le montant minimum du capital en dessous duquel il ne peut être procédé aux rachats d'actions. Ce montant ne peut être inférieur à 20 millions de francs.</p>
<p>Art. 15-2 (premier alinéa). — Le capital initial d'une société d'investissement à capital variable ne peut être inférieur à 20 millions de francs.</p>	<p>Art. 15-2 (dernier alinéa). Les statuts déterminent le montant minimum du capital en dessous duquel il ne peut être procédé aux rachats d'actions autorisés par l'article 15-1 ci-dessus. Ce montant ne peut être inférieur à 10 millions de francs.</p>	
<p>Art. 15-4. — Les variations du capital social prévues à l'article 15-1 peuvent s'effectuer sans modification des statuts sans qu'il soit besoin de les soumettre à l'assemblée générale des actionnaires, et sans qu'il y ait lieu de procéder à la publicité prescrite par l'article 59 de la loi du 24 juillet 1967 (décret n° 67-236 du 23 mars 1967, art. 287), ni d'opérer les mentions rectificatives prescrites par l'article 53 du Code de commerce (décret n° 67-237 du 23 mars 1967, art. 26) et l'article 5 du décret du 6 janvier 1954, modifié par le décret du 11 mars 1957 (décret n° 67-237 du 23 mars 1967, art. 33), relatifs au registre du commerce.</p>	<p>Les dispositions du décret du 8 août 1935 (L. n° 66-537 du 24 juillet 1966, art. 184, 186, 188), créant au profit</p>	

des actionnaires un droit préférentiel de souscription aux augmentations de capital, ne sont pas applicables aux émissions d'actions faites dans les conditions fixées à l'article 15-3.

Les bulletins de souscription aux actions à émettre peuvent ne pas mentionner de référence au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* et ne pas contenir d'indication concernant le montant du capital en souscription.

Les augmentations de capital effectuées dans les conditions fixées par le présent article peuvent être réalisées sans les formalités de dépôt et de retrait des fonds et de déclaration notariée de souscription et de versement prévus par l'article premier modifié de la loi du 24 juillet 1867 (L. n° 66-537 du 24 juillet 1966, art. 77, 78, 83).

Les actions des sociétés d'investissement à capital variable ne peuvent être offertes au public avant la publication au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* d'une notice contenant, outre les mentions prévues à l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907, à l'exception du montant du capital, la composition intégrale de l'actif de la société. Sans préjudice des dispositions de l'article 15-7 ci-après, cette publication n'a pas à être renouvelée.

**Art. 15-5.** — Dans le cas où, par suite de pertes ou de moins-values affectant le portefeuille, l'actif net de la société, diminué de la somme des produits courants en attente de distribution, devient inférieur au capital social, celui-ci est réduit de plein droit à due concurrence, par diminution de la valeur nominale des actions, le jour même où cette situation est constatée.

Les dispositions du premier alinéa de l'article 15-4 ci-dessus sont applicables à cette réduction.

Dans le cas prévu à l'alinéa premier du présent article, la valeur nominale des actions peut devenir inférieure au minimum prévu par l'article 268 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Les titres au porteur et les certificats nominatifs d'actions de sociétés d'investissement à capital variable peuvent ne porter aucune mention de valeur nominale.

**Texte en vigueur.**

Art. 15-9. — Dans tous les documents émanant de la société et destinés aux tiers, les sociétés d'investissement à capital variable sont tenues de faire figurer la mention « Société d'investissement à capital variable. Ordonnance du 2 novembre 1945 ».

Art. 15-1 (deuxième alinéa). — Les sociétés dont les statuts contiennent de telles stipulations sont soumises aux règles générales applicables aux sociétés d'investissement et aux dispositions du présent titre. Elles ne sont assujetties ni aux dispositions de l'article 36 du titre II (L. n° 66-537 du 24 juillet 1966, art. 345) ni à celles du titre III de la loi du 24 juillet 1867.

Art. 15-2 (deuxième alinéa). — La constitution des sociétés visées au présent titre et la transformation de sociétés existantes en sociétés d'investissement à capital variable sont soumises à l'autorisation préalable du ministre des finances donnée après avis du Comité des bourses de valeurs.

Art. 15-6. — Par dérogation à l'article 8 de la présente ordonnance :

1. — L'actif des sociétés d'investissement à capital variable doit comprendre de façon constante, pour 90 % au moins, des valeurs mobilières

**Texte du projet de loi.**

Dans tous les documents émanant des SICAV doit figurer la mention « SICAV ».

Art. 2.

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

Art. 3.

La constitution des SICAV et la transformation de sociétés existantes en SICAV ainsi que les fusions et les scissions de SICAV ou l'absorption par une SICAV d'autres sociétés sont soumises à l'autorisation préalable du Ministre de l'Economie, après avis de la Commission des Opérations de Bourse.

Art. 4.

Les statuts sont signés par les premiers actionnaires soit en personne, soit par mandataire justifiant d'un pouvoir spécial. Ils comprennent la liste des premiers actionnaires avec le montant des versements et apports effectués par chacun d'eux, ainsi que le nom des premiers administrateurs. Les statuts ne peuvent pas prévoir d'avantages particuliers.

