douzième rapport

COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE

année 1979

RAPPORT

AU

PRESIDENT DE LA REPUBLIQUE

ANNÉE 1979

COMMISSION

DES

OPÉRATIONS DE BOURSE

RAPPORT
AU PRÉSIDENT DE LA RÉPUBLIQUE

Pour les remarques et suggestions s'adresser à :

COMMISSION
DES OPERATIONS DE BOURSE
39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris.
Tél. : 578-33-33.

Adresse postale :
C. O. B., « Tour Mirabeau », 75739 Paris CEDEX 15.

ou à la

DELEGATION REGIONALE
DE LA
COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE
Banque de France,
14, rue de la République, 69268 Lyon CEDEX 1.
Tél. : (78) 37-52-57.

Pour les achats s'adresser à :

DIRECTION DES JOURNAUX OFFICIELS
26, rue Desaix, 75732 Paris CEDEX 15

ou à

LA DOCUMENTATION FRANÇAISE
29, quai Voltaire, 75340 Paris CEDEX 07.

Règlement sur facture ou par titre de paiement joint à la commande.

Prix : 31 F

TABLE DES MATIERES

Pages.

AVANT-PROPOS 1

INTRODUCTION GENERALE 3

PREMIERE PARTIE

Les sociétés et les porteurs de valeurs mobilières.

A. — LES PROBLÈMES D'INFORMATION ET LA VIE DES SOCIÉTÉS

I. — *L'information périodique* 11
L'information des assemblées générales ordinaires. 12
Le contenu des plaquettes annuelles 12
La concentration des assemblées générales ... 13
Les publications obligatoires 15
La date des publications 15
La définition des résultats semestriels 16

II. — *L'information préalable aux opérations financières* 17
Les notes d'information 17
Communication de données prévisionnelles ... 17
Directive européenne sur un « Prospectus »... 19
Problèmes particuliers posés lors de la délivrance du visa 20
Les informations fournies lors des rapprochements de sociétés 22
Offres publiques 22
Fusions 24

III. — *L'information occasionnelle* 25

B. — LES PROBLÈMES JURIDIQUES DES SOCIÉTÉS ET LES PLAINTES

I. — *Les sociétés en difficulté* 29

II. — *Les assemblées générales* 30
L'accès aux assemblées générales 30
Les assemblées générales extraordinaires et l'information nécessaire en cas de renonciation au droit préférentiel de souscription 31

III. — *Pouvoirs des dirigeants et droits des salariés, actionnaires et obligataires* 32
Les dirigeants et les droits des salariés 32
Les dirigeants et les droits des actionnaires 34
Les dirigeants et les droits des obligataires 36

IV. — *Prises de contrôle et fusions* 36

Pages.

C. — LES PROBLÈMES COMPTABLES ET LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

I. — *Les problèmes comptables* 39
Les normalisations comptables en cours 39
La réévaluation légale des bilans 40
La réforme du plan comptable bancaire 41
Les comptes des sociétés issues d'une fusion qui sollicitent leur admission à la cote officielle... 42

II. — *Les enquêtes comptables* 46

III. — *Le commissariat aux comptes* 49
Le commissariat aux comptes des S.I.C.A.V. et des fonds communs de placement 50
Les contrôles de la Commission 52

DEUXIEME PARTIE

Le marché des valeurs mobilières et la protection des épargnants.

A. — LA DIFFUSION DES VALEURS MOBILIÈRES

I. — *La cote officielle* 55
Admissions à la cote officielle 55
Valeurs françaises 55
Valeurs étrangères 56
Radiations de la cote officielle 56
Diffusion des titres dans le public 56
Compartiment spécial du marché hors cote 58

II. — *Les bourses régionales* 58
Délégation de la Commission à Lyon 59

III. — *Les modalités de diffusion dans le public* 60
Les sociétés d'investissement à capital variable... 60
Les S.I.C.A.V. en 1979 60
Les S.I.C.A.V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978 60
La nouvelle réglementation 61
Les fonds communs de placement 61
La nouvelle réglementation 61
La mise en œuvre de la loi nouvelle 65
Le démarchage financier 67

Pages.

IV. — *L'actionnariat des salariés* 68
L'actionnariat direct 68
L'actionnariat indirect par l'intermédiaire des fonds communs de placement créés dans le cadre des ordonnances de 1967 69

V. — *La collecte de l'épargne par les sociétés civiles*. 70
Les sociétés civiles de placements immobiliers... 70
Réglementation applicable aux S.C.P.I. 71
Problèmes particuliers posés lors de la délivrance du visa..... 72
Application de la loi du 4 janvier 1978 aux S. C. P. I. 73
Les groupements fonciers agricoles..... 75

B. — L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

I. — *Les réformes en cours*..... 76
L'organisation du marché..... 76
La réduction des délais de suspension de cotation. 76

II. — *Les offres publiques*..... 78
Recours à la procédure d'offre concurrente..... 79
Niveau de la surenchère..... 81
Titres à prendre en compte pour le calcul de la réduction 82
Offres partielles et maintiens de cours..... 82
Interventions sur le marché..... 83

III. — *Les maintiens de cours après cessions de blocs de contrôle* 84

IV. — *Les enquêtes*..... 86
La connaissance des marchés..... 87
Offres publiques et maintiens de cours..... 88
La recherche des opérations d'initiés..... 88
Les suites judiciaires..... 90

V. — *La surveillance des négociations et les plaintes*. 91
Les droits de garde 91
Exécution d'ordres de bourse..... 92
Négociations d'actions soumises à l'agrément du conseil d'administration..... 93
La gestion de portefeuille..... 95
Le démarchage 96

ANNEXES

Pages.

I. — Composition de la Commission des opérations de bourse 101

II. — Organisation des services..... 102

Annexes à caractère économique et financier.

III. — Les émissions de valeurs mobilières et leur contribution au financement de l'économie. 107

IV. — La bourse en 1979..... 134

V. — Les opérations de rapprochement des sociétés cotées et leur influence sur la cote officielle. 152

VI. — Les décisions sur les valeurs négociables..... 174

Contrôle de l'information.

VII. — Le contenu des plaquettes annuelles..... 191

VIII. — Le contrôle de la régularité des publications... 194

IX. — La publication de comptes consolidés..... 198

X. — Les visas et dispenses de notes d'information... 201

Modalités de diffusion dans le public.

XI. — L'évolution des S. I. C. A. V. en 1979..... 207

XII. — La situation des fonds communs de placement de la participation et des plans d'épargne d'entreprise en 1979..... 217

XIII. — L'évolution du démarchage financier..... 222

XIV. — Situation de la participation et de l'actionnariat des salariés en 1979..... 228

XV. — L'évolution des sociétés civiles de placements immobiliers en 1979..... 231

XVI. — Instruction du 31 juillet 1979 modifiant l'instruction en date du 26 juillet 1974 relative à l'information des souscripteurs et des porteurs de parts de sociétés civiles faisant publiquement appel à l'épargne..... 246

Pages.

Annexes à caractère administratif.

XVII. — Statistiques des correspondances reçues par la Commission 251

XVIII. — Le centre de documentation et d'information du public 252

XIX. — Liste des publications de la Commission en 1979. Table des matières du bulletin mensuel de la Commission..... 254

RESUME ANALYTIQUE DU RAPPORT

(p. 265).

AVANT-PROPOS

Le rapport annuel de la Commission des opérations de bourse rend compte, de façon aussi synthétique que possible, de l'activité de la Commission et de ses services au cours de l'année écoulée. Dans une introduction générale sont exposés dans leurs grandes lignes les principaux problèmes qui ont retenu l'attention de la Commission et les grandes orientations qui guident son action. Le corps même du rapport est consacré au compte rendu de la façon dont la Commission s'est acquittée de ses missions, tant en ce qui concerne les relations des sociétés avec leurs actionnaires (première partie) que le fonctionnement du marché des valeurs mobilières et la protection des épargnants (deuxième partie).

Les annexes développent les observations formulées dans le rapport et fournissent de nombreux éléments statistiques, notamment sur la vie du marché financier. Examinées et approuvées par la Commission au même titre que le rapport annuel, ces annexes spécialisées doivent être consultées à l'occasion de l'examen des questions particulières qu'elles traitent.

Enfin, il a paru utile de compléter le rapport par un résumé analytique qui permet de prendre une vue rapide des principaux sujets qui y sont traités.

INTRODUCTION GENERALE

L'année 1979 a vu se confirmer et s'amplifier le mouvement de renouveau du marché financier dont l'apparition avait caractérisé l'année 1978. Cette consolidation s'explique par la poursuite des effets des facteurs fondamentaux qui sont à l'origine du retournement de situation intervenu l'année précédente. Il s'agit principalement du maintien d'une politique économique qui reconnait le rôle déterminant revenant aux entreprises dans un pays qui a choisi de vivre ouvert sur l'extérieur ; de l'assainissement de la situation financière des sociétés qui, dans ce nouveau contexte, ont enregistré une évolution favorable de leurs résultats ; de la mise en œuvre de la loi du 13 juillet 1978 sur l'orientation de l'épargne, dont les effets se sont fait puissamment sentir pour la deuxième année consécutive.

***

L'évolution des différents indices traduit la nouvelle dimension du marché financier.

La collecte de capitaux sur le marché obligataire (65,5 milliards de francs contre 57,8 milliards de francs en 1978) a poursuivi sa progression sous l'effet de l'augmentation des besoins du Trésor, de la poursuite de la politique d'investissement des grandes entreprises publiques et de la recherche de ressources longues par les institutions financières. La part de la collecte des sociétés privées s'est accrue, passant de 9,6 à 12,6 milliards de francs. Il convient d'autre part de noter le développement des emprunts à taux variable, formule qui, en raison du mouvement à la hausse des taux d'intérêt, a été retenue à l'occasion de quatorze émissions par des banques et établissements financiers.

Le progrès du volume global des émissions d'actions qui ont atteint 16,6 milliards de francs contre 15,8 milliards de francs en 1978 est essentiellement dû à l'augmentation des émissions réalisées sans appel public à l'épargne. En dépit du fait que le marché s'y prêtait pendant une grande partie de l'année, les sociétés cotées n'ont pas dans leur ensemble éprouvé le besoin d'accroître leurs appels à leurs actionnaires puisque les augmentations de capital contre espèces se sont élevées à 3 milliards de francs contre 4,4 milliards de francs en 1978, année qui avait enregistré un quadruplement du volume des émissions. Il faut toutefois noter que le nombre des sociétés cotées ayant procédé à des augmentations de capital a néanmoins légèrement augmenté. Au total, si le mouvement de renforcement des fonds propres des sociétés cotées par voie d'augmentation de capital s'est poursuivi en 1979, il a pris une forme différente : un plus grand nombre d'entreprises a réalisé des opérations de dimension moyenne moins importante. Cette évolution est liée à l'évolution favorable des comptes des entreprises, l'amélioration de leurs résultats leur ayant permis, en effet, de couvrir par autofinancement une part plus importante de leurs besoins de financement.

Le marché secondaire a fait preuve d'une vitalité particulière. Après avoir atteint son record historique le 8 octobre 1979 (113,4), l'indice général de la Compagnie des agents de change a terminé l'année en progression de 17 p. 100. Ce résultat est doublement appréciable. Il témoigne d'une évolution plus favorable que celles enregistrées par les bourses des autres pays industrialisés qui ont terminé l'année en baisse (Londres, bourses allemandes) ou à un niveau de hausse moins important (New York, Tokyo). Pour la deuxième année consécutive, la progression des cours des valeurs françaises à revenu variable est ainsi supérieure à l'évolution du niveau général des prix. La masse des dividendes versés par les sociétés cotées a, elle aussi, augmenté plus vite que l'indice des prix (+ 14,5 p. 100). Au total, il apparaît que, de même que l'année précédente, les placements en valeurs à revenu variable ont pu constituer en 1979 des instruments de protection contre l'inflation.

Le développement des transactions boursières s'est poursuivi, le volume global des échanges à la Bourse de Paris progressant de 12,8 p. 100 et atteignant avec 96,1 milliards de francs un nouveau record. Cette progression est due pour l'essentiel à l'augmentation des transactions sur les valeurs à revenu fixe qui, passant de 38,7 à 48,8 milliards de francs, ont représenté un peu plus de la moitié du montant total des capitaux échangés à la Bourse de Paris. Les bourses régionales ont connu une évolution favorable en 1979. L'évolution de l'indice des cours des valeurs à revenu variable cotées en province fait apparaître une progression des cours de 22,6 p. 100, un peu plus importante que celle de Paris. D'autre part, le volume des transactions en actions a augmenté de 60 p. 100. Le vote en fin d'année d'une disposition exonérant d'impôt de bourse les transactions effectuées sur les bourses de province constitue un nouvel élément susceptible de favoriser le développement de l'activité des bourses de province.

Malgré une augmentation du nombre des introductions (sept contre trois) à la cote officielle par rapport à l'année précédente, l'année 1979 n'a pas encore permis de retrouver le rythme de reconstitution du tissu boursier du début de la décennie 1970. Cette situation s'explique facilement. L'introduction en bourse est un élément capital dans la vie d'une entreprise ; elle s'inscrit dans le cadre d'une stratégie de croissance et demande une longue préparation. Les incertitudes inhérentes à l'année 1978 ont conduit certains chefs d'entreprise à différer des projets qui, nécessitant deux ou trois ans pour être menés à bien, ne pourront se traduire par des introductions que dans le courant des années 1980 et 1981.

La Commission souhaite à cet égard qu'un plus grand nombre d'entreprises choisisse la voie du compartiment spécial du hors-cote qui a été créé en 1978 pour faciliter l'acclimatation progressive au marché boursier des titres de sociétés moyennes déterminées à solliciter leur admission à la cote officielle.

*
* *

Pour drainer l'épargne des particuliers vers les actions des sociétés françaises, deux nouvelles S. I. C. A. V. sont venues s'ajouter aux dix-neuf qui, l'année précédente, s'étaient créées ou transformées en prenant l'engagement, dans le cadre de la loi sur l'orientation de l'épargne, de placer en actions françaises ou assimilées 60 p. 100 au moins de leurs actifs. Le succès de la formule et son attrait pour les épargnants ne se sont pas démentis puisque la collecte de ces S. I. C. A. V. s'est accrue en 1979 de 18,2 p. 100, passant de 3,4 à 4,1 milliards de francs.

Deux textes importants concernant les instruments de gestion collective de l'épargne individuelle ont été votés par le Parlement. D'une part, la loi du 3 janvier 1979 a modernisé les dispositions applicables aux S. I. C. A. V. ; d'autre part, la loi du 13 juillet 1979, a élargi la gamme des instruments mis à la disposition des épargnants en rendant possible la création de fonds communs de placement à vocation générale (par opposition aux fonds communs spécialisés dans la gestion des fonds de la participation), formule dont la Commission avait souligné à plusieurs reprises l'intérêt. Les statistiques de fin d'année (quatre-vingt-cinq fonds communs de placement en activité ayant collecté au total 569 millions de francs), établies très peu de temps après la mise en place effective des premiers fonds, ne permettent pas encore de donner une idée exacte de la place qu'est appelée à prendre cette formule au sein de la gamme des produits financiers qui tendent à faciliter l'investissement en valeurs mobilières.

*
* *

L'année 1979 a été la première année d'expérimentation du régime nouveau des offres publiques. Ce régime, défini par un arrêté du ministre de l'économie, par des dispositions nouvelles du règlement général de la Compagnie des agents de change et par des décisions générales de la Commission des opérations de bourse de juillet et août 1978, a été commenté dans le dernier rapport annuel de la Commission (année 1978, pages 81 et suivantes).

La réforme a porté ses fruits dans deux domaines essentiels.

L'information a été étendue, qu'il s'agisse de l'information donnée par les sociétés concernées par l'offre ou de celle concernant les transactions boursières. Sur le premier point, la Commission a exigé que les objectifs de l'initiateur de l'offre soient clairement définis et que soient précisés les changements de structure envisagés. Des progrès seront encore à obtenir quant à la connaissance des moyens de financement affectés à l'opération. Sur le second point, la nouvelle réglementation comporte la publication de toutes les transactions significatives et notamment de toutes acquisitions portant sur au moins 0,5 p. 100 du capital de la société visée : cette réglementation a été appliquée et a contribué à éclairer le déroulement des opérations. Les ordres en provenance de l'étranger ont pu être soumis aux mêmes exigences.

Les quatre offres publiques qui ont donné lieu, en 1979, à des conflits de majorité, ont été l'occasion d'expérimenter les nouvelles règles relatives aux offres concurrentes et aux surenchères. L'objectif recherché était de parvenir à ce que les rivalités entre groupes s'expriment, non plus par des achats massifs faits au jour le jour sur le marché, mais par le jeu d'offres et contre-offres successives, obéissant à des règles précises de prix, de délai et d'information. Ces dispositions nouvelles, dont les autorités boursières ont surveillé étroitement l'application, ont amélioré les conditions dans lesquelles les actionnaires de la société attaquée sont appelés à faire leur choix et ont ainsi assuré plus de clarté et plus d'égalité.

*
* *

Pour satisfaisants qu'ils soient, les bons résultats obtenus en 1978 et 1979 ne doivent pas cacher que le renouveau du marché financier et le mouvement d'élargissement de l'actionnariat ne constitueront des phénomènes durables que si la Bourse de Paris n'est pas du point de vue technique en état d'infériorité par rapport à celles des autres grandes places qui, à l'étranger, se sont engagées dans d'ambitieux programmes de modernisation. A cet égard, la création par le ministre de l'économie d'une commission chargée d'étudier la modernisation des méthodes de cotation, d'échange et de conservation des valeurs mobilières dont la présidence a été confiée à M. Pérouse, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations, constitue une étape importante pour l'avenir du marché français. La poursuite de son développement est, en effet, subordonnée à la mise en place de réformes permettant la réduction des coûts des traitements administratifs liés aux échanges de valeurs mobilières, l'amélioration de l'information permanente sur le marché et sa diffusion très large en dehors des locaux de la bourse ainsi que l'établissement progressif d'un marché continu.

Ces transformations nécessitent d'importants investissements notamment dans le domaine des systèmes informatiques. Elles posent de nombreux problèmes, techniques, juridiques, financiers, et, ce ne sont pas les moindres, psychologiques. Aussi cette étape de modernisation ne pourra se réaliser que si les différentes parties intéressées, sociétés cotées, investisseurs, banques, agents de change, définissent en commun les objectifs, les modalités et le calendrier des réformes nécessaires.

