



# CONSEIL ECONOMIQUE ET SOCIAL

7, RUE ALCIDE DE GASPERI — 1013 LUXEMBOURG — B. P. 1306 — Tél.: 43 58 51

CES/ACT. (84)

LE CAPITAL A RISQUE ET  
L'ACTIONNARIAT DES  
SALARIES

AVIS

Luxembourg, le 29 mars 1984

1. <u>LES CONSIDERATIONS LIMINAIRES</u> .....	1
11. Les rétroactes .....	1
12. L'approche du Conseil Economique et Social .....	1
2. <u>LES DIFFERENTES INITIATIVES LEGISLATIVES</u> .....	3
21. L'actionnariat des salariés .....	4
211. La proposition de loi visant à promouvoir l'actionnariat des salariés (no. 2569) (prop- osition F. RAU) .....	4
212. La prise de position des chambres profession- nelles sur la proposition de loi RAU .....	5
22. La formation de capital à risque .....	5
221. La proposition de loi visant à favoriser les investissements productifs des entreprises et la création d'emplois au moyen de la promo- tion de l'épargne mobilière (no. 2568) (proposition F. RAU) .....	5
222. La proposition de loi modifiant la proposition de loi. no. 1995 déposée le 17 mars 1976 por- tant création d'une Société nationale d'In- vestissement et de Participation (no. 2643) (proposition R. MART) .....	6
223. La proposition de loi ayant pour but de relan- cer l'investissement productif par la réforme de la SNCI, de la loi concernant l'impôt sur le revenu et de la loi sur l'évaluation des biens et valeurs (no. 2662) (proposition J-F. POOS) .....	7
224. Le projet de loi modifiant la loi du 2 août 1977 portant création d'une Société nationale de Crédit et d'Investissement (no. 2692) .....	7
225. Les amendements gouvernementaux relatifs à la proposition de loi no. 2568 (cf. 221) .....	8
226. Les points de convergence et de divergence quant aux propositions visées sous 221. à 224. ....	9

3. <u>LA DOCTRINE ET LES DEVELOPPEMENTS EN MATIERE</u> <u>D'ACTIONNARIAT DES SALARIES</u> .....	10
4. <u>LA FORMATION DE CAPITAL A RISQUE</u> .....	16
5. <u>"LE VENTURE CAPITAL" (V.C)</u> .....	27
6. <u>L'EXAMEN DES PROPOSITIONS ET PROJET DE LOI</u> .....	29
61. La proposition de loi no. 2569 visant à promouvoir l'actionnariat des salariés .....	29
62. La proposition de loi no. 2568 visant à favoriser les investissements productifs des entreprises et la créa- tion d'emplois au moyen de la promotion de l'épargne mobilière .....	32
63. Le projet de loi no. 2692 modifiant la loi du 2 août 1977 portant création d'une SNCI (devenu la loi du 29 novembre 1983) .....	33
64. La proposition de loi no. 2662 ayant pour but de relan- cer l'investissement productif par la réforme de la SNCI, de la loi concernant l'impôt sur le revenu et de la loi sur l'évaluation des biens et valeurs ...	33
65. La proposition de loi no. 2643 modifiant la proposi- tion de loi no. 1995 déposée le 17 mars 1976 portant création d'une Société nationale d'Investissement et de Participation .....	34
7. <u>LES CONCLUSIONS</u> .....	36

## 1. LES CONSIDERATIONS LIMINAIRES

### 11. Les rétroactes

- Conformément à l'article 2 de sa loi organique et à l'article 34 de son règlement d'ordre intérieur, le Conseil Economique et Social s'est saisi, au cours de son Assemblée plénière du 28 février 1983, du problème de la participation des salariés au capital productif.

Cette saisine propre, initiée par le Groupe salarial, a été décidée à l'unanimité des membres du Conseil Economique et Social.

Le Président du Gouvernement en a été informé par lettre du 1er mars 1983.

### 12. L'approche du Conseil Economique et Social

Si, dans notre pays, la participation des travailleurs aux décisions de l'entreprise a déjà donné lieu à certaines mesures législatives, celles régissant:

- les délégations du personnel,
- les comités mixtes d'entreprise,
- la représentation des salariés au conseil d'administration des sociétés anonymes d'une certaine importance,

il n'en est pas de même pour ce qui est de la participation financière à l'entreprise, qui se trouve encore à l'état embryonnaire.

Mise à part l'initiative isolée de quelques sociétés ayant profité d'une augmentation de capital pour offrir à leur personnel de nouvelles actions, cette forme de participation n'a guère connu le succès escompté.

Il n'en reste pas moins que la question gagne en actualité suite au dépôt, par le député Fernand RAU, d'une proposition de loi visant à promouvoir l'actionnariat des salariés (document parlementaire no. 2569).

En considération du fait que les problèmes qui se posent dans le contexte de la participation des salariés au capital productif de l'entreprise, comportent des liens évidents avec le domaine du capital à risque, le Conseil Economique et Social entend examiner également ces aspects compte tenu notamment du cadre luxembourgeois et des expériences faites à l'étranger.

Les deux axes d'analyse concerneront donc:

- l'actionnariat des salariés;
- la formation de capital à risque.

## 2. LES DIFFERENTES INITIATIVES LEGISLATIVES

Le Conseil Economique et Social a été amené à analyser un certain nombre d'initiatives en la matière, émanant soit du Gouvernement et se concrétisant dans un projet de loi, soit de divers députés et aboutissant au dépôt de propositions de lois.

Il s'agit plus particulièrement du projet de loi et des propositions de loi suivants:

- projet de loi no. 2692 modifiant la loi du 2 août 1977 portant création d'une Société nationale de Crédit et d'Investissement - Loi du 29 novembre 1983;
- proposition de loi no. 2569 visant à promouvoir l'actionnariat des salariés (M. Rau);
- proposition de loi no. 2568 visant à favoriser les investissements productifs des entreprises et la création d'emplois au moyen de la promotion de l'épargne mobilière (M. Rau);
- proposition de loi no. 2662 ayant pour but de relancer l'investissement productif par la réforme de la SNCI, de la loi concernant l'impôt sur le revenu et de la loi sur l'évaluation des biens et valeurs (M. Poos);
- proposition de loi no. 2643 modifiant la proposition de loi no. 1995 déposée le 17 mars 1976 portant création d'une Société nationale d'Investissement et de Participation (M. Mart).

21. L'actionnariat des salariés

211. La proposition de loi visant à promouvoir l'actionnariat des salariés (no. 2569) (proposition F. RAU)

Dans l'optique d'un rapprochement des facteurs de production, capital et travail au niveau de l'entreprise, la proposition de loi qui s'inspire de certains exemples étrangers, préconise la création d'un régime d'actionnariat des salariés dont les caractéristiques, d'après l'auteur, sont les suivantes.