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

Art. 5.

L'actif doit comprendre de façon constante, pour 90 % au moins, des valeurs mobilières ayant fait l'objet d'une émission publique ou admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs ou inscrites au compartiment

**Propositions de la commission.**

Dans tous les documents émanant d'une SICAV doit figurer la mention « SICAV ».

Art. 2.

Sans modification.

Art. 3.

La constitution des 'SICAV...  
... ou l'absorption  
par une SICAV de toute autre société  
sont soumises..  
..., après avis  
de la Commission des Opérations de  
Bourse.

Art. 4.

Les statuts...  
... avec le montant des versements  
effectués par chacun d'eux, le nom  
des premiers administrateurs, ainsi  
que le nom des premiers commis-  
saires aux comptes désignés dans les  
conditions prévues à l'article 13.

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

Les statuts ne peuvent prévoir  
d'avantages particuliers.

Alinéa sans modification.

Art. 5.

L'actif doit comprendre de façon  
constante et pour 90 % au moins...

Texte en vigueur.

ayant fait l'objet d'une émission publique ou admises à la cote officielle d'une bourse, des billets à ordre visés à l'alinéa 2 de l'article 6, des bons du Trésor et leurs fonds en caisse ou en dépôt. Il doit être constitué, à concurrence de 30 % de son montant à la date de la dernière situation trimestrielle publiée en application de l'article 15-7 ci-après par des fonds d'Etat et obligations libellés en francs, ayant fait l'objet d'une émission publique ou admis à la cote officielle d'une bourse, des bons du Trésor et des fonds en caisse ou en dépôt libellés en francs.

Pour l'application de l'alinéa précédent, les valeurs d'actif sont évaluées comme pour la fixation du prix d'émission des actions.

2. — Aucune société d'investissement à capital variable ne peut :

1° Employer en billets à ordre visés à l'alinéa 2 de l'article 6 plus de 5 % des sommes placées et des sommes disponibles pour le placement ;

2° Posséder plus de 10 % des actions évaluées à leur valeur nominale émises par une société, ni plus de 10 % des titres sans valeur nominale émis par une société, ni disposer de plus d'un dixième des droits de vote dans les assemblées d'actionnaires d'une société ;

3° Employer en titres d'une même collectivité plus de 10 % des sommes placées et des sommes disponibles pour le placement, sauf s'il s'agit de valeurs de l'Etat ou de titres jouissant de sa garantie.

Art. 15-2 (quatrième alinéa). — Les actions des sociétés d'investissement à capital variable doivent être entièrement libérées lors de la souscription.

Texte du projet de loi.

spécial du hors cote, des bons du Trésor et valeurs assimilées et des fonds en dépôt. *La répartition de ces emplois est fixée par arrêté du Ministre de l'Economie.*

Des valeurs mobilières autres que celles visées à l'alinéa ci-dessus, ainsi que des billets à ordre visés à l'article 16 de la loi n° 69-1263 du 31 décembre 1969, peuvent figurer également à l'actif à concurrence de 10 % maximum.

Les sociétés d'investissement à capital variable ne peuvent posséder d'autres immeubles que ceux nécessaires à leur fonctionnement ; elles ne peuvent pas emprunter ni procéder à la vente de titres qu'elles ne possèdent pas.

Aucune SICAV ne peut posséder plus de 5 % des actions évaluées à leur valeur nominale émises par une société, ni plus de 5 % des actions sans valeur nominale émises par une société, ni disposer de plus d'un vingtième des droits de vote dans les assemblées d'actionnaires d'une société.

Aucune SICAV ne peut employer en titres d'une même collectivité plus de 5 % de ses actifs sauf s'il s'agit de valeurs de l'Etat, de titres jouissant de sa garantie ou figurant sur une liste définie par arrêté du Ministre de l'Economie. *Ce pourcentage peut être augmenté sans pouvoir dépasser 10 %, à condition que la proportion des valeurs mobilières correspondantes ne dépasse pas un pourcentage de ses actifs fixé par arrêté.*

Les SICAV ne peuvent employer en actions d'autres SICAV plus de 10 % de leurs actifs.

Art. 6.

Les actions doivent être intégralement libérées dès leur émission. Les apports des SICAV, qui ne peuvent comporter que les biens prévus à l'article 5, sont évalués selon les règles

Propositions de la commission.

... et des fonds en dépôt.

Alinéa sans modification.

Alinéa sans modification.

Aucune SICAV ne peut posséder plus de 10 % des actions évaluées...

..., ni plus de 10 % des actions...

..., ni disposer de plus d'un dixième des droits...

... société.

Aucune SICAV...

... de 10 %...

... de l'Economie.

Alinéa sans modification.

Art. 6.

Les actions...

... dès leur émission.

Les apports en nature qui ne peuvent comporter que des biens prévus par l'article 5, sont évalués

Texte en vigueur.