Les travaux effectués au sein de la Commission Pérouse ont permis de progresser. La Commission des opérations de bourse ne peut qu'encourager la réalisation de projets qui correspondent à une vision ambitieuse de l'avenir du marché français. Elle participe à ces travaux en souhaitant vivement qu'ils aboutissent à des réformes appropriées dans les meilleurs délais.

PREMIERE PARTIE

LES SOCIETES ET LES PORTEURS DE VALEURS MOBILIERES

A. — LES PROBLEMES D'INFORMATION ET LA VIE DES SOCIETES

Les opérations réalisées en 1979 n'ont pas soulevé de problèmes particuliers du point de vue de l'information donnée à leurs actionnaires et au public par les sociétés admises à la cote officielle.

Seules les restructurations, dont certaines de grande ampleur, réalisées par voie d'offres publiques ou de fusions, ont conduit la Commission à préciser la portée de sa réglementation, notamment celle des offres publiques dont c'était la première application sur une période significative après la réforme intervenue au cours de l'été 1978.

La Commission a, par ailleurs, renoué avec une pratique appliquée pour la dernière fois en 1977 en conviant les responsables de l'information à une journée de réflexion sur le thème des perspectives fournies par les sociétés lors des appels publics à l'épargne. Cette réunion a mis en évidence l'impossibilité de poser des règles trop contraignantes applicables à toutes les sociétés, quelles que soient leur nature juridique et leur activité économique. Invitant ainsi à la prudence, ces travaux ont également permis de mieux apprécier les besoins et une recommandation aura pour objet de guider les dirigeants dans ce domaine difficile.

I. — L'INFORMATION PERIODIQUE

La loi prévoit deux types d'information périodique : un compte rendu présenté une fois par an à l'assemblée générale ordinaire, des publications trimestrielles et semestrielles sur l'activité et les résultats pendant l'exercice.

La Commission n'a constaté que des améliorations ponctuelles dans la qualité des comptes rendus annuels d'activité destinés à être présentés aux assemblées générales.

De même, aucun remède n'a été trouvé pour avancer de manière très sensible la date de réunion des assemblées générales ordinaires ; mais l'action menée depuis quelques années auprès des plus grandes sociétés a permis cependant d'apporter quelques améliorations qu'il ne faut pas méconnaître.

En revanche, la Commission doit signaler les retards exceptionnellement nombreux dans la publication des informations trimestrielles et semestrielles.

L'INFORMATION DES ASSEMBLEES GENERALES ORDINAIRES

Le contenu des plaquettes annuelles.

L'examen de l'ensemble des plaquettes annuelles diffusées en 1979 par les sociétés inscrites à la cote officielle n'a pas révélé d'amélioration notable d'une année à l'autre. La proportion de rapports jugés satisfaisants reste stationnaire (42 p. 100), de même que celle des documents déficients qui représentent encore 12 p. 100 du total.

La stabilité de cette répartition de la qualité des plaquettes amènera la Commission à intervenir plus directement, comme elle l'avait déjà fait en 1975, auprès des sociétés les plus négligentes, en vue d'inciter leurs dirigeants à apporter dans les documents diffusés à l'occasion des assemblées ordinaires des renseignements plus complets et conformes à ses recommandations.

Jugée chapitre par chapitre, l'étude sur les plaquettes publiées en 1979 a néanmoins révélé quelques progrès dont le détail est développé dans l'annexe VII. C'est ainsi que les recommandations de la Commission relatives à l'information sur la répartition du capital sont désormais suivies par la moitié des sociétés (44 p. 100 en 1978, 35 p. 100 en 1977).

En ce qui concerne *les rubriques relatives aux informations sociales,* 1979 était la première année d'application de la loi sur le bilan social pour les entreprises de plus de sept cent cinquante salariés. Les textes légaux disposent que le bilan social, accompagné de l'avis du comité d'entreprise, doit être adressé aux actionnaires ou mis à leur disposition dans les mêmes conditions que les documents prévus aux articles 162 et 168 de la loi du 24 juillet 1966.

La Commission a été attentive à la façon dont les sociétés cotées ont traduit pour leurs actionnaires les éléments contenus dans le bilan social légal. Près des deux tiers des sociétés visées par la loi du 12 juillet 1977 ont donné, à l'occasion de leur assemblée générale ordinaire, des informations sur l'aspect social de leur activité. Le dépouillement effectué par la Commission sur cet ensemble de sociétés montre que deux d'entre elles sur trois ont, à partir d'une sélection d'indicateurs sociaux, présenté de façon synthétique les éléments principaux à porter à la connaissance de leurs actionnaires. Les autres ont purement et simplement reproduit — le plus souvent en annexe — le bilan social légal. Très rares ont été les sociétés qui ont joint l'avis du comité d'entreprise.

En effet, pour des entreprises ayant de nombreux établissements, les travaux d'élaboration du bilan social et les délais fixés par les textes pour recueillir l'avis du comité d'entreprise constituent un obstacle à la présentation, dans la plaquette, de ces documents. Cet objectif est d'ailleurs incompatible avec celui d'une tenue précoce de l'assemblée générale ordinaire que préconise la Commission.

A la lumière de ces constatations, il semble que la reproduction intégrale est mal adaptée aux besoins des lecteurs de la plaquette et la Commission rappelle sa préférence en faveur de la présentation d'un chapitre d'informations sociales significatives, nourri des principaux indicateurs chiffrés et objectivement commentés.

Cette conviction est renforcée par l'examen des plaquettes des sociétés non assujetties au bilan social légal. Certaines holdings industrielles importantes ont ainsi présenté sur ce point en 1979 des éléments intéressants, traitant de manière synthétique les données essentielles des différents aspects sociaux de leur groupe. Les renseignements ont été fournis dans la plupart des cas, par branche d'activité sur plusieurs années, et enrichis par des tableaux simplifiés et des graphiques.

La concentration des assemblées générales.

Pour le législateur, l'assemblée générale annuelle doit être le temps fort de la vie d'une entreprise ; elle permet de rendre compte aux actionnaires d'une manière détaillée de la marche des affaires de leur société, de soumettre à leur approbation les comptes de l'exercice et l'affectation des résultats.

Elle permet également d'informer le public des actionnaires potentiels par l'intermédiaire des journalistes qui assistent de plus en plus couramment à ces réunions. Les sociétés sont en droit de limiter l'accès de leur assemblée générale aux seuls actionnaires, mais la Commission, favorable à la présence de journalistes, est intervenue à plusieurs reprises en ce sens auprès de diverses sociétés.

En tout état de cause, pour que l'assemblée générale puisse jouer son rôle avec l'efficacité voulue, elle doit se tenir le plus tôt possible après la clôture de l'exercice, sans que soit utilisé au maximum le délai légal de six mois ; cette utilisation conduit en effet à une forte concentration des dates d'assemblée à la fin du premier semestre, nuisant à la fois à la rapidité de l'information et à la possibilité pour les actionnaires de participer effectivement aux assemblées.

En 1979, comme chaque année, la Commission rend compte des observations faites en ce domaine. L'évolution constatée dans les dates des assemblées générales réunies pour les 676 sociétés dont l'exercice se termine au 31 décembre peut être résumée de la manière suivante :

	1975	1976	1977	1978	1979
Assemblées générales réunies :	(En pourcentage.)				
Avant le 1er juin.....	20	21	21	22,3	23,2
Entre le 1er et le 15 juin.	16	19	23	22	21,5
Entre le 16 et le 30 juin.	62	59	55	54	53,7
Hors des délais légaux..	2	1	1	1,7	1,6

Sur une période de cinq ans, on relève donc une amélioration constante (+ 3,2 p. 100 pour les assemblées réunies dans les cinq premiers mois, + 5,5 p. 100 pour celles réunies dans la première quinzaine de juin). Il subsiste néanmoins plus de la moitié des sociétés dont les dates d'assemblées sont concentrées sur les onze journées disponibles juste avant l'expiration du délai légal. Dans les cinq derniers jours du mois de juin 1979, se sont tenues 222 assemblées, soit près du tiers de l'ensemble.

Le souci d'une bonne information, donnée dans les meilleurs délais et dans les meilleures conditions à ceux à qui elle est destinée, ne peut se limiter au respect de délais réglementaires qui doivent être considérés comme des délais maximum autorisés.

La Commission continue à penser qu'il suffirait que chaque société prenne la décision d'avancer de quelques jours la date de son assemblée générale pour permettre une répartition dans le temps mieux équilibrée, facilitant la fréquentation des assemblées par les actionnaires.

Dans le souci de contribuer à cette amélioration, elle demande depuis 1975 aux principales sociétés cotées, choisies parmi celles dont les actions font l'objet des plus fortes transactions et qui arrêtent leur exercice au 31 décembre, de lui communiquer aussitôt que possible la date prévue pour leur prochaine assemblée générale annuelle. Elle publie le calendrier de ces réunions dès le début du mois de mars. Cette opération vise plusieurs objectifs : fournir plus tôt une information utile à ceux qui souhaitent assister à l'assemblée de telle ou telle société, éviter autant que possible la tenue simultanée de deux ou plusieurs assemblées intéressant un grand nombre d'actionnaires et de gestionnaires de portefeuilles. C'est ainsi que sur les vingt-sept sociétés qui, en 1978, avaient tenu leur assemblée générale dans la seconde quinzaine de juin, huit ont fait l'effort d'avancer leur réunion avant le 15 juin 1979.

Pour apprécier cette situation qui ne fait apparaître que des progrès limités, il convient toutefois de tenir compte du fait que parmi les sociétés contactées, plus de 80 p. 100 présentent des comptes consolidés (contre 43 p. 100 pour l'ensemble des sociétés cotées).

La Commission reste persuadée que la situation peut être progressivement améliorée et souhaite que les dirigeants de chaque société cotée se préoccupent d'examiner les mesures propres à favoriser la réalisation de cet objectif. La concertation qu'elle a engagée avec certains d'entre eux a par exemple montré que le délai d'impression des plaquettes mises à la disposition des actionnaires lors de l'assemblée générale était un motif non négligeable de retard. Une conception moins luxueuse des plaquettes pourrait sans doute être un facteur d'amélioration. On pourrait même penser qu'il y aurait avantage à prévoir deux sortes de documents, l'un présentant de manière allégée l'activité de l'exercice et les informations comptables significatives nécessaires aux actionnaires du grand public, l'autre, éventuellement diffusé de façon plus restreinte, fournissant tous les éléments financiers indispensables aux spécialistes.

LES PUBLICATIONS OBLIGATOIRES

La date des publications.

En matière de publications périodiques, la Commission a constaté en 1979, une nette dégradation de la situation (cf. annexe VIII).

Le nombre de sociétés cotées ayant publié leur chiffre d'affaires trimestriel dans les délais légaux est en régression sensible (81 p. 100 en moyenne annuelle, contre 88 p. 100 en 1978) ; cette baisse est imputable essentiellement aux publications du chiffre d'affaires du troisième trimestre de 1979 où la proportion de sociétés ayant publié avant l'échéance légale (15 novembre) est tombée de 84 p. 100 à 62 p. 100

Des écarts encore plus considérables ont été constatés pour la publication des situations provisoires de bilan arrêtées en fin de semestre : 18 p. 100 seulement de sociétés ont publié dans les délais la situation provisoire à fin décembre 1978, contre 62 p. 100 un an plus tôt et 51 p. 100 la situation provisoire à fin juin, contre 81 p. 100 en 1978.

Enfin, la publication des comptes approuvés par les assemblées générales, qui avait été réalisée dans les délais à 59 p. 100 en 1978, ne l'a été qu'à 38 p. 100 en 1979.

La cause des retards constatés peut certes être en partie imputée à la négligence de certaines sociétés. La Commission a observé, cette année encore, des envois en vue de publication dans les jours qui précédaient la date limite, voire après celle-ci ; une société a même fait l'objet d'une condamnation (cf. *infra* page 36).

Il apparaît toutefois que la cause principale de la sévère aggravation constatée en 1979 réside dans l'engorgement des services des Journaux officiels. Plusieurs sociétés se sont plaintes des délais d'impression au *Bulletin des annonces légales obligatoires* (*B. A. L. O.*), faisant valoir que les textes envoyés pour publication étaient parus après plus de deux mois, annulant tout l'effort réalisé en vue d'une information rapide des actionnaires et du public.

A la suite de ces plaintes, la Commission a examiné le cas des sociétés lui ayant fait parvenir le double de l'envoi aux organismes compétents de la situation provisoire du bilan au 30 juin. Sur cet échantillon, quatre-vingt-seize cas ont été relevés où la publication était intervenue plus de quatre semaines, et très souvent plus de huit semaines, après l'envoi ; une société ayant expédié le texte le 28 août a même vu celui-ci publié hors délai (le 5 novembre, pour une date limite du 30 octobre).

La Commission considère cette situation comme très grave. En effet, en l'état actuel des textes, le public est en droit d'attendre de la lecture du seul *B. A. L. O.* une information

complète et rapide sur les sociétés cotées. Sans doute certaines d'entre elles font-elles l'effort financier de faire publier des informations dans la presse. Mais ces informations risqueraient alors d'être présentées de manière moins analytique, voire incomplète. C'est pourquoi, tirant les conséquences de l'impossibilité pour les Journaux officiels de faire publier en temps voulu les informations légales, le projet de loi n° 236, réformant la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, prévoit pour les sociétés la possibilité d'insérer leurs publications dans un journal habilité, sous réserve seulement que soit mentionnée au *B. A. L. O.* la référence de ces insertions. Certes, il serait bien préférable que les moyens mis à la disposition du *B. A. L. O.* soient renforcés pour maintenir l'activité d'un journal d'annonces légales. Mais il faut reconnaître que la situation actuelle rend désormais urgente l'adoption de l'une ou l'autre solution.

La définition des résultats semestriels.

La Commission a continué d'accorder une attention particulière à la *définition de la nature des résultats comptables des situations provisoires de bilan* arrêtées à mi-exercice et publiées au *B. A. L. O.*

L'action de sensibilisation menée en 1978 auprès des entreprises cotées avait conduit à une sensible diminution des publications imprécises. Néanmoins, la Commission avait été amenée à mettre en évidence dans son bulletin mensuel les noms de 83 sociétés qui n'avaient pas répondu à ses recommandations.

En 1979, sur ces quatre-vingt-trois sociétés, sept n'ont pas amélioré leurs pratiques antérieures. Leur nom a été indiqué dans le bulletin de la Commission du mois de janvier 1980 ainsi que celui de dix-huit autres sociétés qui, en 1978, avaient qualifié les résultats dans des publications autres que le *B. A. L. O.* telles que notes d'information, lettres aux actionnaires ou communiqués et qui n'ont plus donné ces précisions en 1979.

Il est important qu'à l'occasion de la publication obligatoire d'un bilan semestriel, les sociétés s'attachent à apporter des commentaires tels que le lecteur soit informé, d'une part, des changements éventuels de méthode comptable, d'autre part, de la structure des résultats. Le fait que les sociétés, pour se justifier, soulignent l'identité des méthodes d'une année sur l'autre ne résoud pas la question de la qualification du résultat. En effet, l'interprétation que l'on peut donner d'un tel élément est différente selon qu'il s'agit d'un résultat net ou d'un résultat brut. Par ailleurs, s'il s'agit d'un résultat net, il convient de l'assortir d'un commentaire sur son degré d'extrapolation à l'ensemble de l'exercice ; s'il s'agit d'un résultat brut, il est nécessaire de préciser ce qui des amortissements, provisions ou impôts n'a pas été déduit.

La Commission restera très vigilante sur un point qui lui semble essentiel à une information satisfaisante des actionnaires et du public sur la situation financière des sociétés en cours d'exercice.

Elle a, par ailleurs, procédé pour la première fois à un recensement des sociétés inscrites à la cote officielle qui publient des comptes consolidés annuels et ont communiqué des résultats intérimaires consolidés. Il ressort que 16 p. 100 d'entre elles suivent cette pratique. La Commission estime que c'est une façon intéressante de compléter l'information donnée en cours d'année par les entreprises placées à la tête d'un groupe.

II. — L'INFORMATION PREALABLE AUX OPERATIONS FINANCIERES

Que les opérations financières soient accompagnées de notes d'information soumises à la procédure du visa préalable — lors d'augmentations de capital d'emprunts et d'offres publiques — ou de documents présentés aux assemblées générales extraordinaires réunies pour approuver la création de titres sans appel public à l'épargne — dans des cas tels que fusions ou apports — la Commission exerce une surveillance attentive sur les renseignements fournis et se montre toujours soucieuse d'améliorer la qualité de ces informations.

Elle a ainsi conduit des travaux de réflexion sur la question délicate constituée par la publication de perspective par les sociétés. De même, elle participe depuis plusieurs années à l'élaboration d'une directive européenne en matière de « prospectus » dont l'adoption définitive vient d'intervenir. Mais son action peut être plus ponctuelle lorsque la Commission se trouve confrontée, comme elle l'a été à plusieurs reprises cette année, à des cas d'espèce qui l'ont amenée à intervenir auprès des sociétés intéressées.

LES NOTES D'INFORMATION

Communication de données prévisionnelles.

La Commission avait souligné, dans son précédent rapport, les lacunes et les insuffisances de l'information fournie par les sociétés sur leurs perspectives d'avenir, tant d'ailleurs dans les notes d'information établies à l'occasion d'un appel public à l'épargne que dans leurs plaquettes.

En effet, si le problème se pose avec une acuité particulière lors des appels publics à l'épargne, les renseignements fournis par les sociétés dans ce domaine doivent s'inscrire dans le cadre d'une politique d'information permanente et cohérente.

Une réunion des responsables de l'information des sociétés cotées tenue en novembre 1979 a permis de préciser les données et les contraintes existant en la matière et d'envisager la mise au point de recommandations.