- Le régime s'applique, en principe, aux salariés des sociétés par actions, se portant acquéreurs d'actions de la société à laquelle ils sont liés par un contrat de travail. Dans le chef du salarié, l'acquisition des actions est favorisée fiscalement.

- Pour atténuer, voire pour éliminer le risque attaché à l'investissement opéré par le travailleur, le projet attribue à ces actions, qui sont nominatives, un statut d'action privilégiée.

Dans cette optique, le régime proposé impose à la société l'obligation de racheter les actions dans certaines hypothèses précises et de constituer, dans son bilan, une réserve spéciale ne pouvant être utilisée qu'au rachat des actions détenues, dans les conditions prévues, par les salariés.

Dans le même ordre d'idées, il est accordé aux salariés, en cas de liquidation de la société, un droit prioritaire sur le bénéfice de liquidation.

Le système envisagé est également assorti de certaines garanties en rapport avec la fixation du prix de rachat des actions dont le seuil minimal correspond au prix d'acquisition.

L'octroi du régime n'est pas limité dans le temps.

212. La prise de position des chambres professionnelles  
sur la proposition de loi RAU

La proposition de loi RAU no. 2569 a été soumise à l'avis des chambres professionnelles représentant le secteur privé. Celles-ci étaient unanimes à rejeter le régime de l'actionnariat dans la forme proposée. Elles invitaient en outre le Gouvernement à saisir le Conseil Economique et Social de la problématique soulevée.

22. La formation de capital à risque

221. La proposition de loi visant à favoriser les  
investissements productifs des entreprises  
et la création d'emplois au moyen de la promotion  
de l'épargne mobilière (no. 2568) (proposition  
F. RAU)

La proposition tend à parfaire l'arsenal existant des aides à la diversification et à la restructuration de l'économie nationale en favorisant, par des mesures fiscales, la formation de capital à risque et à améliorer ainsi la structure financière des entreprises.

Le système proposé qui s'inspire de mesures similaires prises en France (loi MONORY), consiste à accorder aux contribuables résidents la possibilité de porter en déduction de leur revenu imposable les sommes investies dans l'acquisition de titres de sociétés de capitaux résidentes, pleinement imposables.

L'avantage fiscal lié à ces opérations n'est accordé qu'au titre de l'excédent des achats sur les cessions de telles actions et peut être annulé partiellement ou totalement si au cours d'une période déterminée le montant des cessions est supérieur à celui des achats. Le premier avantage fiscal est limité par l'institution de plafonds de déductibilité.



Le régime est, d'autre part, assorti de l'exonération, dans une certaine limite, des revenus des actions ainsi que d'une exemption intégrale de leur valeur en matière d'impôt sur la fortune.

La faveur, qui n'a qu'un caractère temporaire, s'applique tant aux valeurs détenues dans le patrimoine privé qu'à celles investies dans le capital d'exploitation d'une entreprise.

222. La proposition de loi modifiant la proposition de loi no. 1995 déposée le 17 mars 1976 portant création d'une Société nationale d'Investissement et de Participation (no. 2643) (proposition R. MART)

La proposition de loi vise la création d'une "Société nationale d'Investissement et de Participation" (SNIP), revêtant la forme d'un fonds d'investissement et de placement à capital variable dont la mission consiste à promouvoir les investissements réels et financiers dans les secteurs privé et public en vue d'une amélioration de la productivité de l'économie nationale.

Le capital de la SNIP est constitué par des dotations à charge du budget de l'Etat. Il est représenté par des titres nominatifs négociables dont les bénéficiaires sont toutes les personnes, avec leurs conjoints, cotisant pendant un certain temps à un régime de sécurité sociale luxembourgeois.

Les plus-values enregistrées par les titres nominatifs et les revenus qui en découlent sont exonérés de l'impôt sur le revenu.

223. La proposition de loi ayant pour but de relancer l'investissement productif par la réforme de la SNCI, de la loi concernant l'impôt sur le revenu et de la loi sur l'évaluation des biens et valeurs (no. 2662) (proposition J.-F. POOS)

La proposition de loi qui est basée sur la conception que l'effort d'investissement de l'économie nationale doit être fourni par la nation toute entière, entend drainer l'épargne traditionnelle vers les entreprises désireuses d'investir par l'utilisation, à cet effet, d'un outil déjà en place, à savoir la Société Nationale de Crédit et d'Investissement.

Pour recueillir les fonds nécessaires, cette dernière doit s'adresser à l'épargnant par l'émission d'actions participatives nominatives et de bons d'épargne nominatifs jouissant de la garantie de l'Etat, à l'instar du régime propre à la SNCI.

L'excédent de l'acquisition sur la cession de ces titres diminue, compte tenu d'un plafond de déduction, le revenu imposable de l'acquéreur. Cet avantage peut être annulé si, au cours d'une période déterminée après l'acquisition, le montant des titres cédés dépasse la valeur des acquisitions. Les revenus des actions et des bons sont exonérés dans certaines limites de l'impôt sur le revenu. L'exonération est intégrale en matière d'impôt sur la fortune.

Le régime qui a une durée temporaire, s'applique en principe aux valeurs détenues dans le patrimoine privé.

224. Le projet de loi modifiant la loi du 2 août 1977 portant création d'une Société nationale de Crédit et d'Investissement (no. 2692)

Ce projet gouvernemental, devenu la loi du 29 novembre 1983, comporte un volet financier et un volet ayant trait à l'élargissement du Conseil d'Administration de la SNCI.

Le volet financier innove en ce sens que dans l'accomplissement de sa mission, la SNCI est autorisée à émettre des bons d'épargne à capital croissant pour un montant maximum de 500 millions de francs.

Du point de vue fiscal, la différence entre le montant d'émission et le montant remboursé, représentant les intérêts accumulés, est exonérée de l'impôt sur le revenu. La faveur fiscale est réservée aux bons faisant partie du patrimoine privé des personnes physiques.

225. Les amendements gouvernementaux relatifs à  
la proposition de loi Rau no. 2568 (cf. 221)

Par ses amendements, le Gouvernement entend imprimer à la proposition de loi basée sur la solution française une orientation plus conforme à la situation spécifique de notre pays. Alors que le modèle français poursuit le double objectif d'activer les opérations boursières et d'améliorer la structure financière des entreprises, les besoins luxembourgeois se situent exclusivement dans le domaine de la situation financière des entreprises marquées par une souscapitalisation manifeste qui freine la propension à l'investissement.

Pour combler cette lacune, il est proposé d'accorder les faveurs fiscales uniquement en cas d'acquisition d'actions ou de parts sociales représentatives d'apport en numéraire, c'est-à-dire lorsque l'opération d'acquisition est de nature à drainer de l'argent frais dans les entreprises.