Art. 15-3. — Après la constitution définitive de la société, l'émission et le rachat des actions sont opérés à des prix obtenus en divisant la valeur de l'actif net de la société par le nombre des actions en circulation, ces prix étant majorés ou diminués, suivant le cas, des frais et commissions prévus par les statuts. Des décisions du Comité des bourses de valeurs pourront fixer un maximum et, éventuellement, un minimum au montant des frais et commissions ainsi prévus.

Les statuts déterminent les conditions d'évaluation et les délais des paiements relatifs aux émissions et aux rachats prévus à l'alinéa.

Art. 15-2 (troisième alinéa). — Pour l'application des dispositions de l'article 82 de la loi n° 46-2914 du 23 décembre 1946, les émissions d'actions nouvelles sont autorisées par le Ministre des Finances après avis du Comité des bourses de valeurs dans la limite, pour chaque société, d'une tranche de capital déterminée.

Texte du projet de loi.

fixées par le décret prévu à l'article 26 et ne donnent pas lieu à approbation par l'assemblée générale. Le commissaire aux comptes, désigné dans les conditions précisées à l'article 14, joue le rôle de commissaire aux apports.

Art. 7.

Les SICAV sont tenues d'émettre et de racheter à tout moment leurs actions à la valeur liquidative.

Les émissions d'actions nouvelles sont autorisées par le Ministre de l'Economie après avis de la Commission des Opérations de Bourse dans la limite, pour chaque SICAV, d'une tranche de capital déterminée.

Toutefois, dans le cas où la valeur liquidative ne peut être établie, l'émission d'actions nouvelles et le rachat par la société de ses actions peuvent être suspendus, à titre provisoire, par décision du conseil d'administration, qui en informe le Ministre de l'Economie et la Commission des Opérations de Bourse. Une telle suspension peut également être décidée par le Ministre de l'Economie, après avis de la Commission des Opérations de Bourse.

Propositions de la commission.

selon les règles fixées par le décret prévu à l'article 26.

Art. 7.

Les SICAV...

... à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions prévus aux statuts.

Les émissions d'actions nouvelles sont autorisées par le Ministre de l'Economie dans la limite d'un montant qu'il détermine après avis de la Commission des Opérations de Bourse.

Toutefois, en cas de circonstances exceptionnelles et notamment lorsque la valeur liquidative ne peut être établie, l'émission d'actions nouvelles comme le rachat par la société de ses actions peuvent, après avis de la Chambre syndicale des agents de change, être suspendus, à titre provisoire, par décision du conseil d'administration qui en informe le Ministre de l'Economie et la Commission des Opérations de Bourse. Une telle suspension peut être également décidée par le Ministre de l'Economie après avis de la Chambre syndicale des agents de change et de la Commission des Opérations de Bourse.

Article additionnel  
après l'article 7.

Art. 7 bis. — Lors de l'émission d'actions nouvelles, les commissaires aux comptes apprécient, sous leur responsabilité, la valeur des apports en nature. Leur rapport est communiqué à la Commission des Opérations de Bourse. L'assemblée générale ne statue pas sur l'évaluation des apports en nature.

Texte en vigueur.

Texte du projet de loi.

Propositions de la commission.

Art. 8.

Par dérogation aux dispositions des articles 344 à 346 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, les statuts doivent prévoir que le résultat, calculé dans les conditions fixées par décret, est obligatoirement distribué.

Art. 8.

*Le résultat net d'une SICAV est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots relatifs aux titres constituant le portefeuille de la société, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion.*

*Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférent à l'exercice clos. Elles doivent être intégralement distribuées, à l'exception des lots et primes de remboursement, qui peuvent être distribués au titre d'un exercice ultérieur.*

*La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans les trente jours suivant l'assemblée générale ayant approuvé les comptes.*

Art. 9.

Les statuts doivent prévoir que le portefeuille et les fonds détenus par les SICAV sont *obligatoirement* déposés dans les établissements figurant sur une liste arrêtée par le Ministre de l'Economie.

Art. 9.

Les statuts doivent prévoir que le portefeuille et les fonds détenus par les SICAV sont déposés dans des établissements *qu'elles choisissent* sur une liste arrêtée par le Ministre de l'Economie.

Art. 10.

Les SICAV sont tenues de publier, à la fin de chacun des trimestres de leur exercice social, dans un délai de six semaines, la composition des valeurs de leur actif. *Dans les trois mois suivant la clôture de leur exercice et en tout cas trente jours au moins* avant la réunion de l'assemblée générale qui doit les approuver, elles sont tenues, en outre, de publier leur compte de résultats et leur bilan. Après approbation par l'assemblée générale des documents annuels, la société est dispensée de les publier à nouveau, si l'assemblée générale ne les a pas modifiés.

Art. 10.

*Les SICAV sont tenues de publier dans un délai de six semaines à compter de la fin de chacun des trimestres de l'exercice, la composition de leur actif. Les commissaires aux comptes en certifient l'exactitude avant leur publication.*

*Trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale qui doit les approuver, les SICAV sont tenues de publier en outre leur compte de résultats et leur bilan. Elles sont dispensées de les publier à nouveau après l'assemblée générale, à moins que cette dernière ne les ait modifiés.*

Art. 15-7. — Les sociétés d'investissement à capital variable sont tenues de publier à la fin de chacun des trimestres de leur exercice social, dans un délai de trois mois, la composition intégrale des valeurs de leur actif. La publication concernant la situation en fin d'exercice doit être faite dans le même délai au *Bulletin des Annonces légales obligatoires*, dans les formes prescrites par l'article 10 de la présente ordonnance.