La Commission est consciente de la difficulté qu'il y aurait à définir une réglementation uniforme et obligatoire. Les situations des sociétés sont très diverses, tant par les caractéristiques

propres à leur activité que par le degré de développement et de précision de leur outil prévisionnel. Certaines ont des cycles de production longs et des carnets de commandes à moyen terme. La prévision y est relativement plus aisée que dans d'autres qui sont plus sensibles aux fluctuations à très court terme de la demande. Certaines ont d'ores et déjà recours à des techniques de gestion prévisionnelle très développées et peuvent donc, sans frais supplémentaires importants, fournir au public certaines indications sur leurs perspectives. D'autres sont sans doute moins bien équipées pour élaborer des prévisions fiables. Il est dès lors évident qu'une réglementation obligatoire serait à la fois difficile à définir et délicate à appliquer.

Un progrès est néanmoins très souhaitable. La demande d'informations sur les perspectives des entreprises est en effet réelle et croissante. Au cours des dernières années, on a assisté à un développement des publications de sociétés d'analyse financière, qui répond pour une part à cette demande. Mais les sociétés elles-mêmes ont un rôle important à jouer puisqu'elles sont le mieux placées pour informer le public sur leurs perspectives.

Dans son instruction de 1973 sur les notes d'information, la Commission a distingué les « orientations » et les « perspectives ». La première catégorie comprend les informations sur la politique générale (diversification, spécialisation, reconversion...), sur les activités anciennes ou nouvelles qui seront développées, et, le cas échéant, sur le programme d'investissements projeté. La seconde est à la fois plus précise et à plus court terme : elle recouvre l'évolution prévisible du marché, les prévisions d'évolution de la production et du chiffre d'affaires, en fonction, notamment, de l'état du carnet de commandes, si ce renseignement est significatif, et les prévisions concernant les résultats financiers de la société ou du groupe pour l'exercice en cours.

Cette distinction demeure utile et importante. Il est en effet indispensable que les entreprises donnent au public dont les capitaux sont sollicités des renseignements sur leurs objectifs, leur stratégie. Certaines sociétés le font déjà, mais des progrès restent à faire. En revanche, dans le domaine des prévisions d'activité et de résultats, la prudence reste de mise et seul l'horizon du court terme (exercice en cours ou semestre à venir, par exemple) paraît devoir être retenu par la Commission.

Les sociétés sont tenues par l'article 148 du décret du 23 mars 1967, d'exposer de manière claire et précise, dans le rapport annuel du conseil d'administration ou du directoire, leurs perspectives d'avenir. La Commission leur demande en outre de les présenter dans les notes d'information diffusées à l'occasion de toute émission publique d'actions ou d'obligations.

La Commission considère que c'est aux sociétés elles-mêmes de choisir sous quelle forme et avec quelle périodicité elles veulent présenter leurs perspectives, mais elle insiste sur le fait qu'à partir du moment où elles ont fixé leur choix, elles doivent respecter les deux principes de constance et d'homogénéité dans

les concepts utilisés. Il serait, en effet, fâcheux — et sans doute préjudiciable, à terme, aux intérêts mêmes de la société — qu'une société limite son information aux éléments ou aux grandeurs financières favorables. On peut même penser que l'annonce par la société elle-même d'une prévision défavorable, assortie d'un commentaire adapté, est préférable au silence, tant il est vrai que l'annonce d'un mauvais résultat risque davantage d'affecter le cours boursier ou l'image d'une société lorsqu'elle est tardive.

Il est également souhaitable que les sociétés n'hésitent pas à souligner les limites des prévisions qu'elles annoncent. Elles peuvent par exemple annoncer des fourchettes probables plutôt que des chiffres apparemment précis. A cet égard, la publication des hypothèses économiques, commerciales et financières qui sous-tendent les perspectives sont d'une grande utilité. Il est très souhaitable que les sociétés précisent celles d'entre elles qui sont essentielles pour les prévisions annoncées et qui pourront, le cas échéant, expliquer des écarts ultérieurs.

Directive européenne sur un « Prospectus ».

Le Conseil des communautés européennes a adopté une directive (1), dite sixième directive, portant coordination du contenu, du contrôle et de la diffusion du « Prospectus » publié préalablement à l'admission d'une valeur en bourse.

Ces dispositions ne concernent ni les emprunts émis par les Etats et leurs collectivités publiques territoriales, ni les parts émises par des organismes de placements collectifs, tels que S. I. C. A. V. ou fonds communs de placement, ni l'émission proprement dite des actions et obligations, mais seulement leur admission en bourse. Toutefois, pour les pays, telle la France, où l'élaboration d'un document d'information est obligatoire lors de l'émission, une clause prévoit une dispense lorsque le contenu de la note d'information établie au moment de l'émission est conforme à celui fixé par la directive.

Les obligations imposées aux Etats membres sont des normes minimales, chacun d'eux pouvant demander des informations supplémentaires. Ainsi en est-il de la France où les renseignements exigés par la Commission des opérations de bourse seront dans la plupart des cas plus complets, à l'exception de deux précisions. La première concerne l'évaluation des charges relatives à l'opération d'émission, notamment les rémunérations globales des intermédiaires financiers. La seconde vise à obtenir, pour chaque organe de direction, des indications globales sur les rémunérations ou avantages en nature attribués aux dirigeants non seulement par la société, mais aussi par l'ensemble des entreprises dépendantes d'elle et avec lesquelles elle forme un groupe.

D'autres particularités méritent d'être signalées.

La directive accorde la possibilité d'une note d'information plus succincte lorsqu'il s'agit d'émettre des actions ou des obligations assimilables à des titres de même nature déjà cotés,

(1) Décisions des 20 décembre 1979 et 17 mars 1980.

mais cette pratique est limitée, pour les émissions d'actions ou d'obligations convertibles, aux émissions qui ont lieu avec le droit préférentiel de souscription des actionnaires. Certains organismes institutionnels qui viennent régulièrement sur le marché obligataire en France pourront, comme par le passé, continuer à bénéficier d'une dispense de note d'information ; il en sera de même pour les sociétés qui émettront des actions d'apport et qui auront au préalable informé leurs actionnaires conformément aux recommandations de la Commission.

En matière d'attestation des comptes, les autorités boursières compétentes de chaque pays peuvent refuser la signature d'un contrôleur légal des comptes, mais elles devront fonder leur décision sur un examen cas par cas.

La note d'information pourrait, le cas échéant, être seulement publiée dans la presse.

Enfin, une coopération est prévue entre les Etats membres pour permettre aux autorités compétentes d'accomplir leur mission par l'échange d'informations, celles-ci étant couvertes par le secret professionnel.

Il est prévu que cette directive prendra effet dans un délai de trente mois à compter de sa notification, mais la Commission des opérations de bourse en ce qui la concerne n'attendra pas l'expiration de ce délai pour mettre ses instructions en harmonie avec le document communautaire.

Problèmes particuliers posés lors de la délivrance du visa.

A l'occasion de l'examen des notes d'information soumises à son visa, la Commission a été amenée à formuler certaines remarques qu'il est utile de rappeler.

Son attention a ainsi été attirée sur les *clauses de garantie* dont étaient assorties certains emprunts. Saisie de projets d'emprunts groupés émis conjointement et sans solidarité par des établissements bancaires et leurs filiales, la Commission a signalé les inconvénients d'une telle formule, notamment en cas de défaillance de l'un des émetteurs. En effet, les participants limitant leur responsabilité à leur seule quote-part dans l'emprunt, leur garantie ne pourrait pas être invoquée. Les sociétés émettrices ont accepté d'introduire soit une clause de solidarité entre elles, soit la garantie de la société mère.

De même, il est apparu à la suite des difficultés rencontrées par une société d'économie mixte que la rédaction des notes d'information affirmait de manière trop absolue l'automaticité de la mise en jeu de la *garantie des communes* en cas de défaillance de la société emprunteuse. Lorsqu'une telle clause est prévue dans un emprunt, la Commission demande donc désormais que les documents destinés à l'information du public comprennent la mention : « Au cas où la commune garante

refuserait de remplir ses obligations, l'autorité de tutelle a la responsabilité de veiller à ce que les crédits nécessaires soient inscrits au budget municipal jusqu'à extinction de la dette. »

L'indication du taux de *rendement actuariel* brut des emprunts doit permettre d'améliorer l'information des souscripteurs potentiels sur le taux de rendement réel du placement qui leur est offert. Cette information est surtout précieuse pour les souscripteurs qui ne disposent pas des outils financiers utilisés par les établissements bancaires ou les investisseurs institutionnels pour juger les caractéristiques financières des placements. Elle représente un progrès important vers une meilleure information du public qu'il n'est nullement question de remettre en cause.

La Commission a cependant observé que le taux de rendement actuariel brut annoncé n'était pas toujours très significatif. Le jeu du différé de jouissance, des variations d'intérêt nominal, de la prime d'émission ou des primes de remboursement éventuelles, ou de toute combinaison de ces éléments, peut entraîner une variation non négligeable du taux de rendement actuariel brut d'un titre selon la date à laquelle il sera appelé au remboursement. Dans de tels cas, le taux annoncé n'est qu'une moyenne pondérée, peu utilisable pour un petit porteur qui ne détient, par définition, qu'un nombre très limité d'obligations, comme le montrent quelques exemples relevés.

Dans un premier cas, la Commission a ainsi noté que, du fait d'un différé de jouissance de près d'un mois, le taux de rendement actuariel brut d'une obligation variait de 11,08 p. 100 à 11,90 p. 100, selon que le remboursement intervenait en début ou en fin de période d'amortissement. Dans un deuxième cas, le taux décroissait au contraire de 12,03 p. 100 pour les titres amortis la première année à 11,65 p. 100 pour ceux amortis en fin de période. Dans un troisième cas, le taux variait de 11,10 p. 100 à 11,72 p. 100 pour un taux — moyen — annoncé de 11,43 p. 100. Ces exemples montrent que l'utilisation, par l'émetteur, des diverses possibilités de modulation des taux de rendement actuariel bruts, à taux d'intérêt nominaux donnés, peut faire apparaître des écarts réels de l'ordre de 0,6 à 0,8 p. 100 selon la date de tirage d'une obligation. La Commission étudie les moyens d'améliorer l'information du public en cette matière.

La Commission a constaté que certaines *clauses d'amortissement anticipé*, qui autorisent l'émetteur à faire des rachats en bourse et à imputer les obligations ainsi amorties, sans distinction, sur l'échéance d'amortissement la plus éloignée, n'étaient pas interprétées de façon uniforme, même lorsque leur formulation paraissait identique. Dans ce domaine également, la Commission étudie les moyens d'améliorer l'information des souscripteurs et de lever l'ambiguïté de la clause en question.

Bien que depuis 1970 la Commission ait fait savoir qu'elle n'accorderait son visa à des sociétés ayant des filiales que sur des notes d'information comportant des *comptes consolidés*, il arrive encore que des entreprises préparent une opération financière sans tenir compte de cette exigence.

Certaines de ces entreprises, lorsqu'elles font partie d'un groupe important, croient satisfaire cette demande en fournissant les comptes consolidés de leur société mère, alors que ce document n'offre qu'un intérêt limité pour l'actionnaire minoritaire de la filiale.

Plus souvent, lorsque l'émission se place dans la dernière période de l'année, la société fait valoir que l'élaboration de tels comptes entraînerait des travaux longs et coûteux et que ces comptes seraient rapidement dépassés, eu égard à la clôture imminente de l'exercice. Compte tenu des autres éléments des dossiers, la Commission a parfois accédé à cette argumentation exigeant toutefois de la société l'engagement pour l'avenir de publier régulièrement des comptes consolidés.

Cette dérogation a été également autorisée lorsque l'acquisition ou la constitution de la filiale rendant la consolidation obligatoire a été effectuée dans la dernière partie de l'exercice, mais les mêmes engagements ont été pris par les entreprises intéressées.

LES INFORMATIONS FOURNIES LORS DES RAPPROCHEMENTS DE SOCIETES

Offres publiques.

Seuls sont repris dans ce chapitre les problèmes d'information relatifs à ces opérations, ceux concernant le fonctionnement du marché font l'objet de développements dans la deuxième partie de ce rapport (cf. page 78).

L'instruction de la Commission sur les notes d'information prévoit que soient donnés certains *renseignements sur l'initiateur* d'une offre publique et sur ses intentions, ainsi que sur la position prise par les dirigeants de la société visée.

En ce qui concerne le premier point, lors des offres réalisées en 1979, la présentation de l'initiateur a été plus complète qu'avant la réforme intervenue en 1978. Ainsi, lorsque celui-ci était une société sans notoriété faisant partie d'un groupe connu, la Commission a veillé à ce que cette appartenance apparaisse clairement et à ce que des renseignements sur la société mère soient fournis (O. P. A. de la Société de participations de l'Ile-de-France sur les Pompes funèbres générales). A l'occasion de l'offre faite par la société Bernard Taillan France sur les actions de la société Etoile Participation, ces renseignements se sont révélés d'autant plus nécessaires que, les statuts de cette dernière société comportant une clause d'agrément, tout initiateur agissant sans l'accord du conseil d'administration de la société visée était amené, pour que son offre ait une chance d'aboutir, à recourir à un intermédiaire déjà actionnaire, en l'espèce Bernard Taillan France, qui puisse ainsi faire l'offre en son nom. La Commission a tenu à ce que l'initiateur réel, en l'occurrence la Société privée de gestion financière, qui finançait d'ailleurs l'opération, apparaisse dans la note d'information.

Dans le même esprit, elle estime que les actionnaires doivent être informés avec la plus grande précision possible sur les *objectifs poursuivis* par l'initiateur. Elle a plus particulièrement fait prévaloir cette exigence lorsque l'initiateur envisage d'apporter des modifications substantielles à l'organisation de la société visée ou lorsqu'il est « appuyé » par des personnes physiques ou morales au profit desquelles existe une possibilité de rétrocession partielle des titres en cas de réussite de l'offre (O.P.A. de la société Financière et industrielle Gaz et Eaux sur la société Etoile Participation).

La réglementation exige que soit diffusé un *avis motivé du conseil d'administration* de la société visée sur l'intérêt ou le risque que présente l'offre pour l'entreprise.

Lorsqu'une offre publique n'est pas accueillie favorablement par le conseil d'administration de la société visée, celui-ci peut essayer de dissuader les actionnaires de céder leurs titres.

Pour ce faire, les dirigeants de la société Gilardoni, qui faisait l'objet d'une offre publique d'achat émanant d'une société concurrente, ont fait état d'un retournement favorable de la situation financière de leur entreprise permettant de reprendre la distribution d'un dividende interrompue depuis plusieurs années. La question s'est posée de savoir si la Commission devait interdire la publication d'une telle information que d'aucuns estimaient insuffisamment étayée. Compte tenu de ses propres investigations, elle a laissé publier ce renseignement qui paraît confirmé par les faits.

Dans un autre cas, au moment de l'offre lancée sur la société Pompes funèbres générales, des actionnaires de cette entreprise ont demandé à la Commission si le conseil d'administration n'aurait pas dû, avant de prendre position sur l'opération, les consulter et réunir à cet effet une assemblée générale. Une telle réunion serait difficile à organiser en raison des délais nécessaires peu compatibles avec ceux prévus dans le cadre de la procédure des offres publiques. La Commission n'en comprend pas moins la préoccupation des actionnaires et elle ne serait nullement défavorable à la convocation d'une réunion d'information destinée à permettre la confrontation des différentes opinions sur l'offre. Toutefois seuls les actionnaires présents pourraient tirer un enseignement de ce débat. D'autre part, il convient de rappeler que, même si une asssemblée était réunie, les actionnaires ne seraient pas liés par les positions qu'elle retiendrait, comme ils le sont en cas de fusion. Lors d'une offre publique, chacun prend en effet sa décision individuellement, quelle que soit l'opinion exprimée par le conseil d'administration ou les autres actionnaires.

Le déroulement des offres réalisées au cours de l'année a mis en évidence, s'il en était besoin, la nécessité d'une information rapide des actionnaires. Or, force est de constater les trop longs délais qui s'écoulent entre la reprise des cotations qui marque le début de l'opération et la *mise à disposition de la note d'information,* seul document formant un ensemble complet de renseignements sur les sociétés concernées, les motifs de l'offre et les

éléments d'appréciation du prix proposé. Devant cette situation, imputable à la lenteur excessive des méthodes d'impression et de diffusion, la Commission va rechercher les palliatifs possibles. Elle s'interroge notamment sur l'opportunité de prévoir la publication dans la presse, dès l'obtention de son visa, d'un extrait reprenant les éléments essentiels de la note d'information et renvoyant pour complément au document intégral qui sera tenu à la disposition des actionnaires dans les banques et les charges d'agents de change ainsi qu'au siège des sociétés concernées.

Fusions.

Parmi les opérations de fusion effectuées en 1979, deux d'entre elles ont plus particulièrement attiré l'attention de la Commission.

La première concerne l'absorption par Sanofi, société fermée, de filiales dont les actions étaient négociées pour une sur le marché officiel, pour une autre sur le marché hors-cote. L'originalité de cette restructuration a résidé dans la méthode d'évaluation des sociétés retenue pour déterminer les parités d'échange. En effet, cette démarche a été fondée pour l'essentiel sur des éléments prévisionnels (actualisation des flux de trésorerie disponibles pendant cinq ans ainsi que de la valeur attribuable aux sociétés en fin de période).

La validité de cette méthode, qui avait reçu l'approbation sans réserve des commissaires aux comptes et des commissaires aux apports, n'appelle pas d'objections de la part de la Commission qui a constaté qu'une approche plus traditionnelle n'aurait pas donné des résultats très différents. Elle a d'ailleurs admis que le recours à ce mode de raisonnement pouvait être justifié dans le cas d'entreprises qui présentent des situations très différentes entre elles, ayant connu dans les années passées des modifications profondes rendant les comparaisons difficiles et dont les actifs sont dans une grande mesure constitués par des éléments incorporels. La Commission considère néanmoins que cette méthode doit être appliquée avec prudence.

La restructuration du secteur industriel du groupe Agache-Willot a suscité des remarques d'un autre ordre.

En vue de l'absorption, par le Consortium général textile, de Saint Frères et de trente filiales du groupe, un projet de document d'information a été élaboré, destiné à fournir aux actionnaires minoritaires de celles des sociétés concernées qui faisaient appel public à l'épargne les données nécessaires pour se prononcer, au cours des assemblées extraordinaires convoquées en avril 1979, sur l'opération et ses conséquences.