La base de calcul de l'abattement fiscal ne repose plus sur la différence entre la valeur des acquisitions et des cessions de titres, mais sur les achats opérés pendant l'année d'imposition, pour autant qu'ils ne dépassent pas un certain plafond.

En raison de leur caractère transitoire, les mesures d'encouragement ne sont plus intégrées dans le corps de la loi de l'impôt sur le revenu, mais sont appelées à être concrétisées dans une loi à part.

226. Les points de convergence et de divergence quant aux propositions visées sous 221. à 224.

L'examen des propositions permet de dégager, du point de vue des principes, des points de convergence et de divergence.

Ainsi, il est permis de conclure à une unanimité de vues en ce qui concerne la finalité des propositions. Celles-ci poursuivent un but commun, le renforcement de l'assise financière des entreprises.

Les idées divergent cependant quant aux voies et aux moyens à mettre en oeuvre pour y parvenir. Alors que les propositions Rau et Poos entendent créer de nouvelles sources de financement en faisant appel à l'épargnant traditionnel, la proposition Mart met l'accent sur la mobilisation des fonds par le budget public. Malgré leur convergence à première vue apparente, les propositions Rau et Poos divergent fondamentalement sur la façon de canaliser les fonds vers les entreprises. Alors que la première entend procéder par la voie directe, la seconde compte intercaler la SNCI.

Les auteurs des propositions sont unanimes à reconnaître que pour pouvoir être opérationnelles les solutions préconisées doivent être assorties de mesures d'encouragement sur le plan fiscal. En raison de la nature particulière des différentes propositions, les exemptions et abattements sollicités diffèrent dans les détails.

### 3. LA DOCTRINE ET LES DEVELOPPEMENTS EN MATIERE D'ACTIONNARIAT DES SALAIRES

- La participation, au sens large, est fondée sur le fait que l'entreprise se présente à la fois comme entité de production ou de prestation de services et comme une communauté d'hommes; ces deux aspects ne sont pas dissociables, les intérêts communs créés de la sorte se situant cependant dans des perspectives différentes.

La participation devrait, dès lors, permettre à ces hommes de prendre conscience de ces intérêts multiformes, à l'accomplissement desquels il doit être veillé dans le cadre de la poursuite des objectifs de l'entreprise et dans l'acceptation des contraintes à affronter. (Cf. UNIAPAC, Revue européenne du management responsable).

Dans MATER et MAGISTRA, 63, une motivation morale y est ajoutée dans les termes suivants:

"Si les structures et le fonctionnement d'un système économique sont de nature à compromettre la dignité humaine et ceux qui s'y emploient, à émousser en eux le sens des responsabilités, à leur enlever toute initiative personnelle, nous jugeons ce système injuste, même si les richesses produites atteignent un niveau élevé et sont réparties selon les lois de la justice et de l'équité."

La participation, en tant que concept d'ordre général, présente ainsi des ramifications vers d'autres domaines: évolution de la société, fonctions spécifiques de l'entreprise - avec ses mécanismes opérationnels - esprit et méthode de travail.

Cela étant, il est normal que les autorités, nationales et internationales, sont progressivement sollicitées pour mettre en place l'encadrement adéquat.

- La Commission des Communautés européennes s'est préoccupée de cette problématique en 1974 et en 1979.

Le Bulletin des Communautés européennes no. 6/79 contient un mémorandum de la Commission - version actualisée des vues exprimées antérieurement - sur le sujet très large de la "participation des salariés à la formation des patrimoines."

Dans une conception plus limitée de la participation, placée dans le cadre de la politique des patrimoines, la Commission décrit quatre formules qui se rapprochent de la notion de l'actionnariat.

. Le salaire d'investissement consistant à réserver à l'épargne et à l'investissement une part des augmentations de salaires auxquelles les travailleurs pourraient prétendre.

. L'accroissement "risqué" de patrimoine, formule qui se trouve à mi-chemin entre le salaire d'investissement et la participation au profit.

. La participation au profit des entreprises pouvant emprunter des formules diverses, suivant les critères philosophiques et économiques retenus: taille de l'entreprise, fonds spéciaux, certificats de participation, parts d'investissement, gratuité ou taux d'acquisition avantageux, niveau de la rémunération des salariés de l'entreprise.

. L'achat préférentiel ou la distribution gratuite d'actions.

A ce sujet, le passage afférent de la Commission des Communautés européennes mérite d'être reproduit textuellement:

"Une autre forme, connue souvent depuis longtemps dans plusieurs pays et qui a fait l'objet de nouvelles dispositions légales dans quelques Etats membres au cours des dernières années, vise à encourager les travailleurs salariés à devenir propriétaires d'actions de leur propre entreprise. Il peut s'agir soit d'une vente à un prix préférentiel, soit de distribution gratuite - éventuellement dans le cadre d'un système de participation aux bénéfices -, soit d'octroi de subventions pour une opération d'achat aux prix du marché, soit enfin de l'octroi d'options, valables un certain temps, à un prix fixé à l'avance. Même si plusieurs de ces dispositions existent depuis longtemps, elles n'ont rencontré qu'une application pratique relativement limitée. En effet, des critiques ont été avancées contre ces systèmes, surtout de la part des syndicats: en cas de crise de l'entreprise, le travailleur pourrait perdre, en même temps, emploi et capital. Il sera, toutefois, intéressant de suivre le développement de la mise en oeuvre des récentes dispositions adoptées en France, au Danemark et au Royaume-Uni et de réfléchir sur leurs résultats."

Le Conseil Economique et Social en conclut que c'est dans ce dernier contexte que se situe la proposition de loi no. 2569 visant à promouvoir l'actionnariat des entreprises, la seule parmi les cinq initiatives décrites sous 2., qui concerne directement la matière.

- Le Parlement européen a élaboré en septembre 1983 un rapport sur le prédit mémorandum de la Commission. Le rapport en question, assorti d'une proposition de résolution, a été adopté par 13 voix pour, 9 voix contre et 0 abstention.

Les considérants de la proposition de résolution élargissent considérablement le débat, en faisant référence pêle-mêle à des éléments hétéroclites: politique de patrimoine, obligations sociales, propriété individuelle, système économique, rôle de l'actionnaire, du travailleur et du consommateur, difficultés budgétaires nationales, répartition de la propriété.