Art. 11.

La Commission des Opérations de Bourse peut exiger communication de tous documents établis et diffusés par les SICAV. Elle peut en faire modifier à tout moment la présentation et la teneur. La Commission des

Art. 11.

*Préalablement à l'émission des premières actions, la Commission des Opérations de Bourse reçoit la note d'information qui doit être mise à la disposition du public. Elle peut exiger en outre communication de tous*

Texte en vigueur.

Texte du projet de loi.

Propositions de la commission.

Art. 15-3 (premier alinéa). — Après la constitution définitive de la société, l'émission et le rachat des actions sont opérés à des prix obtenus en divisant la valeur de l'actif net de la société par le nombre des actions en circulation, ces prix étant majorés ou diminués, suivant le cas, des frais et commissions prévus par les statuts. Des décisions du Comité des bourses de valeurs pourront fixer un maximum et, éventuellement, un minimum au montant des frais et commissions ainsi prévus.

Art. 15-7 (deuxième alinéa). — Les commissaires aux comptes vérifient ces situations périodiques et en certifient l'exactitude.

Opérations de Bourse reçoit, préalablement à l'émission des premières actions, la note d'information qui doit être mise à la disposition du public.

La Commission des Opérations de Bourse peut fixer un maximum et un minimum au montant des frais et commissions qui peuvent être prélevés lors de l'émission ou du rachat des actions.

La Commission des Opérations de Bourse fixe le contenu et les modalités des publications trimestrielles et du rapport annuel. Elle détermine également les conditions dans lesquelles la souscription aux actions nouvelles est constatée.

Art. 12.

Les dispositions des articles 95 à 97 et 118 à 150 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 ne sont pas applicables à la SICAV, qui est administrée par un conseil d'administration.

Chaque administrateur ne peut recevoir une somme supérieure à un montant fixé par arrêté du Ministère de l'Economie.

Art. 13.

Par dérogation aux articles 223 à 225 et 227 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, un commissaire aux comptes est désigné à la demande des premiers actionnaires ou du conseil d'administration, par le président du tribunal de commerce, parmi les personnes habilitées à exercer ces fonctions dans les sociétés commerciales. La durée de ses fonctions est fixée par la décision qui le nomme sans pouvoir excéder six ans, sauf renouvellement.

Il établit un rapport sur l'évaluation des apports en nature et en adresse une copie à la Commission des Opérations de Bourse ; il vérifie les situations périodiques établies par la société et en certifie l'exactitude avant leur publication.

Art. 14.

La limite de huit postes d'administrateur prévue à l'article 92 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 est ramenée à cinq dès lors que l'un des postes est occupé dans une SICAV. Cette limitation est applicable au cumul de ces fonctions avec

documents établis et diffusés par les SICAV. Elle peut en faire modifier à tout moment la présentation et la teneur.

Le Ministre de l'Economie peut fixer, après avis de la Commission des Opérations de Bourse, le montant maximum global des frais et commissions qui peuvent être prélevés lors de l'émission ou du rachat des actions.

La Commission des Opérations de Bourse...

... la souscription des actions nouvelles est constatée.

Art. 12.

Les dispositions des articles 95 à 97 et 118 à 150...

... ne sont pas applicables aux SICAV.

Alinéa supprimé.

Art. 13.

Par dérogation aux articles 223 à 225 et 227 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, un commissaire aux comptes sont désignés par le président du tribunal de commerce, à la demande des premiers actionnaires ou de l'un d'eux ou, au cours de la vie sociale, du président du conseil d'administration. La durée de leurs fonctions est fixée par la décision qui les nomme sans pouvoir excéder six ans, sauf renouvellement.

Alinéa supprimé.

Art. 14.

Supprime.

**Texte en vigueur.**

**Texte du projet de loi.**

**Propositions de la commission.**

*celles de membre du conseil d'administration ou du conseil de surveillance de sociétés anonymes sous réserve des exceptions énoncées à l'article 92 de la loi du 24 juillet 1966.*

**Art. 15.**

L'assemblée générale annuelle est réunie obligatoirement dans les quatre mois de la clôture de l'exercice. *Les conditions de quorum nécessaires à la tenue des assemblées générales, prévues par l'article 155 de la loi du 24 juillet 1966, ne sont pas applicables aux assemblées générales d'une SICAV.*

**Art. 16.**

*Les seules opérations d'apports, de fusion et de scission permises aux SICAV sont celles par lesquelles une SICAV absorbe une autre SICAV ou toute autre société même en liquidation ou participe avec une autre SICAV ou avec toute autre société à la constitution d'une nouvelle SICAV, par voie de fusion.*

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

Elle peut enfin faire apport de son patrimoine à de nouvelles SICAV, par voie de scission.