Une première difficulté d'ordre comptable est apparue au cours de l'instruction de ce dossier. Du fait de la longue rétroactivité des opérations (plus de quinze mois), les dirigeants avaient prévu l'inscription au passif de certaines sociétés apporteuses de provisions complémentaires à celles comptabilisées au 31 décembre 1977 et destinées à couvrir les pertes courues depuis la date d'effet des fusions. La Commission a demandé

que ces provisions ne soient pas utilisées à la clôture du premier exercice pour influer sur les résultats. Elle a obtenu sur ce point un engagement des dirigeants qui s'est traduit par un additif aux résolutions présentées à l'assemblée extraordinaire de la société absorbante.

Par ailleurs, la Commission estimait souhaitable que les actionnaires puissent apprécier en toute connaissance de cause la consistance du groupe issu des fusions et avoir à leur disposition des données claires sur les incidences des opérations liées au rachat des actifs Boussac d'ores et déjà effectuées. Aussi a-t-elle insisté pour que le projet de document soit complet sur ce point et qu'y figure notamment une situation provisoire de Saint Frères au 31 décembre 1978.

Ces demandes n'ayant pas été satisfaites, la Commission a refusé de donner son aval au document d'information qui, de ce fait, a été diffusé lors des assemblées extraordinaires sans la formule attestant sa conformité avec les recommandations de la commission en la matière.

Comme il est dit par ailleurs (cf. *infra,* page 47), lors de l'assemblée générale appelée à se prononcer sur les comptes de l'exercice de dix-huit mois portant sur la période allant du 1er janvier 1978 au 30 juin 1979, la Commission a eu également son attention attirée sur les conditions dans lesquelles avaient été arrêtés les comptes de la société ayant pris la raison sociale de Boussac-Saint Frères à l'issue des opérations de fusion.

Préalablement à la réunion de l'assemblée, la Commission avait informé le président de Boussac Saint frères qu'elle serait attentive à la manière dont il assumerait ses obligations en matière d'information au cours de l'assemblée générale. A cet effet, avec l'accord de la société, elle avait délégué à l'assemblée un représentant chargé d'en suivre le déroulement.

Au vu des données ainsi rassemblées — et notamment des déclarations complémentaires faites à l'assemblée par le président de Boussac-Saint Frères — et après avoir procédé à l'examen des dossiers de travail des commissaires aux comptes, la Commission a conclu que l'information donnée par les dirigeants avait été insuffisante et appelait des observations qu'elle a portées à la connaissance du public en application des dispositions du quatrième alinéa de l'article 3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

III. — L'INFORMATION OCCASIONNELLE

La clarté et la rapidité des informations sont des qualités nécessaires au bon fonctionnement d'un marché financier. A cet effet, les différentes publications obligatoires constituent un minimum indispensable permettant aux actionnaires et au public de suivre l'évolution de l'activité et de la situation financière des sociétés cotées. Elles doivent néanmoins être

complétées par une bonne politique de l'information dite occasionnelle, lorsqu'un élément nouveau et significatif risque d'avoir une influence sur les cours de bourse.

Dans un domaine fait le plus souvent de cas d'espèce, aucune règle générale ne peut naturellement être fixée et les sociétés ont la responsabilité d'apprécier quelles sont les informations qui, étant de nature à modifier les perspectives de leur activité, doivent faire l'objet d'une publication. La Commission qui reste très attentive à ces problèmes en appelle donc à la vigilance des dirigeants de sociétés et les invite à s'ouvrir auprès d'elle des difficultés qu'ils pourraient rencontrer dans les cas douteux.

L'expérience de l'année écoulée l'amène toutefois à insister sur certaines de ses recommandations antérieures relatives soit au contenu, soit aux modalités de cette information occasionnelle.

La recommandation de la Commission relative à la répartition du capital des sociétés est assez largement suivie dans l'élaboration des plaquettes annuelles (cf. *supra*, page 12). Dans l'intervalle des assemblées générales certaines modifications ont été portées spontanément à la connaissance du public, mais les interventions des services de la Commission sont encore trop souvent nécessaires.

Ainsi, l'acquisition de 10 p. 100 du capital de l'Institut Mérieux effectuée par la Société d'études Marcel Dassault a été rapidement rendue publique dès que la Commission l'a demandé. En revanche, la prise de participation du même investisseur dans la société Gaumont n'a été révélée que tardivement, après diffusion de la note d'information visée par la Commission lors d'une augmentation de capital effectuée par cette dernière entreprise.

Des difficultés particulières peuvent surgir lorsqu'un changement dans l'actionnariat est la conséquence de négociations successives réalisées sur le marché durant une période plus ou moins longue. Une illustration en est offerte par la société Nobel-Bozel dont le marché des actions avait fait apparaître des transactions d'une importance inhabituelle, étalées au cours de l'été 1979. Devant l'impossibilité de publier un communiqué à cette époque, la société a choisi l'occasion d'une assemblée générale tenue en décembre pour faire le point sur la répartition de son capital. Le public a pu ainsi constater que la société Acor, qui regroupait les intérêts de la famille Roussel dans Nobel-Bozel, ne figurait plus parmi les actionnaires nominatifs.

Quant à ses modalités, l'information occasionnelle doit être donnée dans des conditions qui garantissent l'égalité de tous les opérateurs.

A cet égard, tout en étant favorable à la tenue par les sociétés de réunions destinées à la presse ou aux analystes financiers, la Commission n'ignore pas les inconvénients qui peuvent en découler. La situation n'est en effet pas satisfaisante s'il existe un décalage entre le moment où les mandants des analystes

peuvent intervenir sur le marché et celui où les actionnaires, informés par la presse, sont en mesure de transmettre leurs ordres.

C'est ainsi que dans son rapport pour l'année 1971, la Commission avait déjà déconseillé aux sociétés de tenir de telles réunions le matin avant la séance de bourse.

Cette précaution n'est pas toujours observée et la Commission a dû en faire la remarque à une société qui avait convoqué des analystes le matin et qui avait vu son titre baisser de presque 10 p. 100 avant que le public ait été également informé.

La Commission a également rappelé cette recommandation à la Société française des analystes financiers qui prend souvent l'initiative d'organiser de telles réunions.

Dans le même ordre d'idées, le respect de l'égalité des actionnaires et du public devant l'information implique qu'une nouvelle soit divulguée non pas seulement auprès des professionnels du marché, mais également dans la presse avant la prochaine séance de bourse. Ce principe pose parfois des problèmes pratiques : il en est ainsi, notamment, lorsque l'opération annoncée concerne plusieurs sociétés françaises ou étrangères, lorsqu'elle nécessite une information interne préalable ou lorsqu'elle est suspendue à des autorisations administratives.

La Commission a été amenée en 1979 à connaître plusieurs cas de ce type. Lorsqu'elle a été consultée, elle a veillé à rappeler ces règles aux dirigeants et à mettre au point avec eux un calendrier de publication. Dans le cas contraire, elle est intervenue *a posteriori* pour obtenir des explications quand la diffusion ne lui a pas paru satisfaisante.

L'information occasionnelle implique enfin de la part des chefs d'entreprise un souci permanent de porter à la connaissance du public les événements qui peuvent surgir dans la vie de leur société, avec une clarté suffisante et en temps opportun.

Sur ce point, l'exemple de la société Viniprix montre les perturbations qui en résultent lorsque ces précautions ne sont pas prises.

Dans l'après-midi du 20 avril 1979, la société Viniprix a diffusé un communiqué annonçant une perte pour l'exercice 1978 et la passation du dividende. Cette information a entraîné une baisse importante du titre à la séance de bourse qui a suivi et a suscité de nombreuses interrogations tant de la part de professionnels du marché que d'actionnaires qui ont saisi la Commission. Le public a pu en effet être d'autant plus surpris de cette annonce que dans le courant de l'exercice aucune information émanant de la société n'avait laissé clairement prévoir une telle évolution et qu'en outre Viniprix procédait depuis le 9 avril 1979 à une distribution d'actions gratuites.

Devant l'afflux des questions, les dirigeants de la société ont pris l'initiative d'organiser rapidement une réunion de presse où ils ont fourni des explications détaillées sur les raisons de ces mauvais résultats.

Connaissance prise des éléments ainsi fournis, la Commission a estimé utile de demander des précisions complémentaires de nature à lui permettre d'apprécier la qualité de l'information courante diffusée en 1978 et d'examiner si le communiqué sur les résultats annuels aurait pu paraître plus tôt.

Des données ainsi recueillies, la Commission a tiré deux conclusions d'ordre général qu'il lui paraît utile de mettre en évidence.

L'information à donner sur les résultats intérimaires doit toujours être fournie avec toutes les précisions indispensables pour que le lecteur puisse porter un jugement objectif sur l'activité d'une société. La publication obligatoire d'une situation provisoire semestrielle du bilan doit être l'occasion d'une mise au point détaillée. En ce qui concerne Viniprix, la dégradation des marges était déjà perceptible au 30 juin 1978 : il aurait été opportun qu'à l'époque la société fournisse des indications complémentaires sur son résultat d'exploitation et ses composantes.

Lorsqu'une rupture dans l'évolution des résultats devient certaine, les chefs d'entreprise doivent être attentifs aux conditions dans lesquelles le public doit être informé de cette évolution, même sans attendre de disposer des chiffres définitifs.

B. — LES PROBLEMES JURIDIQUES DES SOCIETES ET LES PLAINTES

La Commission des opérations de bourse a été saisie de réclamations et de plaintes portant essentiellement sur les sujets suivants : les sociétés en difficulté, les assemblées générales, les pouvoirs des dirigeants, les droits des actionnaires et des obligataires, les prises de contrôle et les fusions.

I. — LES SOCIETES EN DIFFICULTE

Des actionnaires de sociétés en règlement judiciaire ont à nouveau attiré l'attention de la Commission sur les difficultés qu'ils rencontrent pour obtenir des informations concernant les mesures prises pour le redressement de leur société et pour exercer leur pouvoir de contrôle lors des assemblées générales.

La Commission demeure très attentive à ce problème. Elle estime, en effet, que la nécessité de protection des actionnaires dans les sociétés en règlement judiciaire demeure aussi importante que dans les sociétés en situation normale. Il convient donc que l'information soit communiquée en temps utile et qu'elle soit suffisamment complète pour permettre aux actionnaires de suivre la procédure de redressement mise en place et d'en apprécier les résultats.

La Commission appelle l'attention des syndics et administrateurs judiciaires sur la nécessité de tenir compte à cet égard des dispositions de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

Ainsi que la Commission l'avait indiqué dans ses précédents rapports annuels, deux projets de loi relatifs aux entreprises en difficulté (l'un concerne les mesures de prévention, l'autre le traitement des difficultés des entreprises) ont été élaborés par le Gouvernement et ont été déposés sur le bureau de l'Assemblée nationale en avril 1979. L'adoption de ces textes devrait permettre une amélioration de l'information des actionnaires grâce au renforcement des renseignements fournis aux commissaires aux comptes et, dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, à la Commission des opérations de bourse.

Par ailleurs, il faut signaler que plusieurs obligataires s'étonnant de ne plus percevoir les intérêts de leurs obligations, ont interrogé la Commission afin de connaître le sort qui leur était réservé dans le cas où la société se trouvait soumise à une procédure de règlement judiciaire ou de liquidation des

biens. L'article 37 de la loi du 13 juillet 1967 indique que le jugement qui prononce le règlement judiciaire ou la liquidation des biens rend exigibles à l'égard du débiteur les dettes non échues. Cette déchéance du terme ouvre aux obligataires le droit d'exiger le remboursement de leurs créances et, éventuellement, le paiement des intérêts en retard. Toutefois, l'exercice de ce droit n'appartient pas aux obligataires individuellement, mais au représentant de la masse qui agira pour leur compte, selon leurs indications.

En l'état actuel de la législation, les obligataires, s'ils sont prioritaires par rapport aux actionnaires, puisque créanciers de la société, ne bénéficient d'aucun régime de faveur par rapport à la masse des autres créanciers, et leurs conditions d'indemnisation ne seront pas différentes de celles des autres créanciers non privilégiés.

II. — LES ASSEMBLEES GENERALES

Les questions soumises à la Commission ont concerné l'accès aux assemblées générales ordinaires et l'information qui doit être donnée aux actionnaires lors d'une assemblée générale extraordinaire appelée à approuver la renonciation au droit préférentiel de souscription lorsque celle-ci est réservée à un tiers.

L'ACCES AUX ASSEMBLEES GENERALES

La Commission a été saisie d'une réclamation concernant l'application d'une clause statutaire limitant l'accès à l'assemblée générale ordinaire d'une société cotée aux actionnaires propriétaires de dix actions au moins.

L'article 165 de la loi du 24 juillet 1966 admet que les statuts d'une société peuvent exiger un nombre minimal d'actions sans que celui-ci puisse être supérieur à dix, pour ouvrir le droit de participer aux assemblées générales ordinaires. Il ajoute que « plusieurs actionnaires peuvent se réunir pour atteindre le minimum prévu par les statuts et se faire représenter par l'un d'eux ou par le conjoint de l'un d'eux ».

Un actionnaire titulaire d'une action qui avait fait faire une attestation d'immobilisation de son titre et qui avait reçu les pouvoirs de divers actionnaires accompagnés d'avis de blocage des titres s'est vu refuser l'accès à l'assemblée de la société.

Les représentants de la société ont considéré que les propriétaires de plus de dix actions ne pouvaient valablement donner mandat à un actionnaire qui n'avait pas lui-même droit d'accès à l'assemblée et ils ne lui ont pas reconnu la faculté de groupement prévue par les statuts conformément à l'article 165 de la loi en estimant que cette faculté est réservée aux petits porteurs qui possèdent individuellement moins de dix actions.

Interrogée sur cette prise de position, la Commission a précisé que, d'une manière générale, elle souhaitait que les clauses qui restreignent la faculté des actionnaires d'assister aux assemblées soient interprétées de façon libérale.

Il faut bien reconnaître cependant que le texte de l'article 165 de la loi du 24 juillet 1966 ne paraît avoir été prévu qu'en faveur d'actionnaires qui n'ont pas un nombre suffisant d'actions pour assister à l'assemblée, mais non pour permettre un groupement des petits porteurs avec des actionnaires qui ont un nombre suffisant de titres pour y participer ; la doctrine a d'ailleurs confirmé cette interprétation, en considérant qu'il était difficile d'autoriser une personne à faire, à titre de mandataire, ce qu'elle ne peut faire à titre personnel. Dans ces conditions, l'interprétation adoptée par les dirigeants de la société concernée ne paraît pas contraire au texte.

A l'occasion de cette affaire, la Commission a rappelé que, pour les sociétés cotées, elle était peu favorable aux clauses statutaires limitant l'accès des actionnaires aux assemblées générales.

LES ASSEMBLEES GENERALES EXTRAORDINAIRES ET L'INFORMATION NECESSAIRE EN CAS DE RENONCIATION AU DROIT PREFERENTIEL DE SOUSCRIPTION

La Commission a été saisie de plaintes d'actionnaires qui étaient appelés, lors d'une assemblée générale extraordinaire devant décider une augmentation de capital réservée à un tiers, à renoncer à leur droit préférentiel de souscription. Ces actionnaires estimaient que les informations qui leur avaient été données par les dirigeants pour justifier l'opération étaient insuffisantes pour leur permettre de se prononcer en connaissance de cause. On relevait, par ailleurs, que les commissaires aux comptes avaient exposé dans leur rapport qu'il leur était impossible de certifier l'exactitude des éléments de calcul du prix d'émission.

La Commission a indiqué, à cette occasion, que l'article 186 alinéa 1er de la loi du 24 juillet 1966 précisait à cet égard que « l'assemblée générale qui décide l'augmentation du capital peut supprimer le droit préférentiel de souscription. Elle statue à cet effet et à peine de nullité de la délibération, sur le rapport du conseil d'administration ou du directoire, selon le cas, et sur celui des commissaires aux comptes. Les indications que doivent contenir ces rapports sont déterminées par décret ».

Selon l'article 155 du décret du 23 mars 1967, alinéa 7, le rapport du conseil d'administration doit indiquer : « ... les éléments de fixation de ce prix (d'émission) ». Selon l'alinéa 3 du même article, le rapport des commissaires aux comptes doit mentionner : « ... que les éléments de calcul, retenus par le conseil d'administration ou le directoire, sont exacts et sincères ».

L'insuffisance des rapports sur ces points fondamentaux peut être considérée comme une absence de rapport et est susceptible d'entraîner, selon l'article 186 susvisé, la nullité de la délibération.

La Commission a rappelé aux dirigeants de la société, avant que ne se tienne l'assemblée, les exigences de la loi.

Sur initiative de certains actionnaires, le tribunal de commerce a, par la suite, été saisi d'une demande de nullité de l'assemblée extraordinaire qui s'était prononcée sur l'abandon du droit préférentiel de souscription.

III. — POUVOIRS DES DIRIGEANTS ET DROITS DES SALARIES ACTIONNAIRES ET OBLIGATAIRES

Les questions qui, cette année, ont retenu plus particulièrement l'attention de la Commission concernent les rapports des dirigeants d'une part avec les salariés, qu'ils soient actionnaires ou membres du comité d'entreprise, d'autre part avec les actionnaires en cas d'attribution d'avantages particuliers ainsi qu'en cas d'envoi ou de publication d'information, enfin les rapports des dirigeants avec les obligataires dans le cas de modification du contrat d'émission.

LES DIRIGEANTS ET LES DROITS DES SALARIES

La Commission a été consultée par une société qui souhaitait savoir ce qu'elle était autorisée à faire des *actions non utilisées* qu'elle avait été amenée à acheter sur le marché pour alimenter un plan d'option d'achat offert aux salariés (art. 217-1, alinéa 1er, de la loi du 24 juillet 1966) et venu à expiration sans que certaines des options aient été exercées. La société demandait si elle était tenue d'annuler les titres et de réduire son capital ou si elle pouvait les vendre en bourse.

Les dispositions de l'article 217-1, alinéa 1er, prévoient en effet que « les sociétés qui font participer leurs salariés aux fruits de l'expansion de l'entreprise par l'attribution de leurs propres actions, ou qui entendent accorder à des salariés des options d'achat peuvent, à ces fins, acheter en bourse leurs propres actions si elles sont inscrites à la cote officielle des bourses de valeurs » et la loi punit de peines d'amende les dirigeants qui auront utilisé les actions achetées dans les conditions fixées à l'article 217-1 à des fins autres que celles prévues audit article (art. 454-1, alinéa 3). Mais les dispositions ne précisent pas ce qu'il est possible de faire des actions non utilisées au profit des salariés lorsque ceux-ci n'ont pas levé les options à l'échéance.