La proposition de résolution contient elle aussi tout un mélange d'éléments divers:

- . "construction, sans âme et souvent trop chère, de logements à usage locatif";
- . système d'épargne-logement;
- . "participation à la disposition personnelle du salarié";
- . salaire d'investissement;
- . incitations publiques pour le renforcement "du capital d'investissement ou du capital propre des entreprises par un placement judicieux des participations";
- . "accès des salariés à la formation du capital productif";
- . sécurités particulières pour les salariés à la participation;
- . "participation des salariés, en seconde phase, aux accroissements de fortune de l'économie (participation aux bénéfices)";
- . "fondation d'entreprises moyennant l'épargne des salariés, le tout à coup de mesures fiscales, de primes et de prêts intéressants";
- . avantages pour les travailleurs migrants dans le contexte en cause;
- . préférence pour une approche volontaire.

Le Conseil Economique et Social estime, suite à l'énoncé ci-avant, que la contribution du Parlement européen, n'est guère déterminante pour une orientation cohérente et qu'il importe d'en retenir plutôt l'impulsion politique qui est globalement donnée.

- Le Conseil Economique et Social, pour ce qui est de la doctrine en la matière, entend également renvoyer à l'étude de Jean REMUS - la participation financière des salariés - parue dans la Revue Internationale du Travail, volume 112, no. 1, janvier/février 1983.



Y figurent une intéressante rétrospective historique, un essai de classement des tendances suivant le courant libéral-traditionnel et la thèse réformatrice, une classification des approches suivant les initiatives des chefs d'entreprise ou les syndicats, finalement les tentatives d'encadrement des pouvoirs publics.

Un rapide examen suivant l'acquis dans les différents pays y est joint également.

Le Conseil Economique et Social enregistre à cet égard d'utiles développements de doctrine et de classification.

Il n'empêche qu'il est confirmé dans sa conviction que les réflexions et les initiatives sont engagées dans des flux divergents et qu'une conception cohérente en la matière n'est pas près d'aboutir.

- Quant aux tendances récentes, le Conseil Economique et Social retient les éléments ci-après.

"Le Monde" du 22 janvier 1981 contient un article sur l'expérience décevante de l'actionnariat des salariés.

Le passage final dudit article est éloquent:

"Le débat n'est pas tranché entre la formule de l'actionnariat collectif, dans le cadre de fonds communs de placement et l'actionnariat direct. En résumé, la greffe de l'actionnariat n'est pas encore prise."

Du côté de la République Fédérale d'Allemagne, les choses sont également en pleine évolution, à partir de la formule d'intéressement à la française.

Le Land "Niedersachsen", sous l'impulsion du Ministre régional de l'Economie et des Transports, relance les initiatives en la matière (cf. Frankfurter Allgemeine Zeitung des 25 mai et 10-11 juin 1983).

Cela ne veut pas dire qu'un concept cohérent soit en voie de réalisation, au niveau national allemand.

- A ce stade, le Conseil Economique et Social conclut que sur le plan de la doctrine, des initiatives nationales et des développements dans l'optique européenne, on n'est pas en présence d'une conception commune valable.

Ledit constat sera à vérifier, dans un chapitre consécutif, à propos de la proposition de loi no. 2569.

#### 4. LA FORMATION DE CAPITAL A RISQUE

- Le Conseil Economique et Social est amené à clarifier certaines notions et à faire une série de constats afin de situer - dans un chapitre consécutif - la portée et l'utilité des propositions et projets présentés au chapitre 2. du présent avis.

Il avait eu l'occasion de faire connaître ses vues dans l'avis du 3 octobre 1967 concernant un avant-projet de statuts visant la création d'un Institut national d'Investissement et de Garantie.

Ne pouvant pas reprendre tous les axes d'analyse abordés dans le temps, le Conseil Economique et Social estime cependant que différentes indications demandent une actualisation sur plusieurs points.

- Le capital à risque, dans une acception classique, est une épargne qui s'investit et qui suit le sort financier de l'entreprise bénéficiaire quant à la rémunération et quant à la valeur des titres acquis (cf. Albert DONDELINGER - Le financement du développement industriel - rôle et importance du capital à risque).

La disponibilité de capital à risque suffisant est pour chaque entreprise une condition essentielle à son fonctionnement normal. Elle lui procure non seulement la liquidité indispensable pour effectuer les paiements, mais elle assure la liberté de décision et d'indépendance de l'entreprise tout en constituant encore la base pour la mobilisation du crédit.

Le capital propre, c'est-à-dire le capital à risque, remplit ainsi une double fonction, celle de support pour la prédite garantie et celle de fondement pour le financement de l'entreprise.

La constitution de capital à risque s'opère essentiellement par l'apport des propriétaires et des actionnaires et par l'allocation de fonds à la réserve par prélèvement sur l'excédent net d'exploitation.

Or, les statistiques nationales et internationales montrent que les bénéfices, c'est-à-dire l'excédent net d'exploitation des entreprises se sont amenuisés au cours des dix dernières années. Cette évolution ne manque pas de décourager les détenteurs de fonds de les investir dans l'entreprise et pose le problème de la rémunération des actions notamment par rapport aux obligations et aux autres formes de placements exceptés de risques. En effet, les épargnants ne manifesteront leur intérêt pour les actions que dans la mesure où ils peuvent en attendre une juste rémunération. Cette possibilité de rémunération est à son tour tributaire d'un bénéfice raisonnable.

Sur la base de cette analyse, des initiatives sont prises dans la plupart des pays industrialisés pour stimuler la mise à disposition du capital à risque au profit des entreprises, notamment des petites et moyennes entreprises.

Les mesures portent entre autres sur l'aménagement du cadre fiscal et sur la mise en oeuvre de nouveaux mécanismes de financement.

L'aménagement de l'environnement fiscal touche à la fois aux impôts frappant les résultats des entreprises et aux impôts dus dans le chef de l'investisseur.

Sans vouloir méconnaître la corrélation qui existe entre ces deux volets de la fiscalité, le Conseil Economique et Social se réfère dans le présent avis essentiellement sur la réforme de l'impôt dû dans le chef de l'investisseur en vue d'élargir l'offre de capital à risque.

Le principe de la plupart des mesures fiscales adoptées dans les pays voisins est très simple. En effet, tout contribuable peut, jusqu'à un certain plafond, déduire de son revenu imposable le montant qu'il a affecté à l'achat d'actions ou de parts.

A titre d'exemple d'une telle initiative, il échet de citer celle de la Belgique, où a été pris, le 9 mars 1982, un arrêté portant encouragement à la souscription ou à l'achat d'actions ou parts représentatives de droits sociaux dans les sociétés belges, notamment par l'exemption pendant 5 ans et à concurrence de 8% du capital nouveau en numéraire de l'impôt des sociétés d'une partie des bénéfices distribués sous la forme de dividendes aux actions ou parts nouvelles et par l'exemption de l'impôt sur les personnes physiques des revenus d'actions émises en 1982 et 1983. Concrètement cela veut dire que le contribuable belge peut, pour les exercices d'imposition 1983 à 1986, déduire, de son revenu imposable, la somme qu'il a affectée à l'achat d'actions belges pendant la période imposable.