**Art. 17.**

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

**Art. 15.**

L'assemblée générale annuelle...  
... de la clôture de l'exercice.

**Art. 16.**

Une SICAV peut absorber une autre SICAV...

... ou participer...

..., par voie de fusion.

Alinéa sans modification.

Une SICAV peut enfin...

..., par voie de scission.

*Toutes autres opérations de fusion ou de scission sont interdites aux SICAV.*

**Art. 17.**

L'assemblée générale extraordinaire...

... sous le contrôle de ses commissaires aux comptes..

... à une date qu'elle fixe. La certification des comptes de cette société par ses commissaires aux comptes...

... par l'assemblée générale.

Texte en vigueur.

Texte du projet de loi.

Propositions de la commission.

Art. 18.

Ceux des actionnaires de la société scindée ou apporteuse qui, compte tenu de la parité d'échange, n'auraient pas droit à un nombre entier d'actions, pourront soit obtenir le remboursement du rompu, soit verser en espèces le complément nécessaire à l'attribution d'une action entière. Ces remboursements ou versements seront effectués dans les conditions fixées à l'article 7; toutefois ils ne seront ni diminués ni majorés, suivant le cas, de frais et commissions.

Art. 19.

Seront punis d'une amende de 4 000 à 120 000 F :

— ceux qui auront constitué une SICAV avec des apports en nature autres que ceux énumérés à l'article 4 et les présidents, directeurs généraux, administrateurs qui, au cours de la vie sociale, auront contrevenu aux dispositions dudit article sur la composition de l'actif ;

— les fondateurs, le président, les directeurs généraux, les administrateurs qui auront émis des actions non intégralement libérées.

Un emprisonnement de six mois à deux ans pourra en outre être prononcé.

Art. 20.

Le président, les directeurs généraux, administrateurs qui, au nom d'une SICAV, auront emprunté ou se seront livrés à des opérations financières, industrielles ou commerciales ou auront procédé à la vente de titres que ces sociétés ne possèdent pas seront punis d'une amende de 2 000 à 60 000 F.

Art. 21.

Seront punis d'une amende de 2 000 à 60 000 F le président, les administrateurs, les directeurs généraux qui n'auront pas publié :

— à la fin de chacun des trimestres de leur exercice social, dans

Art. 18.

Ceux des actionnaires d'une société dont l'assemblée générale extraordinaire a décidé l'une des opérations prévues à l'article 16 et qui, compte tenu de la parité d'échange...

... ; toutefois ils ne seront ni diminués ni majorés, suivant le cas, des frais et commissions visés au premier alinéa de cet article.

Art. 19.

Alinéa sans modification.

— ceux qui auront constitué...

... énumérés à l'article 5 et le président, les administrateurs ou les directeurs généraux qui, au cours de la vie sociale...

... sur la composition de l'actif ;

— les fondateurs, le président, les administrateurs ou les directeurs généraux...

... des actions non intégralement libérées.

Alinéa sans modification.

Art. 20.

Le président, les administrateurs ou les directeurs généraux qui, au nom d'une SICAV, auront emprunté ou se seront livrés à des opérations financières, industrielles ou commerciales autres que la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières ou auront procédé...

... d'une amende de 2 000 à 60 000 F.

Art. 21.

Seront punis...

... le président, les administrateurs ou les directeurs généraux d'une SICAV qui n'auront pas publié :

— dans un délai de six semaines, à compter de la fin de chacun des

Art. 16 (premier alinéa). — Les administrateurs qui auront contrevenu aux dispositions de la présente ordonnance seront passibles d'une amende de 3 000 F à 60 000 F, et en cas de récidive de 60 000 F à 600 000 F. Ils seront en outre passibles d'un emprisonnement de trois mois à un an et, en cas de récidive, d'un à cinq ans, lorsqu'ils auront contrevenu aux dispositions de l'article 9 (alinéa 1<sup>er</sup>) ou de l'article 11 (alinéa 2) de la présente ordonnance.

Texte en vigueur.

**Art. 16** (deuxième et troisième alinéas). — Le tribunal ordonnera, dans tous les cas, que le jugement de condamnation soit publié intégralement ou par extraits au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* et dans les journaux qu'il désignera, le tout aux frais des condamnés.

Dans le délai d'un mois qui suivra toute condamnation définitive, les actionnaires devront être convoqués en assemblée générale extraordinaire pour se prononcer sur les modifications à apporter à la gestion de la société et sur la dissolution éventuelle de celle-ci.

Texte du projet de loi.

un délai de six semaines, la composition des valeurs de leur actif ;

— dans les trois mois suivant la clôture de l'exercice, et en tout cas trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale, le compte de résultat et le bilan de la SICAV.

Art. 22.

Le tribunal pourra ordonner que le jugement des condamnations soit publié intégralement ou par extraits au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* et dans les journaux qu'il désignera, le tout aux frais des condamnés.

Dans le délai d'un mois qui suivra toute condamnation définitive, les actionnaires devront être convoqués en assemblée générale extraordinaire pour se prononcer sur les modifications à apporter à la gestion de la société et sur la dissolution éventuelle de celle-ci.