La Commission a estimé que ces actions pouvaient être soit utilisées pour alimenter un plan d'achat d'actions constitué dans le cadre des articles 208-9 et suivants de la loi du 24 juillet 1966, soit vendues en bourse. Toutefois, par analogie avec la solution

adoptée pour la revente d'actions achetées dans le cadre de la régularisation des cours, la Commission considère que les dirigeants doivent revendre les actions ainsi acquises, à un cours au moins égal au cours moyen d'achat de ces actions.

En effet la vente des actions, dans ces conditions, ne fait pas supporter de charges supplémentaires aux actionnaires et ne constitue pas le détournement d'utilisation visé par l'article 454-1, alinéa 3.

Par ailleurs, la Commission a été consultée à propos des *droits du comité d'entreprise* en matière d'information.

Son attention a été appelée, en effet, par un expert-comptable désigné pour assister le comité d'entreprise, sur le fait que la direction de la société refusait de lui communiquer les documents nécessaires à l'accomplissement de cette mission et n'était disposée à donner au comité d'entreprise que les informations diffusées aux actionnaires dans les mêmes délais, c'est-à-dire quinze jours avant l'assemblée générale annuelle. Les dirigeants de la société invoquaient à l'appui de cette position le principe de l'égalité des actionnaires.

Le législateur a, par des dispositions spécifiques (art. L. 432-4 du code du travail), organisé le droit à l'information du comité d'entreprise. Ce droit est plus étendu que celui de l'actionnaire et il s'exerce avant la réunion de l'assemblée générale puisque les observations du comité d'entreprise doivent être, le cas échéant, diffusées aux actionnaires en même temps que le rapport du conseil d'administration.

Ce droit à l'information comporte un droit d'interroger les commissaires aux comptes qui doivent fournir des explications sur les différents postes des documents comptables et la situation financière de l'entreprise.

Ce droit peut s'exercer avec l'assistance d'un expert-comptable qui a accès aux livres comptables énumérés par les articles 8 et suivants du code de commerce. Enfin, deux ou quatre membres du comité d'entreprise selon l'importance de celle-ci assistent aux séances du conseil d'administration ou du conseil de surveillance.

Il est donc clair que le législateur a entendu favoriser l'information du comité d'entreprise. Dans la mesure où le comité d'entreprise exerce ses droits conformément à la procédure prévue par la loi, et où les documents demandés figurent parmi ceux énumérés par le texte, la position des dirigeants de la société qui refusent au nom du principe d'égalité entre les actionnaires des informations au comité d'entreprise n'est pas fondée.

Il convient de souligner par ailleurs que les membres du comité d'entreprise qui assistent aux séances du conseil d'administration et viennent à recevoir des informations présentant un caractère confidentiel se trouvent dans la même situation que les administrateurs eux-mêmes et commettraient un délit

d'initié au sens de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 s'ils utilisaient les informations dont ils disposent, avant que celles-ci ne soient rendues publiques, pour faire des opérations de bourse. La Commission précise qu'elle estime souhaitable, dans des cas de cet ordre, qu'un communiqué soit publié dès qu'une information importante est donnée au comité central d'entreprise.

La Commission rappelle qu'elle a publié dans son rapport annuel pour 1977 (annexe X, p. 192) un tableau chronologique des informations données par les sociétés d'une part à destination des salariés, d'autre part à destination des actionnaires et du public en général.

Enfin, toujours en matière d'information du comité d'entreprise, mais cette fois, dans le cas plus particulier d'une cession de participation majoritaire, il est intéressant de signaler deux arrêts de la Cour de cassation (Cass. crim., 2 mars 1978, et Cass. crim., 4 avril 1979) qui précisent que si la vente, régulièrement conclue entre particuliers, d'actions ou parts d'une société constitue en règle générale une opération patrimoniale d'ordre privé à laquelle les dispositions du code du travail ne sont pas applicables, il en va autrement au cas où la transmission négociée d'une partie du capital est utilisée comme un moyen de placer la société qui exploite une entreprise sous la dépendance d'une autre société. Une telle opération, qui équivaut, dans l'ordre économique, à la cession de l'entreprise elle-même et dont les conséquences prévisibles sont nécessairement de nature à influer sur la condition des salariés, doit être regardée, au sens de l'article L. 432-4 du code du travail, comme posant une question intéressant l'organisation, la gestion ou la marche générale de ladite entreprise. Elle rend donc obligatoire l'information du comité d'entreprise.

LES DIRIGEANTS ET LES DROITS DES ACTIONNAIRES

L'avis de la Commission a été sollicité sur les conditions dans lesquelles *une société peut accorder une remise annuelle à ses actionnaires* qui achèteraient un produit ou un service fabriqué ou commercialisé par leur société.

On peut se demander en effet si une telle remise, qui serait limitée, dans le cas soumis, à un plafond annuel n'est pas susceptible de rompre l'égalité entre les actionnaires et de constituer un avantage particulier au profit de certains d'entre eux, ce qui nécessiterait une modification des statuts par décision de l'assemblée générale extraordinaire.

Il faut rappeler tout d'abord qu'il s'agit d'un avantage en nature, qui ne constitue pas une distribution de dividende mais dont le montant doit être limité à des sommes qui ne doivent pas être d'une importance telle qu'elles pourraient constituer une reprise éventuelle du capital par les actionnaires.

En ce qui concerne le respect de l'égalité des actionnaires il convient, pour l'apprécier, de vérifier que la remise accordée par la société est bien offerte à tous. Mais il ne paraît pas

nécessaire de vérifier que tous les actionnaires remplissent en tant que clients les conditions nécessaires à l'obtention de cet avantage. De même une exigence de mise au nominatif préalable des actions ne paraît pas rompre l'égalité.

En l'occurrence, la Commission considère qu'une remise annuelle accordée, à l'occasion d'un achat de produits fabriqués par la société, également à tous les actionnaires et plafonnée dans des conditions identiques ne constitue pas un avantage particulier et ne nécessite pas de délibération de l'assemblée générale extraordinaire tendant à modifier les statuts.

Dans la mesure où tous les actionnaires sont également informés de l'existence de l'avantage proposé à l'occasion de l'assemblée générale annuelle, la Commission ne voit pas d'obstacles à de telles opérations.

Il en irait différemment semble-t-il, si l'avantage octroyé était réservé, comme certains dirigeants souhaitaient le faire pour des raisons techniques, aux actionnaires propriétaires d'un nombre minimum d'actions. La loi du 24 juillet 1966 ne paraît pas, en effet, permettre cette possibilité. Il faut relever que les statuts de la société pourraient créer une catégorie spécifique d'actions privilégiées bénéficiant de cet avantage.

A la suite de plusieurs réclamations d'actionnaires qui s'étonnaient des *délais nécessaires pour recevoir le rapport annuel,* délais provoqués par la nécessité de justifier de la détention de titres de la société, la Commission a rappelé qu'elle a toujours considéré que, pour contribuer à une meilleure information des actionnaires et du public, les sociétés inscrites à la cote officielle devaient assurer à leurs plaquettes annuelles une diffusion étendue. Elle a indiqué, à cette occasion, qu'en l'état actuel de la réglementation seuls les actionnaires sont en droit d'exiger l'envoi des documents formant le rapport annuel.

Mais déjà de nombreuses sociétés fournissent leur rapport annuel, sans restrictions ni formalités, aux personnes actionnaires ou non qui leur manifestent leur intérêt. La Commission estime qu'il est vivement souhaitable que toutes les sociétés cotées adoptent cette procédure de diffusion.

S'orientant également dans ce sens, le projet de loi n° 236 visant à modifier la loi sur les sociétés commerciales, déposé sur le bureau de l'Assemblée nationale en mai 1978, prévoit l'obligation, pour les sociétés inscrites à la cote officielle, d'adresser ces documents à toute personne qui en fait la demande.

Dans le cadre de sa mission de vérification du contenu et de la régularité des *informations obligatoirement publiées au* Bulletin des Annonces légales obligatoires, la Commission est amenée le plus souvent à adresser des lettres de rappels aux sociétés négligentes et à mentionner leur nom dans son bulletin mensuel. Toutefois, lorsque cette action persuasive se révèle inefficace, la Commission n'écarte pas la possibilité de saisir les autorités judiciaires.

Tel a été le cas de la Société carpinienne de participations cotée à Nancy qui n'a pas tenu compte des nombreuses mises en garde des services de la Commission. Cette société a en effet été citée à trois reprises dans le bulletin mensuel : en juin et décembre 1978 pour des retards de publication de chiffre d'affaires, en mars 1979 pour la situation provisoire du bilan.

Le 26 mars 1979, la Commission a saisi le procureur de la République de Nancy des infractions commises par cette société. Par décision du 16 octobre 1979, le tribunal correctionnel de Nancy a condamné le président du conseil d'administration de la société à une amende de 3 000 F, par application de l'article 484 de la loi du 24 juillet 1966.

Les observations de caractère plus général sur les retards de publication ont été développées page 15 et suivantes du présent rapport.

LES DIRIGEANTS ET LES DROITS DES OBLIGATAIRES

La Commission a été interrogée par une société qui avait émis un emprunt obligataire et souhaitait, à l'occasion d'un apport partiel d'actif et de passif, modifier le contrat d'émission. Cette modification portait sur un point essentiel du contrat et consistait à substituer au débiteur initial, un nouveau débiteur.

La modification d'une telle clause si elle n'est pas interdite par la loi de 1966 sur les sociétés doit, pour pouvoir être effective, recevoir l'accord exprès des obligataires. Il convient donc de soumettre le projet aux obligataires réunis en assemblée générale extraordinaire statuant dans les conditions de quorum et de majorité prévues par la loi du 24 juillet 1966 (art. 153, alinéa 2 et 3 sur renvoi de l'art. 314). Ces conditions ont un caractère impératif et conditionnent la validité des délibérations de l'assemblée. En outre, la décision des obligataires devra être homologuée par le tribunal de grande instance. En effet ce n'est que si l'homologation est accordée que la décision prise par l'assemblée devient définitive et peut produire tous ses effets.

Il convient de signaler que dans le cas d'espèce visé, le débiteur nouveau étant une société étrangère, la Commission a demandé et obtenu que le débiteur initial continue à se porter garant de l'engagement.

IV. — PRISES DE CONTROLE ET FUSIONS

Les questions que la Commission a eu à connaître en 1979 ont essentiellement concerné les opérations d'échange de titres à la suite de fusions et l'évolution de la réglementation concernant les fusions et les scissions des sociétés anonymes.

Sur le premier point il convient de citer, en raison de sa grande portée pratique, une décision du tribunal de commerce de Paris en date du 3 avril 1978 qui autorise la société anonyme des Automobiles Peugeot à faire procéder à la *vente d'actions nouvelles non réclamées* émises en échange d'actions de la Société anonyme nouvelle de construction mécanique de la Loire Automoto qu'elle avait absorbée (*Revue des sociétés*, n° 4, octobre-décembre 1978, et la note).

L'assemblée générale extraordinaire des actionnaires de cette dernière société, réunie le 7 décembre 1967 pour prononcer sa dissolution, avait décidé que les liquidateurs pourraient, après publicité, procéder à la vente aux enchères publiques, au mieux des intérêts des actionnaires défaillants, des actions qui n'auraient pas été retirées et opérer le dépôt du produit de la vente de ces actions entre les mains de la société émettrice pour répartition entre les ayants droits, proportionnellement au nombre d'actions vendues. La société absorbante ayant demandé la vente en bourse de ces actions, la Chambre syndicale des agents de change estima cette procédure non conforme au droit d'acquisition des titres, reconnu à l'Etat après que se soit écoulé le délai de prescription de trente ans (art. L. 27 du code du domaine de l'Etat).

La société ayant saisi le président du tribunal de commerce de Paris, celui-ci autorisa la société absorbante à faire procéder à la vente des actions non réclamées, par tel agent de change de son choix, le montant de celle-ci et les dividendes afférents aux actions pour les cinq dernières années devant être consignés à la Caisse des dépôts et consignations par la société pour le compte de qui il appartiendra.

Cette affaire illustre les difficultés que rencontrent les sociétés pour mener à leur terme les opérations d'échange de titres consécutives à des fusions du fait de la carence de porteurs négligents ou défaillants. Ces difficultés se présentent d'ailleurs dans d'autres circonstances, notamment en cas d'attributions gratuites d'actions et de distributions de titres en portefeuille. L'existence des titres non réclamés est une source de complications d'autant plus grande pour les émetteurs et les établissements dépositaires qu'ils sont issus d'opérations non limitées dans le temps.

Le législateur n'a remédié à cette situation que dans le seul cas de regroupements d'actions, en instituant une procédure qui prévoit la vente des actions nouvelles émises par suite de ces opérations lorsque les ayants droit ne se sont pas fait connaître au terme d'un certain délai (loi n° 57-888 du 2 août 1957, art. 9, et décret n° 58-1152 du 25 novembre 1958 pour les actions cotées, loi n° 64-697 du 10 juillet 1964, art. 6, et décret n° 65-268 du 5 avril 1965, art. 6 pour les actions non cotées).

La solution retenue par la société Automobiles Peugeot et autorisée par le juge pour faciliter l'achèvement d'une opération d'échange s'inspire de la législation en matière de regroupement.

Il convient d'indiquer par ailleurs qu'à la suite des travaux du groupe d'études présidé par M. Trocmé, la Commission a présenté aux pouvoirs publics, en 1975, des projets de textes qui visent à unifier la procédure d'achèvement de l'ensemble des opérations impliquant une distribution ou un échange de titres. Il s'agit, dans tous les cas, de permettre aux sociétés, au terme d'un délai de l'ordre de deux à trois ans et après une publication adéquate destinée à alerter les porteurs, de vendre les titres non réclamés par les ayants droit. Ne pouvant plus prétendre qu'à la répartition en espèces du produit net de la vente, ceux-ci perdraient leur qualité d'actionnaires pour devenir créanciers des sociétés en question.

Dans la pratique, la Commission a constaté, à l'occasion de plaintes qu'elle reçoit, que les actionnaires présentant tardivement leur titres à un échange ne peuvent, compte tenu de l'absence de marché, ni les vendre, ni acquérir les rompus nécessaires.

La réforme proposée est donc d'une utilité certaine tant pour le bon déroulement des opérations sur titres que dans l'intérêt des porteurs qui se font connaître avec retard à la société (voir page 76).

Toujours dans le domaine des fusions, la Commission avait indiqué dans son rapport annuel pour 1978 (page 43) que le conseil des communautés européennes avait adopté, le 9 octobre 1978, une *directive sur les fusions* qui devrait entrer en application dans un délai de trois ans à compter du 20 octobre 1978. Le texte de mise en harmonie de la législation française est actuellement en cours d'élaboration et devrait être prochainement déposé au Parlement. On peut d'ores et déjà indiquer que le droit français actuel ne devrait pas subir de modifications fondamentales.

Enfin, un *projet de directive concernant les scissions* (3e directive-*bis*) est en cours de préparation très avancée au niveau du Conseil des communautés européennes. Ce projet précise que lorsque les Etats membres des communautés européennes autorisent pour les sociétés relevant de leur législation l'opération de scission (ce qui est le cas de la France) ils doivent la soumettre aux dispositions de la directive. Le texte définit la scission comme l'opération par laquelle par suite de sa dissolution sans liquidation une société transfère à plusieurs sociétés existantes ou à constituer, l'ensemble de son patrimoine activement et passivement moyennant l'attribution aux actionnaires de la société scindée proportionnellement à leurs droits dans le capital de cette société, d'une quote-part des actions émises par chacune des sociétés bénéficiaires des apports résultant de la scission. Une soulte en espèces ne dépassant pas 10 p. 100 de la valeur nominale est possible. Le projet rend applicable aux scissions la plupart des dispositions établies pour la protection des associés et des tiers par la directive sur les fusions.

C. — LES PROBLEMES COMPTABLES ET LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

I. — LES PROBLEMES COMPTABLES

La Commission a continué, en 1979, à travailler à l'amélioration des informations comptables données par les sociétés françaises cotées, à la fois en collaborant à la bonne mise au point de règles nouvelles et en veillant à la bonne application des règles existantes.

LES NORMALISATIONS COMPTABLES EN COURS

La Commission a participé, comme au cours des années précédentes, aux travaux de plusieurs commissions et organismes chargés d'élaborer des normes comptables.

Le plus important des processus de normalisation en cours est évidemment, pour les sociétés françaises, la revision du plan comptable général dans le cadre de l'introduction de la Quatrième directive du Conseil des communautés européennes concernant les comptes annuels de certaines formes de sociétés, dans le droit français (1). Un projet de loi comptable a été élaboré aux fins d'insérer dans le droit interne français les dispositions de cette directive et de permettre également l'entrée en vigueur du nouveau plan comptable général.

Par ailleurs, le projet de Septième directive sur les comptes consolidés, dont l'étude avait commencé à Bruxelles en 1978, est encore en cours d'examen par les experts gouvernementaux. La délégation française, à laquelle la Commission est associée, s'efforce de faire progresser ce texte de façon à faire coïncider sa mise en vigueur avec celle de la Quatrième directive.

Les travaux du groupe de travail constitué à l'O. C. D. E. sur les normes comptables des entreprises multinationales se sont poursuivis en 1979 mais n'ont pas dépassé le stade des études. Quant aux projets élaborés par une Commission relevant de l'Organisation des Nations Unies en vue de proposer des normes comptables aux sociétés dites transnationales, c'est en février 1980 seulement qu'ils ont commencé à être débattus au sein d'un groupe *ad hoc* intergouvernemental.

(1) Cette directive a été publiée au *Journal officiel* des communautés européennes du 14 août 1978 sous la référence 78/660/C. E. E.

LA REEVALUATION LEGALE DES BILANS

Bien que l'article 83 de la loi de finances pour 1979 ait reporté le délai de réévaluation à la clôture du quatrième exercice arrêté à dater du 31 décembre 1976, soit pour la généralité des entreprises au 31 décembre 1979, la majorité des sociétés dont les titres sont inscrits à la cote officielle a procédé à cette opération dans les comptes de l'exercice 1978.