Quant à la mise en oeuvre de nouveaux mécanismes de financement, elle s'est faite à l'étranger, notamment par l'initiative prise par des banques publiques et privées établies au niveau régional et national pour créer des sociétés de financements industriels et de participation dotées de services d'assistance à

l'innovation et pour proposer l'émission, sous la garantie d'une banque de premier ordre, d'un ou de deux emprunts par an, dont le produit reviendrait, sous la forme de prêts participatifs, aux petites et moyennes entreprises.

Les différentes initiatives législatives émanant dans notre pays, soit du Gouvernement, soit de certains députés, ainsi que le concours des banques de la place dont il sera question plus loin, procèdent de la même philosophie.

- Six points apparaissent importants à l'analyse, si on juxtapose ce qui précède à des déclarations et exposés faits par les responsables politiques (cf. aussi Bulletin de documentation, no. 2/81, l'épargne et la formation de capital - base du progrès économique, par M. P. WERNER, Ministre d'Etat).

. On note le double impact de l'inflation, aux niveaux de l'entreprise et de l'épargnant-investisseur.

Il faut, dès lors, une lutte stratégique contre l'inflation.

Les agents économiques, en situation d'inflation qui perdure, ne sont pas en mesure d'opérer les amortissements nécessaires. Quant aux épargnants dont le capital s'investit à long terme, ils sont obligés de suivre le sort de l'entreprise, ainsi qu'il a été exposé plus haut. Un encadrement public adéquat s'impose dès lors.

. Il y a normalement un hiatus entre la durée des comptes d'épargne et celle de l'investissement à long terme.

. Le volume des crédits bancaires, accordés à des fins d'investissements, a augmenté sensiblement au cours des dernières années, mais les crédits restent soumis à une série de contraintes (non accessibilité d'entreprises au marché des émissions publiques du fait du seuil de 500 millions flux, caractère réduit de ce dernier marché - quelque 6 à 7 milliards de flux par an, besoins accrus de l'Etat et des parastataux, évolution du prime-rate).

. Quant à la capacité d'absorption financière du Luxembourg, elle a déjà été estimée à quelque 10 milliards de flux (surfaces publique et privée cumulées).

L'Etat et la SNCI peuvent être demandeurs pour quelque 4 milliards par an. Reste alors une tranche de 6 milliards de flux.

. L'intervention de l'Etat se fait active en vue de stimuler les investissements de modernisation et d'innovation. Le Conseil Economique et Social se réfère à cet égard au chapitre traditionnel figurant régulièrement dans ses avis annuels sur l'évolution économique, financière et sociale du pays.

. Le capital à risque requiert un traitement spécial, notamment sur le plan fiscal et du point de vue de la rémunération des mises.

- Il a déjà été souligné que les analyses et les constatations faites dans l'avis du Conseil Economique et Social, en relation avec un avant-projet de loi, devenu la loi du 2 août 1977 sur la SNCI, ne peuvent être actualisées toutes à la faveur du présent avis.

Plusieurs points de base méritent cependant des précisions.

. Il y a lieu de se rapporter au rapport annuel de la SNCI pour l'exercice 1983, pour ce qui est notamment de l'évolution du total du bilan, des fonds propres et du champ d'action diversifié.

Dans l'optique du présent examen, le Conseil Economique et Social retient notamment le tableau ci-après:

La vue d'ensemble des opérations de la SNCI  
décidées du 1.1.1978 au 31.12.1983

en millions  
de flux

	1978	1979	1980	1981	1982	1983	Total 1978-1983
1. Crédits à l'investissement	638	1.268	1.322	2.576	2.598	894	9.296
dont							
. crédits d'équipement	598	588	338	541	461	565	3.091
. prêts spéciaux à taux réduit à la sidérurgie	-	-	-	1.211	500	-	1.711
. prêts à long terme	40	585	903	824	1.487	248	4.087
. prêts CECA	-	95	81	-	75	47	298
. prêts participatifs	-	-	-	-	75	-	75
2. Crédits à l'exportation	210	816	378	730	452	179	2.765
3. Participation	268	2	-	100	5	216	591
4. Total des opérations décidées	1.116	2.086	1.700	3.406	3.055	1.289	12.652

Source: SNCI



Les chiffres prédits soulignent l'ampleur des moyens mis en oeuvre au cours des années, dans des domaines de plus en plus variés.

Il s'y ajoute qu'en vertu d'une décision politique récente, la SNCI sera appelée à constituer à l'avenir - pour le compte et sous la garantie de l'Etat - le vecteur centralisateur de fonds pour que la sidérurgie puisse faire front à une série d'échéances à moyen terme, compte tenu d'engagements financiers pris et à prendre.

. Dans le même esprit, il importe de mentionner le concours actif des banques de la place (obligations convertibles, avances de fonds frais, collaboration à une couverture à plus longue échéance).

. La place financière de Luxembourg s'est considérablement développée.

Le Conseil Economique et Social renvoie aux indicateurs généraux de l'Institut Monétaire luxembourgeois, repris dans la brochure du Ministère d'Etat - Luxembourg, place financière internationale - édition 1983.

Les indicateurs généraux du développement  
de la place financière de Luxembourg

Situation au. 31 décembre	Nombre des banques	Somme de bilan des banques (Mrd F)	Emploi dans les établissements de crédit	Nombre de titres cotés à la Bourse de Luxembourg	Nombre des Fonds d'Investissement Luxembg.	Patrimoine des Fonds d'Invest. Luxembg. (Mrd F)	Emprunts en francs cotés à la Bourse de Luxembg. (Mrd F)	Nombre des sociétés holding Luxembg.
1960	15	23	1.284 1) 2)	122	-	-	-	1.161
1965	20	47	2.073 1) 2)	217	24 3)	23 3)	9 3)	1.718
1970	37	236	3.756 1)	644	102	83	9	2.596
1975	76	1.478	5.846	978	97	99	20	4.561
1976	78	1.709	6.031	1.163	82	89	23	4.833
1977	90	2.115	6.306	1.327	82	84	29	4.982
1978	97	2.509	6.705	1.399	71	86	35	5.037
1979	108	3.253	7.091	1.492	74	86	39	5.118
1980	111	3.917	7.600	1.570	76	118	42	5.293
1981	115	5.081	8.069	1.699	61	168	47	5.558
1982	115	5.987	8.621	1.857	87	189	52	5.850
1983	115	6.527 1)	8.727 1)	2.039 1)	100 1)	281	70	n.d.

Source: Institut Monétaire luxembourgeois

1) sans établissements financiers non-bancaires.

2) au 30 septembre.

3) 1967 (premier chiffre disponible).