Art. 23.

Les SICAV sont exonérées de l'impôt sur les sociétés pour la partie des bénéfices provenant des produits nets de leur portefeuille ou des gains qu'elles réalisent sur la vente des titres ou parts sociales faisant partie de ce portefeuille.

Les SICAV qui procèdent ou s'engagent à procéder au titre de chaque exercice à la distribution du résultat visée à l'article 8 peuvent seules bénéficier des dispositions de l'alinéa précédent et, au regard des droits d'enregistrement, de celles de l'article 831 du Code général des impôts.

Art. 24.

Les dispositions des articles 115 et 210 A à 210 C du Code général des impôts ne sont pas applicables aux opérations de fusion, scission et apport partiel d'actif par lesquelles une société non exonérée de l'impôt

Propositions de la commission.

*trimestres de l'exercice*, la composition de l'actif de la SICAV ;

— trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale, le compte de résultats et le bilan de la SICAV.

Art. 22.

Alinéa sans modification.

Dans le délai d'un mois...

.. et sur sa dissolution éventuelle.

Art. 23.

Alinéa sans modification.

Les dispositions de l'alinéa précédent et, au regard des droits d'enregistrement, celles de l'article 831 du Code général des impôts ne s'appliquent qu'aux SICAV qui distribuent ou s'engagent à distribuer au titre de chaque exercice l'intégralité des sommes distribuables calculées conformément à l'article 8.

Texte en vigueur.

Texte du projet de loi.

Propositions de la commission.

sur les sociétés fait apport de tout ou partie de ses biens à une SICAV.

La transformation en SICAV d'une société non exonérée de l'impôt sur les sociétés entraîne les mêmes conséquences fiscales que la liquidation de la société transformée et la répartition de son boni.

Art. 25.

Le titre III de l'ordonnance n° 45-2710 du 2 novembre 1945 relatif aux sociétés d'investissements modifié par l'article 15 de la loi n° 74-1114, du 27 décembre 1974, le décret n° 57-1341 du 28 décembre 1957, le décret n° 63-966 du 20 septembre 1963 et le décret n° 72-787 du 22 août 1972, est abrogé.

Est également abrogé, en tant qu'il concerne les émissions de titres faites par les SICAV, l'article 3 de la loi du 30 janvier 1907.

Art. 26.

Les conditions d'application de la présente loi sont fixées, en tant que de besoin, par décret en Conseil d'Etat.

Art. 24.

Sans modification.

Art. 25.

Sans modification.

Art. 26.

Sans modification.

Article additionnel  
après l'article 26.

*Art. 26 bis. — La présente loi entrera en vigueur le premier jour du sixième mois suivant sa publication.*

*Elle s'appliquera aux SICAV qui se seront constituées à compter de son entrée en vigueur.*

*Les sociétés d'investissement à capital variable existant à la date d'entrée en vigueur de la présente loi disposent d'un délai de six mois à partir de cette date pour mettre leurs statuts en harmonie avec ces dispositions. A l'expiration de ce délai, les clauses statutaires contraires à la présente loi sont réputées non écrites.*

*La mise en harmonie des statuts avec les dispositions de la présente loi peut être décidée par l'assemblée générale ordinaire, à la condition de ne modifier, quant au fond, que les clauses incompatibles avec les dispositions de la présente loi.*

## AMENDEMENTS PRESENTES PAR LA COMMISSION

### Article premier.

**Amendement :** Rédiger comme suit la deuxième phrase du premier alinéa de cet article :

Le montant du capital est égal à tout moment à la valeur de l'actif net de la société, déduction faite des sommes distribuables définies à l'article 8 ci-après.

**Amendement :** Rédiger comme suit la dernière phrase du premier alinéa de cet article :

Il peut être émis des actions nouvelles sans droit préférentiel des actionnaires.

**Amendement :** Insérer après le premier alinéa deux alinéas nouveaux ainsi rédigés :

Le capital initial d'une SICAV ne peut être inférieur à 40 millions de francs.

Les statuts déterminent le montant minimum du capital en dessous duquel il ne peut être procédé aux rachats d'actions. Ce montant ne peut être inférieur à 20 millions de francs.

**Amendement :** Rédiger comme suit le dernier alinéa de cet article :

Dans tous les documents émanant d'une SICAV doit figurer la mention « SICAV ».

### Art. 3.

**Amendement :** Rédiger comme suit le début de cet article :

La constitution des SICAV et la transformation de sociétés existantes en SICAV ainsi que les fusions et les scissions d'une SICAV ou l'absorption par une SICAV de toute autre société sont soumises... (Le reste sans changement.)

### Art. 4.

**Amendement :** Au premier alinéa de cet article, remplacer les deux dernières phrases par la phrase suivante :

Ils comprennent la liste des premiers actionnaires avec le montant des versements effectués par chacun d'eux, le nom des premiers administrateurs ainsi que le nom des premiers commissaires aux comptes désignés dans les conditions prévues à l'article 13.