La Commission a été amenée à publier à l'attention des sociétés cotées, dans plusieurs numéros de son bulletin mensuel, des recommandations et des indications pour la bonne mise en œuvre des dispositions législatives et réglementaires. Elle a eu également à répondre à un nombre croissant de consultations par des dirigeants de sociétés sur des points d'interprétation délicate.

L'examen des documents présentés, par les sociétés ayant réévalué leur bilan à leurs actionnaires à l'occasion des assemblées générales ordinaires a permis à la Commission de constater que la notion de « valeur d'utilité » qui constituait la clé de voûte de l'opération n'avait pas toujours été correctement appréhendée par les chefs d'entreprise. Dès le mois d'octobre 1977, dans son bulletin mensuel n° 97 la Commission explicitait cette notion en indiquant que le législateur avait adopté expressément un principe de valeur lié à la fonction des biens concernés dans le cadre de l'activité de l'entreprise qui en est possesseur : s'agissant d'immobilisations dont la fonction est d'être utilisées de façon durable dans l'entreprise, la valeur à adopter est le coût maximal que le chef d'entreprise (ou plus précisément un chef d'entreprise prudent et avisé) accepterait de décaisser pour acquérir ou reconstituer cette immobilisation, compte tenu de l'utilité que sa possession présente pour la poursuite de son activité.

Les difficultés d'application des textes n'ont pas permis de faire prévaloir l'objectif de la loi qui était d'améliorer le caractère significatif du bilan.

La limitation indiciaire de la réévaluation des immobilisations amortissables et la longueur du délai écoulé entre la date de réalisation de l'opération (31 décembre 1978, voire 31 décembre 1979) et celle de sa rétroactivité soit le 31 décembre 1976 ne contribuaient pas à donner un caractère homogène aux évaluations des postes du bilan.

Il en est résulté que dans de nombreux cas, les entreprises ont retenu, comme base de la réévaluation, des valeurs vénales s'appuyant sur des expertises. La valeur d'utilité ne saurait être confondue avec la valeur vénale que pour les immobilisations

dissociables de l'exploitation. Dans la majorité des cas, pour les biens destinés à être conservés dans l'entreprise, la valeur vénale ne peut être qu'une limite supérieure de la valeur d'utilité, celle-ci devant tenir compte essentiellement de la rentabilité passée ou prévisionnelle dans l'entreprise des actifs à réévaluer. La prise en compte de la rentabilité de l'entreprise a parfois été omise par certaines sociétés pour qui l'opération de réévaluation a permis, en se basant sur des valeurs vénales, d'améliorer sensiblement la présentation du bilan d'une façon contestable.

La Commission a été amenée à déplorer, en outre, l'insuffisance des explications figurant dans les rapports des conseils d'administration ou des commissaires aux comptes sur les méthodes de réévaluation employées, les calculs utilisés et les hypothèses ayant présidé à l'opération. Ces éléments sont d'autant plus nécessaires qu'il conviendra à la clôture de chacun des exercices ultérieurs de se demander si les biens présentent toujours pour l'entreprise au moins cette valeur d'utilité. Dans le cas contraire, c'est d'après ces mêmes éléments d'évaluation que sera déterminée la provision à constituer pour ramener la valeur d'inventaire à la nouvelle valeur d'utilité.

LA REFORME DU PLAN COMPTABLE BANCAIRE

L'année 1979 a été marquée, pour les établissements bancaires, par la publication, pour la première fois, de leurs comptes annuels établis conformément aux dispositions du nouveau plan comptable des banques françaises applicable depuis le 1er janvier 1978.

La Commission a été amenée à réfléchir sur les conséquences de ce changement de méthode de présentation des comptes en ce qui concerne aussi bien les documents à mettre à la disposition du public à l'occasion des assemblées générales que pour les renseignements à faire figurer dans les notes d'information publiées à l'occasion d'appels publics à l'épargne.

La présentation des comptes de l'exercice 1978, selon les formes ancienne et nouvelle, soulevait des difficultés sur lesquelles l'attention de la Commission a été attirée. En effet une telle présentation aurait supposé que les établissements bancaires aient maintenu en service pendant toute la durée de l'exercice 1978 l'ancien plan comptable parallèlement au nouveau. En outre, il est apparu que, eu égard à l'ampleur des modifications intervenues, une présentation parallèle de deux bilans risquait d'être peu significative pour le lecteur. Aussi, la Commission, consciente qu'en la matière il n'existe pas de solution parfaite, a préféré privilégier une information donnée aux actionnaires sous forme de notes annexes au bilan plutôt que d'imposer la publication de deux séries de comptes.

Elle a publié, dans son bulletin mensuel n° 112 de février 1979, avec l'accord de la Commission de contrôle des banques, une recommandation visant les modalités de présentation des comptes de l'exercice 1978. La choix a été laissé aux sociétés de présenter ces comptes :

— soit de manière comparative, pour celles qui étaient en mesure de publier des comptes établis selon les deux plans comptables ; dans ce cas, il avait été indiqué que des commentaires explicatifs devraient être donnés sur les postes nouveaux ;

— soit uniquement selon les normes du nouveau plan comptable pour celles qui n'étaient pas en mesure d'établir leurs comptes sous les deux formes ; dans ce cas, une liste minimale d'explications et compléments d'information nécessaires pour l'interprétation des comptes avait été proposée par la Commission.

Dans l'ensemble, les banques ont suivi dans leurs plaquettes annuelles les recommandations de la Commission. Toutefois, il s'est avéré dans certains cas que l'information publiée était incomplète. Aussi la Commission a-t-elle dû, lors de l'examen de certaines notes d'information publiées par les banques à l'occasion d'appels publics à l'épargne, demander que les explications fournies soient complétées. De même, dans ce cas, des modifications ont dû être demandées pour les tableaux donnant aux lecteurs des indications sur l'évolution de l'activité des établissements concernés afin de rendre les chiffres comparables d'un exercice à l'autre. La prise en compte sans modification des sommes figurant au bilan aurait amené les lecteurs des comptes à avoir une vision exagérément optimiste de l'évolution de l'activité de la banque.

En outre, la Commission, toujours en accord avec la Commission de contrôle des banques, a publié dans le même bulletin mensuel une recommandation concernant la publication par les banques des effets de la réévaluation légale des bilans. Cette recommandation visait à permettre d'appréhender par une simple lecture du bilan le montant de l'écart de réévaluation dégagé. Le risque résidait dans le fait que le plan comptable bancaire prévoyait, pour les documents à publier, une globalisation des réserves dans un poste unique et la comptabilisation des provisions du passif dans le poste « Comptes de régularisation provisions et divers ».

Les modèles de bilans à publier édités par la Commission de contrôle des banques ont été modifiés pour tenir compte de cette recommandation.

LES COMPTES DES SOCIETES ISSUES D'UNE FUSION QUI SOLLICITENT LEUR ADMISSION A LA COTE OFFICIELLE

Les derniers comptes sociaux et, le cas échéant, les derniers comptes consolidés établis par une société candidate à l'admission à la cote officielle sont l'un des éléments les plus importants de l'information du public. C'est la raison pour laquelle

la Commission attache la plus grande importance à leur caractère significatif et au contrôle de leur régularité et de leur sincérité par les commissaires aux comptes ou par des reviseurs extérieurs si cela est nécessaire.

Or il arrive que des sociétés inscrites à la cote officielle soient absorbées par des sociétés non cotées qui demandent aussitôt l'admission de leurs actions à la cote officielle. On comprend que les actionnaires des sociétés absorbées qui détiennent des titres négociables en bourse souhaitent recevoir, en échange, des actions d'apport émises par la société absorbante également cotées dans les meilleurs délais. La solution qui consiste à négocier les actions de la société absorbante sur le marché hors-cote pendant une période transitoire ne satisfait généralement pas les intéressés. Même dans le cas où les actions de la société absorbante étaient déjà négociées sur le marché hors-cote, celle-ci considère que cette situation n'est plus adaptée à partir du moment où elle a fusionné avec une société inscrite à la cote officielle, et qu'il lui incombe d'entreprendre des démarches pour obtenir la cotation le plus rapidement possible.

Dans l'hypothèse où la société absorbante est déjà cotée en Bourse et où les apports ont été d'une importance telle que les caractristiques de l'absorbante s'en trouvent profondément modifiées, la Commission a toujours considéré que l'admission à la cote officielle des actions d'apports devrait donner lieu à la même procédure et aux mêmes contrôles que celle des actions d'une société entièrement nouvelle.

Dans ces différents cas, la Commission est amenée à porter des appréciations sur la présentation de la situation financière et des résultats de sociétés qui établissement des séries de comptes non homogènes puisque le dernier exercice a été marqué par un événement qui a modifié profondément la physionomie de la société. Les comptes du dernier exercice eux-mêmes peuvent poser des problèmes spécifiques qui sont autant de facteurs d'incertitude de la sincérité des comptes que les dirigeants sociaux et les commissaires aux comptes doivent prendre en considération pour essayer d'en corriger les effets : hétérogénéité entre les sociétés fusionnées, entre les méthodes comptables appliquées (notamment les méthodes d'évaluation), entre les procédures comptables inégalement fiables, entre les niveaux des contrôles des commissaires aux comptes jusqu'à la date de la fusion. A ceci s'ajoute la difficulté de consolider pour la première fois des sociétés provenant de groupes différents et la prise en compte des opérations de la période de rétroactivité prévue dans tous les contrats de fusion.

En 1979, la Commission a eu à traiter quatre cas : ceux de la Banque Rothschild qui venait d'absorber sa société mère la Compagnie du Nord inscrite à la cote officielle ; de la Banque occidentale pour l'industrie et le commerce dont les actions se négociaient sur le marché hors cote, qui avait absorbé Sofinex, inscrite à la cote officielle, société de portefeuille contrôlée jusqu'alors par le Crédit lyonnais ; de la société Cedest provenant de l'absorption par la Société des ciments

Portland de Lorraine inscrite à la cote officielle, de la Société des ciments et engrais de Dannes et Lavocat, inscrite à la cote officielle, et de la Société thionvilloise de ciments ; enfin, le cas de la société Générale Biscuit, après l'absorption de sa société-mère l'Aliment Essentiel inscrite à la cote officielle.

En ce qui concerne la Banque Rothschild dont la société-mère absorbée à la fin de l'année 1978, était une société de portefeuille à activité diversifiée, la difficulté était d'établir des comptes consolidés après fusion. L'hétérogénéité des activités exercées par les sociétés contrôlées par la Compagnie du Nord rendait presque impossible la consolidation par la méthode de l'intégration globale.

Dans la note d'information publiée à l'occasion de son admission en Bourse en juillet 1979, la Banque Rothschild a publié des comptes consolidés au 31 décembre 1978, limités à l'activité bancaire et pouvant se comparer, par conséquent, à ceux des exercices précédents, mais ne comportant pas la mise en équivalence des participations reçues de la Compagnie du Nord. Un nouvel exercice s'étant écoulé, cette société devrait pouvoir publier en 1980 deux séries de comptes consolidés comparables traduisant la situation du groupe, y compris les participations de l'ancienne Compagnie du Nord au 31 décembre 1978 et au 31 décembre 1979. Le retraitement des comptes consolidés au 31 décembre 1978 pour les rendre comparables à ceux de l'exercice 1979 en y introduisant la mise en équivalence des participations non bancaires ne devrait pas présenter de difficultés particulières.

Le problème des comptes consolidés de la B. O. I. C. après absorption de Sofinex en septembre 1979, était très comparable à celui posé par la Banque Rothschild puisque les participations apportées par Sofinex étaient des participations industrielles ne pouvant être consolidées dans un groupe bancaire que par la méthode de la mise en équivalence. La B. O. I. C. a estimé que même si on appliquait cette méthode, la consolidation fausserait la situation du groupe car ces participations ne présentaient pas un caractère durable et devaient, par conséquent, être considérées comme des titres de placement. En conséquence, à la demande de la Commission, la société traitera ces titres comme des titres de placement dans les comptes sociaux et les comptes consolidés de la B. O. I. C. au 31 décembre 1979, ce qui signifie qu'ils seront évalués sur la base des cours de bourse pour les titres cotés ou de la valeur probable de négociation pour les titres non cotés.

En mai 1979, la Société des ciments Portland de Lorraine, cotée à Nancy, a absorbé sa filiale la Société des ciments de Dannes et Lavocat Portland Couronne cotée, à Lille, et la Société thionvilloise de ciments, non cotée. A la suite de cette opération, la société absorbante a pris la dénomination de Société des ciments et engrais de Dannes et de l'Est - Cedest. L'actif net réévalué consolidé de la société absorbée non cotée représentait 44 p. 100 de l'ensemble des actifs nets réévalués consolidés des

trois sociétés fusionnées, et la Commission a décidé de soumettre l'admission en bourse des actions d'apport à la procédure d'admission des valeurs nouvelles. Dans les actifs apportés figurait un important portefeuille de participations, souvent majoritaires, dans des sociétés du même secteur industriel réalisant ensemble un chiffre d'affaires nettement supérieur à celui des trois sociétés fusionnées réunies. Ces circonstances appelaient la publication de comptes consolidés pour le nouveau groupe. L'admission des actions d'apport à la cote officielle ayant eu lieu en octobre 1979 au moment où commençaient les opérations d'échange des titres, il n'a pu être publié dans la note d'information qu'une situation consolidée *pro forma* au 1er janvier 1979 établie à partir des consolidations dressées au 31 décembre 1978 par chacune des sociétés fusionnées.

En juin 1979, la société Générale Biscuit, société holding, a absorbé sa société mère la société L'Aliment Essentiel, société holding, chef de file d'un groupe d'industrie alimentaire inscrite à la cote officielle. A la suite de cette opération qui s'est accompagnée de cessions de participations entre les sociétés du groupe, la société Générale Biscuit s'est trouvée à la tête du groupe et a demandé l'admission de ses actions à la cote officielle. Des comptes consolidés selon l'ancienne structure ont été arrêtés au 31 décembre 1978, mais sans avoir été vérifiés par les commissaires aux comptes. Compte tenu de la complexité du groupe, des comptes consolidés intérimaires au 30 juin 1979 ne pouvaient pas être établis. Afin de ne pas retarder l'admission des actions de la nouvelle société, qui a eu lieu en décembre 1979, la Commission a demandé qu'à défaut de comptes consolidés qui eussent été la solution la meilleure, les comptes au 30 juin 1979 des quatre principales filiales soient publiés dans la note d'information. Les premiers comptes consolidés du groupe dans sa nouvelle structure certifiés par les commissaires aux comptes seront les comptes au 31 décembre 1979 publiés en 1980.

Les quatre cas qui viennent d'être décrits d'admissions en bourse de valeurs nouvelles faisant suite à des fusions appellent les remarques générales suivantes :

— la préoccupation légitime des actionnaires de l'une des sociétés fusionnées, déjà cotée en bourse, d'obtenir en échange de leur titres des actions d'apport également cotées doit être conciliée avec le souci non moins légitime des autorités boursières de donner à l'ensemble du public épargnant la meilleure information possible au moment de l'admission ;

— s'agissant de sociétés qui sont à la tête d'un groupe, la meilleure information financière serait celle donnée par les comptes consolidés certifiés par les commissaires aux comptes, si possible comparables à des comptes consolidés établis sur les mêmes bases pour une période antérieure ;

— chacune de ces opérations pose des problèmes comptables qui lui sont propres. La Commission les examine de façon approfondie avec les intéressés. Elle s'efforce de trouver la solution la plus adaptée permettant de ne pas retarder indûment la

cotation lorsqu'il apparaît qu'une information acceptable peut être donnée et que les dirigeants souscrivent des engagements sur ce point ;

— lorsque cette condition n'est pas satisfaite, une solution intéressante pourrait être de négocier provisoirement au compartiment spécial du marché hors cote les actions de la nouvelle société en attendant que les questions comptables soient réglées, permettant l'introduction dans des conditions normales d'information.

II. — LES ENQUETES COMPTABLES

Parmi les remarques qu'ont provoquées les interventions effectuées auprès de sociétés cotées, il convient de rendre compte particulièrement de celles qui ont trait à certaines sociétés dont les dirigeants cherchent à dissimuler ou à réduire l'incidence des pertes d'exploitation sur le résultat net. Ceux-ci tendent soit à s'abstenir de déprécier certaines valeurs d'actif (notamment les titres de participation), soit à changer abusivement de méthodes comptables.

En matière d'évaluation de titres de participation, il a été constaté que les justifications données pour ne pas déprécier des titres sont parfois contradictoires d'une année sur l'autre, voire dans un même bilan : c'est ainsi que des actions ordinaires d'une société sont maintenues à une certaine valeur au motif que des actions de priorité de cette même société, donnant des droits très supérieurs, ont été estimées à cette valeur.

La Commission a été amenée, d'autre part, à constater une pratique consistant à justifier l'absence de constitution d'une provision pour dépréciation des titres d'une filiale en se basant sur l'existence d'un écart de réévaluation à dégager sur d'autres immobilisations de la société. Cette pratique appelle les plus expresses réserves de la part de la Commission. L'article 340 de la loi du 24 juillet 1966 impose aux entreprises de dresser l'inventaire des divers éléments de l'actif et du passif à la clôture de chaque exercice. Le caractère sincère du bilan tel qu'il résulte des dispositions de l'article 342 de ladite loi implique qu'il soit procédé aux amortissements et provisions nécessaires pour prendre en compte les dépréciations d'éléments de l'actif et les pertes et charges probables. L'application du principe de prudence impose que pour leur inscription au bilan, la valorisation des différents éléments de l'actif et du passif n'excède pas leur valeur d'utilité élément par élément, ce qui exclut la possibilité d'une compensation entre plus-values latentes sur certains postes et moins-values sur d'autres. En outre cette pratique n'est pas sans incidence sur la présentation des documents comptables soumis à l'approbation des actionnaires et tout particulièrement sur les comptes de résultats : les dispositions légales prévoient que l'écart correspondant aux augmentations est inscrit directement au passif du bilan dans la situation nette sans que le résultat s'en trouve affecté. Par contre, les dépré-

ciations à constater sur les éléments pour lesquels la valeur d'utilité est inférieure à la valeur nette comptable doivent être comptabilisées par le débit d'un compte de résultats. La pratique relevée a donc permis aux sociétés qui l'ont adoptée d'améliorer sensiblement les résultats qu'elles ont publiés.