Plusieurs traits peuvent être soulignés au regard des chiffres prédits.

.. Depuis 1960, l'optique de la législation sur les holdings s'est déplacée. La formule a été mise au service de grands projets de financement et d'investissement (5.850 holdings en 1982). La Bourse de Luxembourg, dans le sillage du secteur bancaire, a compris en 1983 quelque 2.000 lignes de cotation.

.. Le maintien du principe de la banque universelle à Luxembourg permet une gamme accrue d'opérations et une grande souplesse.

.. Retenons finalement que les quelque 100 fonds d'investissement travaillent avec des capitaux qui avoisinent  $\pm$  200 milliards de flux.

.. Le Conseil Economique et Social, renvoyant à cet égard à son dernier avis sur l'évolution économique, financière et sociale, est conscient du phénomène du plafonnement noté dans le secteur bancaire.

. Il est fait référence également à la loi du 5 août 1983 sur les organismes de placement collectif.\*

. Le Conseil Economique et Social renvoie de même au chapitre consacré aux problèmes monétaires figurant dans son avis annuel de juin 1983, chapitre qui fait le point sur les relations monétaires avec la Belgique.

-----

\* Cf. J. Hamilius, R. Kirsch, - Cahier économique de la BIL - 5/83.

Il est encore fait référence au parallélisme des facilités de crédit ouvert aux Etats luxembourgeois et belge auprès de la Banque nationale de Belgique et d'autres organismes monétaires. La ligne de crédit de notre pays s'élève à 1.250 millions de francs, alors que la Belgique dispose d'un crédit de 140 milliards de francs par le truchement des interventions de la Banque nationale de Belgique en faveur du Fonds des rentes, si bien que l'on obtient un rapport de 1/112 entre les deux partenaires, le rapport fixé par le traité UEBL se situant quant à lui à 1/29.

. Le Conseil Economique et Social rappelle la réglementation qui a précisé progressivement l'Institut Monétaire luxembourgeois. Le fonctionnement dudit Institut ne peut être apprécié qu'au vu des premiers rapports sur l'activité et les initiatives des organes nouvellement institués.

Le Conseil Economique et Social rappelle que l'excédent des engagements sur les créances du secteur bancaire luxembourgeois envers le secteur non-bancaire dépassait ces dernières années la somme de près de 70 milliards de francs (voir bulletin trimestriel de l'IML no. 83/4, page 8). Dans le souci d'éviter le risque de change, les banques luxembourgeoises placent le plus souvent cette somme qui représente l'excédent de l'épargne en Belgique.

Il continue d'estimer qu'une partie de ces fonds - un bon dixième - devrait pouvoir être retenue à Luxembourg, grâce à des mesures adéquates, pour y être utilisée à des fins productives.

Ces quelques éléments de base ont dû être rappelés pour refaire, dans une certaine mesure, la toile de fond au regard de laquelle s'analysent les problèmes du capital à risque.

. La mobilisation des capitaux à risque est à nuancer suivant la taille des entreprises.

Un aspect spécial se dégage à cet égard pour les PME.

La mise à disposition de capitaux à risque aux PME constitue un problème spécifique. D'une part, l'accès au marché de capitaux leur échappe pour des raisons inhérentes à leur taille et à leur structure. D'autre part, les besoins en capitaux, lors de la création ou de la reprise d'une entreprise petite ou moyenne, deviennent toujours croissants et risquent d'entraver sérieusement l'établissement d'agents indépendants.

Dans le cadre d'une politique économique mettant l'accent sur la diversification industrielle et la restructuration économique, la politique de promotion des PME devrait être renforcée et parer notamment à la sous-capitalisation de ces entreprises et aux conséquences tant économiques que sociales pouvant en découler.

La mise à disposition, pour la création, la reprise ou pour des investissements d'innovation, de capitaux à risque sous forme de prêts subordonnés (prêts participatifs, créances de dernier rang) dont il a été question plus haut, serait de nature à combler cette lacune. Il s'agirait d'accorder des prêts, à taux réduit et pour une durée relativement longue, qui seraient assimilables à des fonds propres pour les fournisseurs et autres créanciers et qui ne seraient exigibles, le cas échéant, qu'après apurement de toutes les autres créances, même chirographaires.

La SNCI pourrait constituer le support juridique et financier pour ces opérations.

Dans ce contexte, il est utile de rappeler certaines initiatives qui se concrétisent à l'étranger:

- .. Fonds de participation, pour les classes moyennes, au sein de la Caisse nationale de Crédit professionnel en Belgique;
- .. initiative spéciale, en République fédérale d'Allemagne, d'une aide dite "Eigenkapitalhilfe" pour la promotion d'entreprises indépendantes (cf. Lastenausgleichsbank, Programm- Richtlinien, 20.1.1983).

5. "LE VENTURE CAPITAL" (V.C.)\*

Le Conseil Economique et Social se doit d'évoquer dans le contexte du présent avis spécifique la question du "venture capital".

L'exposé écrit du Ministère de l'Economie et des Classes moyennes pour les travaux budgétaires de fin 1983 en fait état (nécessité de créer des structures et de collecter les fonds nécessaires pour mettre à la disposition de l'économie luxembourgeoise ce nouvel instrument de financement particulièrement efficace et adapté aux besoins d'entreprises jeunes et innovatrices).

Les Etats-Unis d'Amérique montrent le chemin depuis deux décennies.

S'il est vrai que l'on ne peut transcrire tel quel dans un pays européen un modèle pratiqué dans une économie aux très vastes dimensions et que la structure bancaire américaine est différente et que les banques commerciales n'y accordent pas normalement des crédits d'investissement, cette forme de financement des entreprises s'est néanmoins implantée en Angleterre d'abord et sur le Continent ensuite.

L'idée du "venture capital" fait ainsi son chemin. Les rencontres techniques se multiplient (Munich et Luxembourg, pour ne citer que des enceintes internationales récentes en 1983).

La Commission des Communautés européennes, toujours à l'affût de nouveautés, a fait aux Ministres des Finances une suggestion de financement de "venture capital", mettant dans le circuit une partie des fonds dits "facilités ORTOLI" et la Banque européenne d'Investissement.

-----

\* Venture Capital is the name given to money invested in business enterprises that do not have access to conventional sources of capital such as the stock market, banks, or near banks (such as leasing companies or commercial factors). Sometimes, these business enterprises are "start-ups"; or they can be less-than-mature on-going businesses that need new money. The companies are generally young and the key ingredient is an entrepreneurial team. The entrepreneurs generally prepare a detailed business plan that describes the nature of the proposed business and forecasts the future activity and future incomes. This business plan is used to attract venture capital. Venture capital investors are interested in and will only invest in situations that will ultimately produce sizeable capital gains. Because the investments are made in unproven situations, venture capital investing is risky and very dependent on the ability of the entrepreneurs to turn their ideas into a successful company.