**Amendement :** Insérer après le premier alinéa deux alinéas nouveaux ainsi rédigés :

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

Les statuts ne peuvent prévoir d'avantages particuliers.

## Art. 5.

**Amendement :** Rédiger ainsi le début de la première phrase du premier alinéa de cet article :

L'actif doit comprendre de façon constante et pour 90 % au moins... (*Le reste sans changement.*)

**Amendement :** Supprimer la dernière phrase du premier alinéa de cet article.

**Amendement :** Rédiger comme suit les quatrième et cinquième alinéas de cet article :

Aucune SICAV ne peut posséder plus de 10 % des actions évaluées à leur valeur nominale émises par une société, ni plus de 10 % des actions sans valeur nominale émises par une société, ni disposer de plus d'un dixième des droits de vote dans les assemblées d'actionnaires d'une société.

Aucune SICAV ne peut employer en titres d'une même collectivité plus de 10 % de ses actifs sauf s'il s'agit de valeurs de l'Etat, de titres jouissant de sa garantie ou figurant sur une liste définie par arrêté du Ministre de l'Economie.

## Art. 6.

**Amendement :** Rédiger comme suit cet article :

Les actions doivent être intégralement libérées dès leur émission.

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

## Art. 7.

**Amendement :** Rédiger comme suit le premier alinéa de cet article :

Les SICAV sont tenues d'émettre et de racheter à tout moment leurs actions à la valeur liquidative majorée ou diminuée, selon le cas, des frais et commissions prévus aux statuts.

**Amendement :** Rédiger comme suit le deuxième alinéa de cet article :

Les émissions d'actions nouvelles sont autorisées par le Ministre de l'Economie dans la limite d'un montant qu'il détermine après avis de la Commission des Opérations de Bourse.

**Amendement :** Rédiger comme suit le dernier alinéa de cet article :

Toutefois, en cas de circonstances exceptionnelles et notamment lorsque la valeur liquidative ne peut être établie, l'émission d'actions nouvelles comme le rachat par la société de ses actions peuvent, après avis de la Chambre syndicale des agents de change, être suspendus, à titre provisoire, par décision du conseil d'administration qui en informe le Ministre de l'Economie et la Commission des Opérations de Bourse. Une telle suspension peut être également décidée par le Ministre de l'Economie après avis de la Chambre syndicale des agents de change et de la Commission des Opérations de Bourse.

## Article additionnel après l'article 7.

**Amendement** : Insérer après l'article 7 un article additionnel ainsi rédigé :

*Art. 7 bis.* — Lors de l'émission d'actions nouvelles, les commissaires aux comptes apprécient, sous leur responsabilité, la valeur des apports en nature. Leur rapport est communiqué à la Commission des Opérations de Bourse. L'assemblée générale ne statue pas sur l'évaluation des apports en nature.

## Art. 8.

**Amendement** : Rédiger comme suit cet article :

Le résultat net d'une SICAV est égal au montant des intérêts, arrérages, dividendes, primes et lots relatifs aux titres constituant le portefeuille de la société, majoré du produit des sommes momentanément disponibles et diminué du montant des frais de gestion.

Les sommes distribuables sont égales au résultat net augmenté du report à nouveau et majoré ou diminué du solde du compte de régularisation des revenus afférent à l'exercice clos. Elles doivent être intégralement distribuées, à l'exception des lots et primes de remboursement qui peuvent être distribués au titre d'un exercice ultérieur.

La mise en paiement des dividendes doit avoir lieu dans les trente jours suivant l'assemblée générale ayant approuvé les comptes.

## Art. 9.

**Amendement** : Rédiger comme suit cet article :

Les statuts doivent prévoir que le portefeuille et les fonds détenus par les SICAV sont déposés dans des établissements qu'elles choisissent sur une liste arrêtée par le Ministre de l'Economie.

## Art. 10.

**Amendement** : Rédiger comme suit cet article :

Les SICAV sont tenues de publier dans un délai de six semaines à compter de la fin de chacun des trimestres de l'exercice la composition de leur actif. Les commissaires aux comptes en certifient l'exactitude avant leur publication.

Trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale qui doit les approuver, les SICAV sont tenues de publier en outre leur compte de résultats et leur bilan. Elles sont dispensées de les publier à nouveau après l'assemblée générale, à moins que cette dernière ne les ait modifiés.

## Art. 11.

**Amendement** : Rédiger comme suit le début du premier alinéa de cet article :

Préalablement à l'émission des premières actions, la Commission des Opérations de Bourse reçoit la note d'information qui doit être mise à la disposition du public. Elle peut en outre exiger communication de tous documents établis et diffusés par les SICAV. Elle peut en faire modifier à tout moment la présentation et la teneur.

**Amendement :** Rédiger comme suit le deuxième alinéa de cet article :

Le Minist're de l'Economie peut fixer, après avis de la Commission des Opérations de Bourse, le montant maximum global des frais et commissions qui peuvent être prélevés lors de l'émission ou du rachat des actions.

**Amendement :** A la fin de la dernière phrase du dernier alinéa de cet article, remplacer le mot :

... aux...

par le mot :

... des...