Dans d'autres cas, des prêts sur lesquels un abandon quasi total d'intérêts a dû être consenti sont maintenus au bilan pour leur valeur nominale, voisinant avec d'autres prêts à intérêt normal accordés au même débiteur inscrits également pour le nominal ; il y a là une contradiction : ou bien le prêt à taux normal a une valeur réelle supérieure à son nominal, ce qui demande à être justifié, ou bien c'est le prêt sans intérêt qui devrait faire l'objet d'une provision car sa valeur d'utilité (et de cession éventuelle) est devenue inférieure à son nominal.

Les changements de méthodes comptables pratiqués par les sociétés sont généralement indiqués dans les rapports des conseils d'administration aux assemblées générales et leur incidence sur les comptes de l'exercice est quelquefois même chiffrée, mais la justification de ces changements est rarement donnée. De plus, si de tels changements se produisent fréquemment, il devient extrêmement difficile de comparer l'évolution des comptes sociaux sur une série de plusieurs exercices. Seuls des spécialistes pourraient y parvenir, dans les meilleurs des cas, en utilisant les informations apportées sur ce point par le rapport du conseil d'administration.

Deux cas illustrent la manière dont les changements de méthodes peuvent nuire à la compréhension des comptes sociaux par le public dans son appréciation des résultats.

La société Boussac-Saint Frères, anciennement Consortium général textile, a absorbé en avril 1979 trente sociétés du groupe Agache-Willot parmi lesquelles la société Saint Frères inscrite à la cote officielle. Ces absorptions ont eu un effet rétroactif de quinze mois remontant au 1er janvier 1978. Entre-temps, la société Saint Frères avait repris en location-gérance les sociétés du groupe Boussac à partir d'octobre 1978, conformément au jugement du tribunal de commerce de Paris en date du 18 août 1978. Les comptes de Boussac-Saint Frères arrêtés au terme de l'exercice de dix-huit mois clos le 30 juin 1979 et présentés à l'assemblée générale des actionnaires du 26 décembre 1979 reprenaient donc l'activité des sociétés fusionnées pendant toute la durée de l'exercice et celle des sociétés du groupe Boussac pour les neuf derniers mois.

Ces comptes ont été arrêtés dans des conditions qui ont conduit les commissaires aux comptes à faire des réserves dans leur rapport général et à ne pas certifier la sincérité du résultat qui était un bénéfice net de 11,3 millions de francs. La Commission a constaté que le rapport du conseil d'administration ne comportait pas de justification des pratiques ayant motivé les réserves des commissaires aux comptes et que l'information donnée par le président de la société à l'assemblée générale avait été insuffisante. En conséquence, la Commission a publié un communiqué le 10 janvier 1980 annonçant qu'elle ferait connaître ses obser-

vations à ce sujet et qu'elle avait décidé, d'autre part, d'ouvrir une enquête sur les conventions passées entre les sociétés du groupe.

Le communiqué de la Commission a paru le 4 février suivant. Il décrivait les procédés comptables critiquables utilisés par les dirigeants de la société et ayant eu pour effet d'améliorer les résultats de l'exercice de 28,9 millions de francs. Ce chiffre résultait de la reprise, sans justification économique de ce changement de méthode d'évaluation, de provisions constituées en franchise d'impôt pour la plus grande partie au cours du même exercice, à concurrence de 17,2 millions de francs et de la prise en compte pour 11,7 millions de francs de profits exceptionnels afférents à l'exercice suivant. La Commission a, d'autre part, critiqué l'absence de contrat écrit dans les relations de sous-traitant à maître d'œuvre existant entre B. S. F. et sa société mère, la Société foncière et financière Agache-Willot, permettant de faire varier le partage du bénéfice réalisé sur ces opérations d'un exercice à l'autre. Ces opérations donnent lieu à des facturations pour des montants considérables. Elle a souligné la nécessité d'abandonner ces pratiques à l'avenir, et dès l'établissement de la situation provisoire de B. S. F. au 31 décembre 1979 devant servir de base à l'intégration de cette société dans les comptes consolidés de la Société foncière et financière Agache-Willot que ses dirigeants ont déclaré vouloir établir.

L'enquête menée par la Commission sur les conventions passées entre les sociétés du groupe est actuellement en cours.

La Commission, interrogée par un actionnaire de la société Creusot-Loire sur les changements de méthodes dont les comptes ont fait l'objet depuis plusieurs années, a été amenée à examiner les comptes publiés par cette société pour les exercices 1970 à 1977 inclus.

La Commission a effectivement constaté des changements fréquents des méthodes d'amortissements, ceux-ci passant du système dégressif au linéaire pour revenir ensuite au dégressif puis se limiter finalement, en 1977, à l'amortissement linéaire cumulé minimum prévu par la loi fiscale. De même, il a été relevé de nombreuses variations, durant cette période, dans la politique suivie par la société en matière de dotation aux comptes de provision pour hausse des prix ou de provision pour risques de crédit à moyen terme et de reprise de ces provisions. Cependant, d'une manière générale, les changements de méthodes ont été décrits et leur incidence chiffrée dans les rapports du conseil d'administration, mais leur justification n'a pas été explicitée.

Aussi, la Commission s'est-elle bornée à faire connaître ses observations à la société en lui indiquant que de telles pratiques ne peuvent que rendre très difficile l'utilisation des comptes annuels pour toute décision de gestion d'un actionnaire ou d'un épargnant, et qu'elle souhaitait la voir adopter désormais une présentation qui permette aux actionnaires de comparer la série des comptes publiés sur une période supérieure à deux exercices.

Les remarques présentées ci-dessus amènent la Commission à rappeler ses observations publiées dans son Bulletin n° 120 de novembre 1979 sous le titre « Changements de méthodes comptables et sincérité des comptes » :

« Sur le plan de la régularité, un changement de méthode d'établissement des comptes n'est pas illicite en soi ; les comptes établis selon la nouvelle méthode n'encourent pas le grief d'irrégularité à condition d'une part que la nouvelle méthode adoptée soit permise par les règles en vigueur et que soient respectées d'autre part les dispositions de l'article 341 de la loi du 24 juillet 1966 qui visent à fournir aux actionnaires les motifs des propositions de changement ainsi que leur incidence sur les comptes.

Au regard de l'exigence de sincérité, lorsque plusieurs formules de présentation ou d'évaluation sont licites, le choix doit se porter sur celle qui, compte tenu des conditions d'activité, du mode d'utilisation des actifs, etc., permet de donner l'image la plus fidèle de la situation et des résultats de la société. Leur changement, loin de dépendre de simples considérations d'opportunité, ne peut dès lors être justifié que par la nécessité d'une adaptation à des conditions d'activité substantiellement modifiées ou par un souci de plus grande sincérité. Bien entendu, ce changement doit être en outre clairement explicité.

. . . . . .

Au cas où elle constaterait de la part d'une société soumettant un document d'information à son visa, des pratiques de changement de méthodes ne permettant pas d'apprécier l'évolution des résultats, la Commission subordonnerait désormais son visa, d'une part à la présentation d'informations chiffrées permettant pour les exercices antérieurs de rétablir une série de résultats homogènes et, d'autre part, à l'engagement de mettre fin aux pratiques répréhensibles et de se conformer désormais aux recommandations de la Commission pour l'application des principes légaux.

Il est bien entendu qu'une violation caractérisée des dispositions de l'article 341 de la loi du 24 juillet 1966 sur les changements de méthodes de présentation et d'évaluation des comptes conduirait la Commission à transmettre le dossier au procureur de la République. »

III. — LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

La Commission a poursuivi en 1979 son action en vue de l'exercice personnel du commissariat aux comptes par ceux qui sont titulaires de mandats. Elle a rappelé dans son bulletin n° 112 de février 1979 que la certification des comptes constituait un engagement personnel du commissaire aux comptes, impliquant une intervention suffisante pour lui permettre de se prononcer en connaissance de cause.

Elle a eu, sur ce sujet important, divers contacts avec la profession et elle a noté avec satisfaction l'intervention d'une recommandation du Conseil national des commissaires aux

comptes « relative à l'exercice personnel de la mission ». Cette recommandation qui est inspirée du code de la déontologie de la profession rejoint les préoccupations de la Commission ; elle a été publiée au bulletin du Conseil national des commissaires aux comptes n° 35 de septembre 1979.

Dans son rapport annuel pour 1978, la Commission avait évoqué particulièrement le cas des commissaires, membres d'une société de commissaires aux comptes, qui détenaient à titre personnel un nombre très élevé de mandats. Elle avait recommandé que, dans de tels cas, le commissaire, trop chargé pour exercer personnellement les contrôles nécessaires, demande le transfert du mandat à la société dont il est membre. La responsabilité effective du mandat devait alors être confiée à un autre membre de la société, ayant lui-même la qualité de commissaire aux comptes, qui serait appelé à signer les rapports adressés aux actionnaires, indépendamment de la signature sociale du cabinet, conformément aux dispositions de l'article 69 du décret du 12 août 1969 (cf. rapport annuel de 1978, p. 52).

La Commission a constaté que, en 1979, vingt-trois mandats — détenus par des commissaires aux comptes titulaires de très nombreux mandats — avaient été spontanément transférés à des sociétés de commissaires aux comptes, dans les conditions indiquées ci-dessus. Ces transferts ont été opérés soit à l'occasion de renouvellements de mandats, soit même en cours de mandat. D'autres transferts de même nature ont eu lieu à l'initiative de la Commission (cf. p. 52).

La désignation de l'associé responsable du dossier n'est pas prononcée par l'assemblée générale des actionnaires. En revanche, son nom et sa signature doivent apparaître, conjointement avec la signature sociale du cabinet, dans les rapports adressés aux actionnaires conformément aux dispositions de l'article 69 du décret précité. Il a pu être constaté, dans plusieurs cas, que ces dispositions n'étaient pas respectées, soit parce que les sociétés de commissaires aux comptes déposaient leurs rapports sans le nom et la signature de l'associé responsable, soit parce que les sociétés contrôlées omettaient de reproduire ce nom et cette signature dans la plaquette de l'assemblée générale ordinaire.

LE COMMISSARIAT AUX COMPTES DES S. I. C. A. V. ET DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

La loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 et son décret d'application n° 79-323 du 24 avril 1979 ont, pour les S. I. C. A. V., créé un nouveau mode de désignation des commissaires aux comptes, défini le rôle de ceux-ci et organisé une procédure relative à leurs honoraires. Des dispositions très proches ont été retenues par la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 et ses textes d'application pour les fonds communs de placement.

Une S. I. C. A. V. est contrôlée désormais par un commissaire unique et les nouveaux textes ne font pas état de suppléants.

La désignation du commissaire est de la compétence du président du tribunal de commerce statuant par ordonnance, sur requête des premiers actionnaires ou de l'un d'eux ou du président du conseil d'administration, après avis de la Commission des opérations de bourse. La durée des fonctions, obligatoirement de six exercices auparavant, est désormais fixée dans chaque ordonnance, sans pouvoir excéder six exercices, sauf renouvellement.

Le président du tribunal de commerce statuant en référé peut relever de ses fonctions un commissaire en cas de faute ou d'empêchement à la demande de tout actionnaire ou du président du conseil d'administration.

Au cours de ses diligences ordinaires, le commissaire informe la Commission des opérations de bourse de ses réserves éventuelles sur l'évaluation des valeurs mobilières de la S. I. C. A. V. faite par le conseil. Il certifie l'exactitude de la composition de l'actif de la S. I. C. A. V. arrêté à la fin de chaque trimestre de l'exercice et avant sa publication.

Les honoraires des commissaires des S. I. C. A. V., qui avaient dans le passé soulevé des difficultés, sont désormais fixés selon une procédure qui constitue une innovation en France : suivant l'article 14 du décret, la fixation des honoraires se fait par accord entre le conseil et le commissaire sur la base d'un programme de travail, la chambre de discipline des commissaires aux comptes étant compétente pour en arrêter le montant en cas de désaccord.

Dans leur titre I[er], la loi, le décret et l'arrêté relatifs aux fonds communs de placement traitent, notamment, de la désignation, du rôle et des honoraires du commissaire aux comptes des fonds communs de placement créés en dehors du cadre de la participation des salariés. Chacun de ces fonds est contrôlé par un seul commissaire, et il n'est pas prévu de suppléant. Le commissaire est désigné, ou renouvelé, par ordonnance du président du tribunal de commerce, statuant sur requête du gérant du fonds, après avis de la Commission des opérations de bourse. L'autorité qui l'a désigné peut, statuant en référé, relever le commissaire de ses fonctions en cas de faute ou d'empêchement à la demande du gérant, du dépositaire ou de tout porteur de parts.

Le commissaire contrôle l'évaluation des valeurs mobilières faite par le gérant et doit communiquer ses réserves éventuelles à la Commission des opérations de bourse. Il informe celle-ci des irrégularités qu'il a pu relever.

Il apparaît ainsi que les textes nouveaux relatifs aux diverses formes d'épargne collective ont étendu, en ce qui concerne les contrôles comptables, les responsabilités de la Commission.

LES CONTROLES DE LA COMMISSION

Les services de la Commission ont poursuivi en 1979, comme les années précédentes, dans le cadre de l'article 66 du décret du 12 août 1969, les examens de dossiers de commissaires de sociétés faisant appel publiquement à l'épargne. Ces interventions ont lieu en prévision du renouvellement des mandats venant à expiration prochainement, à l'occasion de l'introduction des actions d'une société à la cote officielle, de l'inscription des actions d'une société au compartiment spécial du relevé quotidien des valeurs non admises à la cote, de plaintes ou de problèmes posés par des projets de notes d'information déposés par des sociétés préparant une souscription, une émission d'obligations ou une offre publique.

Les services de la Commission se sont fait présenter cent neuf dossiers constitués par quatre-vingt-neuf commissaires. Ils avaient examiné les dossiers de soixante-dix commissaires en 1978, de soixante et un en 1977, de soixante-cinq en 1976 et de cinquante et un en 1975.

A la suite de ces interventions, la Commission a invité huit commissaires à renoncer à solliciter le renouvellement de leurs mandats dans huit sociétés, en raison de la faiblesse de leurs diligences. D'autre part, sur sa demande, cinq mandats exercés par des commissaires personnes physiques détenant un nombre excessif de commissariats ont été transférés à des sociétés de commissaires dont ils sont associés, avec désignation par celles-ci d'un autre associé comme responsable du dossier. L'action menée sur ce dernier point par la Commission est développée ci-dessus.

Enfin, à l'occasion d'une enquête qu'elle avait faite sur les comptes d'une société, la Commission a constaté que le dossier de l'un des commissaires aux comptes ne comportait aucune trace de contrôle sur le dernier exercice dont les comptes avaient été approuvés. Cette constatation faisait suite à des défaillances de même nature relevées à plusieurs reprises dans le passé à l'encontre du même commissaire. La Commission a dû, dans ces conditions, transmettre ce dossier au procureur général aux fins d'exercice de l'action disciplinaire.

DEUXIEME PARTIE

LE MARCHE DES VALEURS MOBILIERES ET LA PROTECTION DES EPARGNANTS

A. — LA DIFFUSION DES VALEURS MOBILIERES

I. — LA COTE OFFICIELLE

LES ADMISSIONS A LA COTE OFFICIELLE

Valeurs françaises.

L'année 1979 a vu un léger accroissement du nombre des admissions de valeurs françaises à revenu variable puisque les actions de sept sociétés nouvelles ont été admises à la cote officielle, contre trois seulement en 1978. Cependant, sur ces sept valeurs, quatre ont remplacé en partie des actions antérieurement inscrites. Le chiffre des admissions est encore très éloigné du rythme annuel d'inscriptions qui s'est élevé pendant la décennie 1968 à 1977 à 12,5 en moyenne.

Comparé aux principales bourses étrangères, le rythme de renouvellement des valeurs à la cote officielle française de 1975 à 1978, sur la base des données communiquées par les différentes bourses à la fédération internationale des bourses de valeurs, peut s'apprécier de la manière suivante :

BOURSES	NOMBRE de sociétés nationales ayant leurs actions cotées au 31 décembre 1978.	NOMBRE moyen annuel de sociétés nouvellement admises à la cote de 1975 à 1978.	POURCENTAGE moyen de renouvellement sur la base du nombre de sociétés cotées au 31 décembre 1978.
American Stock Exchange.	944	37	3,91
New York Stock Exchange.	1 545	50	3,23
Bourses italiennes.....	218	4	1,83
Paris plus bourses régionales	630	7	1,11
Amsterdam	229	2,5	1,09
Bruxelles	239	2,5	1,04
Toronto	750	7,5	1
Tokyo	1 389	11	0,79
Londres	2 795	19	0,67
Bourses allemandes.....	459	3	0,65

En fonction du nombre moyen annuel d'admissions des valeurs nationales, la bourse française se situe loin derrière les bourses anglo-saxonnes et japonaises mais en tête des bourses de la Communauté économique européenne, Londres excepté.

Si l'on tient compte du nombre total de sociétés ayant leurs actions cotées sur ces différentes places boursières à la fin de l'année 1978, on observe que le taux moyen de renouvellement de la cote avoisine 1 p. 100 dans la plupart des cas à l'exception des Etats-Unis où ce taux est beaucoup plus élevé.

Globalement, le rythme de renouvellement des valeurs nationales inscrites à la cote officielle en France se situe finalement à un niveau assez proche de celui de la plupart des autres bourses.

Du fait des incertitudes qui ont marqué l'année 1978, ce rythme s'est interrompu et ne pourra guère reprendre qu'en 1980 compte tenu du délai nécessaire à la préparation des dossiers d'admission. C'est ce que laissent espérer les demandes dont la Commission est déjà saisie.

Valeurs étrangères.

En ce qui concerne les valeurs étrangères, les actions d'une seule société ont été admises à la cote officielle en 1979 contre trois en 1978 et près de quatre par an en moyenne depuis 1968.

On peut rappeler que la Bourse de Paris accorde aux valeurs étrangères (cent soixante-deux valeurs) une place importante, comparable à celle que consacrent les bourses de Londres, Amsterdam, Bruxelles et les bourses allemandes et très supérieure à celle des bourses américaines et japonaises.