Source: The Encyclopedia of Management, edited by Carl Heyel - Van Nostrand Reinhold Company - New York 1973, page 1088.

La première discussion, au début de février 1984, a suscité une bonne dose de scepticisme.

Les Pays-Bas semblent avoir progressé assez rapidement dans le domaine en cause.

La France connaît une pléthore d'organismes, face à une demande spécifique plutôt limitée.

La République fédérale d'Allemagne s'apprête à faire une trouée en la matière.

Dans notre pays sont domiciliées aussi quelques sociétés spécialisées dans ce genre de financement.

Dans l'optique européenne, l'approche à prendre, sans doute laborieusement, présuppose évidemment une harmonisation autrement poussée dans différents domaines intimement liés: droit de sociétés, fiscalité, flux de capitaux.

Dans une optique nationale, à fortiori si la dimension économique est réduite, des préalables essentiels se posent et requièrent une solution, avant de pouvoir venir en aide efficacement aux entreprises innovatrices, non dotées des capitaux à risque nécessaires.

Ces préalables concernent notamment les domaines ci-après:

- traitement fiscal adéquat;
- mise en place d'un support logistique;
- concours indispensable des banques;
- concours de l'initiative privée;
- contrôle - sélectivité;
- organisation efficiente de trois pôles: conseil, mobilisation des capitaux, surveillance étroite des résultats.

Si on fait abstraction d'interventions ponctuelles et discrètes des banques de la place et du concours de la SNCI - prêts à innovation, prêts participatifs notamment - on mesure la distance qui nous sépare encore de la mise en place d'une organisation pleinement opérationnelle en la matière.

6. L'EXAMEN DES PROPOSITIONS ET PROJET DE LOI

Les différents documents soumis sont à examiner suivant les interventions dégagées dans les chapitres ci-avant.

61. La proposition de loi no. 2569 visant à promouvoir l'actionnariat des salariés

Une rapide analyse s'impose dans la double optique de l'actionnariat et de la formation de capital à risque.

- Le Conseil Economique et Social estime que la motivation de la proposition est à nuancer suivant les considérations consacrées à la question dans le chapitre 3.

- Pour ce qui est de la participation au sens général, il y a lieu de souligner que les délégations du personnel, les comités mixtes d'entreprise et la représentation des salariés au conseil d'administration des sociétés anonymes d'une certaine importance paraissent mieux appropriées pour atteindre les objectifs à la base de la proposition de loi en examen.

- Le Conseil Economique et Social s'interroge sur l'utilité d'un autre but poursuivi - modération des revenus des salariés - ceci après l'introduction des mesures afférentes en 1983 et celles décidées pour 1984.

- Les exemples de l'étranger et le souci d'orienter l'épargne vers des fins productives - dont fait état l'exposé des motifs - se trouvent suffisamment éclairés dans les chapitres précédents du présent avis.

- Il convient de ramener à la portion congrue les expériences faites à l'étranger.



Même les nouvelles mesures annoncées récemment en France au profit de la reconversion industrielle et du renouveau économique, par régions, se situent plutôt dans le contexte d'une politique active globale; si deux d'entre elles visent également l'intérêt des salariés à leurs entreprises, elles apparaissent à titre de complément.

- La proposition de loi sous examen a un champ opérationnel fort limité.

La sidérurgie et la plupart des entreprises étrangères implantées dans le pays échappent à l'emprise d'une législation future.

- On affecte un principe de base du titre, à savoir la définition classique de sa valeur par rapport à l'avoir social et à l'évolution de l'entreprise en cause.

- Les sociétés anonymes concernées, même s'il s'agit seulement d'un petit nombre - ce qui réduit singulièrement la portée de la proposition - devraient être libres d'accepter ou non une demande d'acquisition de titres de la part de leurs salariés.

- Il s'y ajoute que les travailleurs, en présence de modes de placements plus rémunérateurs, ne se sentiront guère stimulés pour se rendre acquéreurs d'actions d'entreprises dans lesquelles ils travaillent.

- Il est discutable de vouloir définir une catégorie particulière d'actionnaires, les actions privilégiées, créées dans une période limitée de temps, entraînant sans doute une discrimination par rapport aux actionnaires d'avant l'entrée en vigueur éventuelle de la loi. Compte tenu du champ d'action résiduel à prévoir, la discrimination existerait aussi entre travailleurs suivant leur appartenance à telle ou telle entreprise.

- Plusieurs difficultés techniques se poseraient, concernant notamment les points ci-après:

- . mécanisme d'entrée et de sortie (achat, enregistrement et vente de titres);
- . caractère de liquidité des réserves spéciales, compte tenu de deux inconnues au moins, à savoir l'ampleur et l'échéance des rachats;
- . équivoque sur la valeur du rachat;
- . imprécision sur le caractère, volontaire ou contraignant, de l'accès à l'actionnariat;
- . rupture entre la valeur en Bourse des titres d'une entreprise et leur valeur bilantaire (provision spéciale à prévoir?);
- . équivoque sur l'évolution des réserves - bénéfice d'un exercice ou bénéfices accumulés;
- . difficultés ponctuelles (montant-plafond du salaire brut annuel, annulation d'office en cas de transfert, rachat dans un délai prédéterminé et assez court, fixation d'une valeur-plancher en cas de rachat, initiative possible au profit d'un travailleur n'appartenant plus à l'entreprise, références au code de commerce et à la législation fiscale).

Compte tenu des développements ci-avant, le Conseil Economique et Social ne voit pas comment la proposition de loi en examen, même adaptée, pourrait valoir un progrès significatif.

62. La proposition de loi no. 2568 visant à favoriser les investissements productifs des entreprises et la création d'emplois au moyen de la promotion de l'épargne mobilière

Le Conseil Economique et Social, tout en renvoyant aux antécédents - proposition de loi et amendements du Gouvernement - constate que le Conseil d'Etat a déposé son avis le 24 janvier 1984 (cf. doc. parl. no. 2568<sup>2</sup>).

Ledit avis porte sur les seuls amendements gouvernementaux, est positif, mais souligne le caractère limité de l'initiative.

Le Conseil Economique et Social se rallie à ces vues, tout en soulignant une phrase significative du prédit avis:

"Les quelques espoirs qu'elle (initiative méritoire) permet sont à l'image de la modestie de nos ambitions et de nos capacités sur le plan économique luxembourgeois si l'on excepte les grandes sociétés internationales implantées au Grand-Duché, lesquelles ne font guère appel à l'épargne luxembourgeoise."