Art. 12.

**Amendement :** Rédiger comme suit cet article :

Les dispositions des articles 95 à 97 et 118 à 150 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 ne sont pas applicables aux SICAV.

Art. 13.

**Amendement :** Rédiger comme suit cet article :

Par dérogation aux articles 223 à 225 et 227 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966, les commissaires aux comptes sont désignés par le président du tribunal de commerce, à la demande des premiers actionnaires ou de l'un d'eux ou, au cours de la vie sociale, du président du conseil d'administration ; la durée de leurs fonctions est fixée par la décision qui les nomme sans pouvoir excéder six ans, sauf renouvellement.

Art. 14.

**Amendement :** Supprimer cet article.

Art. 15.

**Amendement :** Supprimer la deuxième phrase de cet article.

Art. 16.

**Amendement :** Rédiger comme suit le premier alinéa de cet article :

Une SICAV peut absorber une autre SICAV ou toute autre société même en liquidation ou participer avec une autre SICAV ou avec toute autre société à la constitution d'une nouvelle SICAV, par voie de fusion.

**Amendement :** Rédiger comme suit le début du dernier alinéa de cet article :

Une SICAV peut enfin... (*Le reste sans changement.*)

**Amendement :** Insérer après le dernier alinéa de cet article un nouvel alinéa ainsi rédigé :

Toutes autres opérations de fusion ou de scission sont interdites aux SICAV.

## Art. 17.

**Amendement :** Dans la première phrase de cet article, remplacer les mots :

... des commissaires aux comptes...

par les mots :

... de ses commissaires aux comptes...

**Amendement :** Rédiger comme suit le début de la deuxième phrase :

La certification des comptes de cette société par ses commissaires aux comptes...  
(Le reste sans changement.)

## Art. 18.

**Amendement :** Rédiger comme suit le début de la première phrase de cet article :

Ceux des actionnaires d'une société dont l'assemblée générale extraordinaire a décidé l'une des opérations prévues à l'article 16 et qui, compte tenu de la parité d'échange... (Le reste sans changement.)

**Amendement :** Compléter la dernière phrase de cet article par les mots suivants :

... visés au premier alinéa de cet article.

## Art. 19.

**Amendement :** Rédiger comme suit le deuxième alinéa de cet article :

— ceux qui auront constitué une SICAV, avec des apports en nature, autres que ceux énumérés à l'article 5 et le président, les administrateurs ou les directeurs généraux qui, au cours de la vie sociale, auront contrevenu aux dispositions dudit article sur la composition de l'actif.

**Amendement :** Rédiger comme suit le troisième alinéa de cet article :

— les fondateurs, le président, les administrateurs ou les directeurs généraux qui auront émis des actions non intégralement libérées.

## Art. 20.

**Amendement :** Rédiger comme suit cet article :

Le président, les administrateurs ou les directeurs généraux qui, au nom d'une SICAV, auront emprunté ou se seront livrés à des opérations financières, industrielles ou commerciales autres que la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières ou auront procédé à la vente de titres que ces sociétés ne possèdent pas, seront punis d'une amende de 2 000 à 60 000 F.

## Art. 21.

### **Amendement : Rédiger comme suit cet article :**

Seront punis d'une amende de 2 000 à 60 000 F le président, les administrateurs ou les directeurs généraux d'une SICAV qui n'auront pas publié :

— dans un délai de six semaines à compter de la fin de chacun des trimestres de l'exercice, la composition de l'actif de la SICAV ;

— trente jours au moins avant la réunion de l'assemblée générale, le compte de résultats et le bilan de la SICAV.

## Art. 22.

### **Amendement : Rédiger comme suit la fin du dernier alinéa de cet article :**

... sur les modifications à apporter à la gestion de la société et sur sa dissolution éventuelle.

## Art. 23.

### **Amendement : Rédiger comme suit le dernier alinéa de cet article :**

Les dispositions de l'alinéa précédent et, au regard des droits d'enregistrement, celles de l'article 831 du Code général des impôts ne s'appliquent qu'aux SICAV qui distribuent ou s'engagent à distribuer au titre de chaque exercice l'intégralité des sommes distribuables calculées conformément à l'article 8.

## Article additionnel après l'article 26.

### **Amendement : Insérer après l'article 26 un article additionnel ainsi rédigé :**

*Art. 26 bis.* — La présente loi entrera en vigueur le premier jour du sixième mois suivant sa publication.

Elle s'appliquera aux SICAV qui se seront constituées à compter de son entrée en vigueur.

Les sociétés d'investissement à capital variable existant à la date d'entrée en vigueur de la présente loi disposent d'un délai de six mois à partir de cette date pour mettre leurs statuts en harmonie avec ses dispositions. A l'expiration de ce délai, les clauses statutaires contraires à la présente loi sont réputées non écrites.

La mise en harmonie des statuts avec les dispositions de la présente loi peut être décidée par l'assemblée générale ordinaire, à la condition de ne modifier, quant au fond, que les clauses incompatibles avec les dispositions de la présente loi.