Cette observation ramène le débat à ses véritables proportions. Cela étant dit, le Conseil Economique et Social s'interroge sur l'utilité de différencier l'abattement fiscal au-delà du troisième enfant. Il estime aussi que le législateur pourrait examiner l'exonération, au départ, à un niveau plus élevé (cf. modèle belge, bulletin financier de la BIL, no. 4, 12 mars 1982).

Ceci pose évidemment le problème de l'équilibre budgétaire qui donne lieu aux difficultés que l'on sait.

63. Le projet de loi no. 2692 modifiant la loi du 2 août 1977 portant création d'une SNCI (devenu la loi du 29 novembre 1983)

Le Conseil Economique et Social constate que la loi modificative de la SNCI du 29 novembre 1983 a été publiée au Mémorial du 8 décembre 1983 et qu'elle est donc entrée en vigueur.

Il en prend acte, retenant pour le surplus les deux points innovateurs:

- possibilité d'émettre des bons d'épargne à capital croissant, dans certaines limites;
- recomposition du Conseil d'Administration.

Le premier point vaut un progrès dans le contexte retenu pour les besoins du présent avis.

Il y a lieu de souligner d'emblée que l'entrée en vigueur de la loi du 28 novembre 1983 influe normalement sur le sort des propositions de loi no. 2662 et no. 2643, au regard desquelles l'examen peut être bref.

64. La proposition de loi no. 2662 ayant pour but de relancer l'investissement productif par la réforme de la SNCI, de la loi concernant l'impôt sur le revenu et de la loi sur l'évaluation des biens et valeurs

Le Conseil Economique et Social a rappelé dans le présent avis les aménagements apportés à la législation organique de la SNCI, son champ d'activité élargi, l'évolution des moyens mis en oeuvre, de même que la mission nouvelle qu'il lui appartiendra d'accomplir au profit du secteur sidérurgique.

Cela étant, il admet que cet état de choses ne sera guère propice à l'introduction rapide, à la faveur de la proposition no. 2662, du bon d'épargne nominatif - la loi du 28 novembre 1983 y supplée dans une certaine mesure - et de l'action participative nominative, le tout dans un cadre fiscal à réaménager.

Compte tenu des circonstances prérappelées, le Conseil Economique et Social estime que la proposition de loi en cause ne bénéficie guère d'une cote d'urgence spéciale auprès des pouvoirs publics.

Le moment voulu, le Conseil Economique et Social est d'accord pour parfaire son analyse à cet égard.

65. La proposition de loi no. 2643 modifiant la proposition de loi no. 1995 déposée le 17 mars 1976 portant création d'une Société nationale d'Investissement et de Participation

L'observation formulée sous 64. vaut également en l'occurrence.

Le Conseil Economique et Social n'entend dès lors pas engager un examen de détail. Quatre brèves observations de principe sont cependant indiquées à ce stade:

- On ne voit pas l'intérêt de créer et de faire fonctionner une institution à part, au demeurant fort compliquée.
- A part cela, on s'interroge sur l'utilité du doublement, sous forme d'une Société nationale d'Investissement et de Participation (SNIP) et d'un fonds d'investissement et de placement à capital variable (FCP).

- La dispersion des actions est prévue à titre intégral (chaque citoyen), cela moyennant des mises exclusives par les pouvoirs publics. Une structure de ce genre suscite pour le moins la curiosité.
  
- L'Etat, par les temps qui courent, ne dispose guère de moyens - une part annuelle constante du PIB est prévue dans la proposition - pour se lancer dans l'expérience suggérée.

## 7. LES CONCLUSIONS

Le Conseil Economique et Social, se référant aux considérations qui précèdent et aux conclusions ponctuelles qu'elles contiennent d'ores et déjà, entend résumer et nuancer sa prise de position comme suit:

- Le chapitre introductif précise les antécédents et l'approche retenue.
- L'examen des différentes initiatives est fait dans une vue d'ensemble, à la faveur de deux axes d'analyse: l'actionnariat des salariés et la formation de capital à risque.
- Le chapitre 3 circonscrit la doctrine et les développements en matière d'actionnariat des salariés et dégage notamment la conception dominante dans le cadre européen: l'achat préférentiel ou la distribution gratuite d'actions. Se trouve soulignée, en même temps, l'absence d'un concept commun valable.
- Dans le chapitre 4, la formation de capital à risque est cernée, notamment en relation avec plusieurs éléments de base. Le point est fait par rapport à une série d'indications données dans l'avis du Conseil Economique et Social, en date du 3 octobre 1967, concernant un avant-projet de statuts visant la création d'un Institut national d'Investissement et de Garantie.
- La notion de "venture capital" (V.C), sur le modèle américain, est circonscrite et les préalables pour une mise en oeuvre de ce mécanisme sont précisés.

- L'examen des cinq propositions et projet de loi en cause est engagé dans le chapitre 6:
  - . La proposition de loi no. 2569 visant à promouvoir l'actionnariat fait l'objet d'observations critiques. Il est conclu que même une proposition adaptée ne vaut guère un progrès significatif.
  - . La proposition de la loi no. 2568 visant à favoriser les investissements productifs des entreprises et la création d'emplois au moyen de la promotion de l'épargne mobilière est appréciée positivement, à la lumière de l'avis du Conseil d'Etat, en date du 24 janvier 1984, à l'égard des amendements gouvernementaux. La portée limitée de l'initiative législative est soulignée.
  - . Il est constaté que le projet de loi no. 2692 modifiant la loi du 2 août 1977 portant création d'une SNCI est devenu entretemps la loi du 29 novembre 1983. Dans le contexte du présent avis, le point novateur - possibilité d'émettre des bons d'épargne à capital croissant - est mis en évidence.
  - . La loi du 29 novembre 1983 est de nature à tempérer largement le caractère de priorité à l'égard de la proposition de loi no. 2662 ayant pour but de relancer l'investissement productif par la réforme de la SNCI, de la loi concernant l'impôt sur le revenu et de la loi sur l'évaluation des biens et valeurs.
  - . Tel est également le cas pour la proposition de loi no. 2643, qui, pour le surplus, fait l'objet de plusieurs critiques de principe.



- La mobilisation des capitaux à risque se nuance suivant la taille des entreprises.

Quant aux PME, il est renvoyé aux considérations figurant à la page 26 du présent avis.

- Le Conseil Economique et Social admet que le présent avis, non exhaustif, mais placé, à dessein, dans un cadre d'ensemble, fournit une série d'informations et de réflexions, propres à éclairer les problèmes et à contribuer à leur solution.

Résultat du vote:

Membres présents:	22
ont voté pour :	22
ont voté contre :	-
abstention :	-

Le présent avis a ainsi été arrêté à l'unanimité des voix des membres.

Le Secrétaire Général

Le Président

Jean Moulin

Armand Simon

Luxembourg, le 29 mars 1984