RADIATIONS DE LA COTE OFFICIELLE

En dehors des décisions prises au début de l'année à la suite de l'examen périodique de la cote effectué en 1978, seules des mesures particulières ont été prises qui ont concerné neuf sociétés françaises (dont huit pour des actions et une pour des obligations) et une société étrangère.

DIFFUSION DES TITRES DANS LE PUBLIC

L'examen des dossiers d'introduction en bourse présentés en 1979 a donné l'occasion à la Commission de préciser les conditions d'application à certains types d'opérations particulières du principe selon lequel 25 p. 100 au moins des actions composant le capital social sont mis à la disposition du public lors de l'introduction.

Dans la plupart des cas, la mise en œuvre de ce principe n'a pas soulevé de difficultés, soit que le capital ait été déjà suffisamment réparti dans le public avant l'introduction, soit que la société ait procédé à une diffusion complémentaire à l'occasion de l'introduction.

Deux dossiers ont toutefois soulevé des problèmes particuliers. Dans les deux cas il s'agit de sociétés issues d'opérations de regroupement entre une ou plusieurs sociétés non inscrites à la cote officielle et une société qui y était déjà inscrite ; à la suite de ces opérations, la part du capital diffusée dans le public était inférieure aux 25 p. 100 demandés par la Commission. Celle-ci s'est efforcée, pour chacun de ces deux dossiers, de trouver, en accord avec les sociétés, des solutions permettant de ne pas retarder les opérations de restructuration nécessaires au développement économique des groupes industriels concernés, tout en maintenant le principe d'une mise à la disposition du public d'une part suffisante du capital.

Le premier cas est celui de Générale Biscuit, société non cotée qui a absorbé sa société-mère, l'Aliment Essentiel, déjà inscrite à la cote officielle ; après cette fusion, la part du capital diffusée dans le public représentait environ 14 p. 100. La Commission a accepté d'inscrire à la cote officielle les actions de la société absorbante sans une mise en vente immédiate de titres, la diffusion complémentaire étant réalisée en deux étapes successives. Dans un premier temps, la société a procédé, aussitôt après son inscription, à une augmentation de capital suivie, dès sa clôture, d'une offre publique de vente permettant au groupe familial majoritaire de remettre dans le public l'intégralité des titres souscrits. Après cette opération, la part du capital diffusée dans le public a été portée à plus de 19 p. 100. Pour le solde, les actionnaires majoritaires se sont engagés à procéder à une diffusion complémentaire de façon à ce que ce pourcentage soit porté à 25 p. 100 à la fin de l'année 1980.

Le deuxième cas concerne la société Sanofi, société non cotée qui a absorbé plusieurs filiales dont une, Parcor, était inscrite à la cote officielle et dont les actions d'une autre, Labaz étaient négociées sur le marché hors cote. La part du capital de cette société diffusée dans le public représente 18 p. 100 et la Société nationale Elf Aquitaine, société-mère de Sanofi, a estimé ne pouvoir envisager une diffusion supplémentaire dans un avenir proche. Les 18 p. 100 représentant un nombre élevé de titres (880 000) et une capitalisation boursière importante (380 millions de francs), la Commission a admis l'inscription de ces titres à la cote officielle. Elle a néanmoins décidé que l'admission à la cote officielle, au lieu de concerner l'intégralité du capital, ne s'appliquerait qu'à 25 p. 100 du capital de Sanofi, les 75 p. 100 restants ne devant être introduits sur le marché que lorsque pourra être envisagée une politique nouvelle de diffusion.

La Commission souligne le caractère particulier et exceptionnel des solutions présentées ci-dessus et qui toutes les deux concernent le cas où une société cotée est absorbée par une société

non cotée. Elle continue à considérer en effet qu'une diffusion minimale de 25 p. 100 des titres reste indispensable au moment de l'introduction en bourse.

En ce qui concerne la diffusion complémentaire que les sociétés réalisent au moment de leur introduction en bourse, elle s'est effectuée dans deux cas par l'application de la procédure récente de « l'offre publique de vente » définie par les nouvelles dispositions du règlement général de la Compagnie des agents de change (article 209-1 et suivants) et par la décision générale de la Commission des opérations de bourse du 25 juillet 1978 (voir rapport annuel 1978, pages 81 à 85). L'utilisation de cette procédure s'est révélée bien adaptée au but poursuivi et n'a soulevé aucune difficulté. La Commission regrette qu'elle ne soit pas mise en œuvre dans d'autres circonstances pour assurer une diffusion plus large dans le public de titres déjà inscrits à la cote.

C'est ainsi qu'à la suite d'un reclassement de titres auprès de divers investisseurs institutionnels intervenu au début de l'année 1979 et portant sur 2,63 p. 100 du capital de la société Avions Marcel Dassault-Breguet Aviation, la Commission a rappelé à celle-ci l'existence et l'intérêt de la procédure de l'offre publique de vente. Plusieurs autres reclassements importants, qui ont eu lieu ultérieurement, auraient pu être l'occasion de recourir à cette formule plutôt qu'à des ventes par voie d'applications auxquelles l'ensemble du public ne peut participer, faute d'information préalable. En effet, ce procédé a l'avantage d'assurer une égalité entre tous les investisseurs. Parmi ces ventes qui auraient pu être réalisées par offres publiques on peut citer en particulier la cession de la participation de 7,6 p. 100 que la société Pechiney Ugine Kuhlmann avait dans le capital de Rhône-Poulenc, ou celle, également de 7,6 p. 100 que la couronne britannique détenait dans le capital de la Compagnie financière de Suez, ou encore la vente par les groupes familiaux majoritaires de 38 p. 100 du capital de la société Facom.

LE COMPARTIMENT SPECIAL DU MARCHE HORS COTE

Trois nouvelles sociétés ont été inscrites au compartiment spécial du marché hors cote au cours de l'année 1979, ce qui porte à neuf au total le nombre de sociétés qui y ont été inscrites depuis le début de l'année 1978, dont cinq à Paris et quatre sur des bourses régionales.

Sans attendre le délai de trois ans qui leur est imparti, deux de ces sociétés ont déposé début 1980 une demande d'admission de leurs titres à la cote officielle.

II. — LES BOURSES REGIONALES

L'évolution de l'ensemble des bourses régionales, comme le confirme leur indice en augmentation de 22,6 p. 100, a été d'une manière globale plus favorable que celle de Paris (1). Dans ce

(1) Cf. Annexe IV.

contexte, la croissance très importante des transactions portant sur les valeurs à revenu variable (+ 60,1 p. 100) mérite d'être soulignée car elle dénote en 1979 un renouveau sensible du dynamisme de ces bourses vis-à-vis des capitaux à risque.

La loi de finances rectificative pour 1979, promulguée le 21 décembre 1979, exonère de l'impôt de bourse les transactions portant sur des titres inscrits à la cote officielle d'une bourse régionale ou négociés sur le marché hors cote d'une bourse régionale. Cette mesure, qui avait été préconisée par la Commission présidée par M. Mayoux, dans le cadre de ses propositions en vue d'une large décentralisation financière, ne peut que favoriser les marchés régionaux.

DELEGATION DE LA COMMISSION A LYON

Sur la place de Lyon les efforts de quelques intermédiaires financiers pour animer la bourse de Lyon, facilités parfois par la création de directions financières régionales, ont rencontré un écho favorable mais ne se sont pas traduits pour autant par des résultats importants : aussi devront-ils être poursuivis, stimulés et amplifiés.

Au cours de l'année 1979, la délégation de la Commission a participé activement aux différentes initiatives locales destinées à promouvoir une véritable relance du marché financier. Ceci lui a permis d'être mieux connue et ainsi d'assurer effectivement son rôle de représentation de la Commission dans la région.

Son activité s'est développée dans les principaux domaines relevant de sa compétence. Elle a procédé, notamment, à une cinquantaine de démarches ou interventions dont l'étude de trois notes d'information (deux augmentations de capital Société lyonnaise et Sabla et un emprunt Solyvent Ventec), l'enregistrement d'une demande d'inscription au compartiment spécial du marché hors cote (S. E. I. M.-Rotin), l'instruction des demandes d'agrément de cinq sociétés de gestion de fonds communs et l'approbation d'un règlement, la surveillance du marché des valeurs cotées à la bourse de Lyon et la participation à l'instruction d'une douzaine de dossiers divers (plaintes, réclamations...).

Le centre de documentation officiellement ouvert au public le 10 mai 1979 a reçu d'assez nombreuses visites. Les consultations ont porté pour moitié sur les dossiers des sociétés cotées et pour l'autre moitié sur la documentation générale concernant les opérations de banque et de bourse.

Les demandeurs ont été pour :

— 45 p. 100 des étudiants ou enseignants ;
— 35 p. 100 des intermédiaires financiers ou investisseurs institutionnels ;
— 20 p. 100 des particuliers ou entreprises.

On constate que les dirigeants des sociétés cotées, les responsables des organismes financiers et, d'une façon générale, les personnes intéressées par le fonctionnement de la bourse prennent de plus en plus l'habitude de s'adresser à la délégation pour les questions la concernant.

III. — LES MODALITES DE DIFFUSION DANS LE PUBLIC

LES SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

Les S. I. C. A. V. en 1979.

Les S. I. C. A. V. ont poursuivi en 1979 leur expansion avec l'ouverture au public de dix nouvelles S. I. C. A. V., ce qui porte leur nombre à cent dix-neuf en fin d'année.

Parmi ces cent dix-neuf S. I. C. A. V., quatre-vingt-deux sont des S. I. C. A. V. diversifiées et trente-sept des S. I. C. A. V. obligations.

Par ailleurs sept autres S. I. C. A. V. (dont une S. I. C. A. V. diversifiée et six S. I. C. A. V. obligations) ont reçu l'autorisation ministérielle de constitution mais n'étaient pas ouvertes au public au 31 décembre 1979.

Malgré une augmentation des demandes de rachat qui sont passées de 2,6 à 3,6 milliards de francs, les souscriptions nettes recueillies en 1979 se sont élevées à 7,1 milliards de francs, contre 4,6 milliards de francs en 1978 et 0,6 milliard de francs en 1977. Ce montant dépasse très largement les plafonds atteints depuis la création de ces organismes, le meilleur rythme annuel de souscriptions pour les années 1964 à 1977 s'étant situé entre 3 et 4 milliards de francs.

L'actif net au 31 décembre 1979 s'élève à 47 milliards de francs (contre 37 milliards de francs à fin 1978). L'indice caractéristique de l'ensemble des S. I. C. A. V. a progressé de 12 p. 100.

Les S. I. C. A. V. créées dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978.

Parmi les quatre-vingt-deux S. I. C. A. V. diversifiées, vingt et une ont pris l'engagement d'employer plus de 60 p. 100 de leurs actifs en actions, droits ou bons de souscription ou d'attribution de sociétés françaises conformément aux dispositions de l'article 6 de la loi n° 78-741 du 13 juillet 1978 relative à l'orientation de l'épargne vers le financement des entreprises.

Ces S. I. C. A. V. ont continué à susciter l'intérêt du public puisqu'elles ont recueilli près de 4,1 milliards de francs en 1979 contre près de 3,5 milliards de francs en 1978. Les actifs gérés par ces S. I. C. A. V. s'élèvent à 9 milliards de francs fin 1979 contre 4,2 milliards de francs en 1978.

Il apparaît que les S. I. C. A. V. ont été l'instrument le plus couramment utilisé pour la mise en œuvre de la loi du 13 juillet 1978 et qu'elles ont largement contribué au succès de ces dispositions. D'autres possibilités viennent d'être mises en place à cet égard par la loi du 13 juillet 1979 relative aux fonds communs de placement (voir ci-après). Il est rappelé que, en 1978, 803 500 Français ont bénéficié de l'exonération fiscale prévue par la loi, et que, d'après les indications recueillies auprès des réseaux de placement, un grand nombre de souscriptions aux actions de S. I. C. A. V. proviennent d'épargnants n'ayant détenu jusqu'alors aucun portefeuille de valeurs mobilières.

La nouvelle réglementation.

La loi n° 79-12 du 3 janvier 1979 relative aux S. I. C. A. V., dont les principales dispositions ont été analysées dans le précédent rapport (pages 67 à 70) a été complétée par trois décrets en date des 18 janvier et 24 avril ainsi que par deux arrêtés du 25 avril et du 18 juin, ce qui a permis une entrée en vigueur effective de la réforme le 1er mai 1979.

Pour faciliter la mise en application de ces textes, la Commission a établi, avec le concours des professionnels, une instruction en date du 26 juin 1979 qui rappelle les règles applicables à ces organismes, précise les modalités de procédure et les principes auxquels ils sont soumis notamment en matière d'information et énonce des recommandations. En ce qui concerne les comptes annuels, la présentation qui en est demandée dans l'instruction ainsi que les principes qui y sont rappelés seront susceptibles d'être modifiés, lorsque le Conseil national de la comptabilité aura établi le plan comptable des S. I. C. A. V.

Les changements apportés par la réforme qui ont allégé sensiblement la réglementation à laquelle les S. I. C. A. V. sont soumises, n'ont pas soulevé de grandes difficultés dans leur mise en œuvre.

LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

La nouvelle réglementation.

A diverses reprises, dans ses précédents rapports annuels, la Commission avait souhaité une extension de la formule des fonds communs de placement, dont l'application avait été réservée exclusivement à la mise en œuvre des ordonnances du 17 août 1967 sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et sur les plans d'épargne d'entreprise. L'adoption par le Parlement de la loi n° 79-594 du 13 juillet 1979 répond à ce souhait en permettant la création de fonds communs ouverts au public sous certaines conditions.

Cette loi est entrée en application le 1er octobre 1979 après parution du décret d'application n° 79-835 du 27 septembre 1979. Ces textes ont été complétés par l'arrêté du 28 septembre 1979

et deux autres arrêtés du 27 novembre 1979 concernant l'un, la présentation des comptes, et l'autre les honoraires du commissaire aux comptes.

Par rapport aux dispositions du décret du 28 décembre 1957 qui régissait antérieurement ces organismes de placement collectif, la nouvelle loi et ses textes d'application apportent plusieurs changements importants.

La loi organise la spécificité du fonds commun.

Tout d'abord, elle définit le fonds commun comme une copropriété non soumise aux dispositions applicables à l'indivision ou aux sociétés. Elle précise que les fondateurs en sont le gérant et le dépositaire. La loi limite l'exercice des fonctions de gérant aux personnes inscrites sur la liste figurant à l'article 6 du décret, ou aux sociétés constituées à cet effet et ayant fait l'objet d'un agrément ; de même le dépositaire ne peut être qu'une personne inscrite sur la liste figurant à l'article 7 du décret. La loi prescrit par ailleurs que le dépositaire est unique et ne peut être le gérant ; cette séparation obligatoire de fonctions a conduit les banques ou les agents de change, dépositaires de fonds communs, à créer des sociétés de gestion filiales.

En second lieu la loi prévoit que la dissolution du fonds commun ne peut résulter de la décision des porteurs de parts mais seulement du rachat de la totalité des parts, de l'arrivée à échéance de la durée du fonds prévue par le règlement ou de la cessation de fonctions du dépositaire ; cette dissolution devient obligatoire si les avoirs du fonds tombent pendant un certain temps au-dessous d'un montant minimum, qui ne peut être inférieur à un million de francs.

La loi restreint la publicité et le démarchage.

La loi interdit la publicité et le démarchage en vue de faire souscrire des parts d'un fonds commun nommément désigné. En conséquence, n'est autorisé que la publicité ou le démarchage en vue de faire connaître la formule générale des fonds communs de placement ou le nom et l'adresse des sociétés de gestion créées à cet effet.

La loi soumet la constitution et la gestion des fonds communs à des conditions précises.

Un fonds commun doit avoir, lors de sa constitution, un actif minimum qui ne peut être inférieur à 2,5 millions de francs. Lorsque cet actif atteint un certain montant, fixé au maximum

à 100 millions de francs, il ne peut plus être émis de parts nouvelles. A l'inverse, si l'actif du fonds tombe au-dessous d'un certain montant, qui ne peut être inférieur à 1 million de francs, il ne peut plus être procédé au rachat des parts.

La souscription initiale de tout nouvel adhérent doit être d'un montant minimum, qui ne peut être fixé en dessous de 5 000 F. Ces souscriptions peuvent être effectuées soit en numéraire, soit par apport de titres. En revanche, la loi confirme le principe que le rachat des parts s'effectue uniquement en numéraire.

L'émission et le rachat des parts s'effectuent sur la base de la première valeur liquidative calculée après réception de la demande. Cette valeur liquidative doit être calculée au moins le premier et le troisième vendredi de chaque mois.

La gestion doit respecter certaines limites d'investissement tant en ce qui concerne les valeurs mobilières que les liquidités. En revanche, aucune limite n'a été fixée en ce qui concerne les valeurs étrangères.

Enfin, les apports, fusions et scissions de fonds communs de placement sont possibles à la condition que leur gestion soit assurée par le même gérant.

La loi prévoit l'information et la protection des porteurs de parts.

Le gérant doit établir chaque année un rapport de gestion qui doit être remis aux porteurs de parts dans les trois mois de la clôture de l'exercice.

Ce rapport, ainsi que l'inventaire des éléments d'actif et de passif, le compte de résultats et la situation financière sont contrôlés par un commissaire aux comptes (dont la désignation est obligatoire) qui vérifie les apports.

Certaines obligations du gérant ou du dépositaire sont assorties de sanctions pénales ; en outre un porteur de parts peut demander au tribunal la révocation pour faute du gérant ou du dépositaire. Le dépositaire peut également demander la révocation du gérant.

La loi accorde aux porteurs de parts certaines exemptions fiscales.

Les revenus, qui doivent être obligatoirement distribués dans les quatre mois suivant la clôture de l'exercice, ouvrent droit aux mêmes exonérations fiscales que ceux des titres dont ils proviennent, le fonds commun bénéficiant de la transparence fiscale.

En outre, les porteurs de parts, personnes physiques, sont exonérés de l'imposition des plus-values réalisées à l'occasion de la gestion du fonds commun si aucun d'eux, soit directement soit par personne interposée, ne détient plus de 10 p. 100 des parts.

Enfin, les porteurs de parts sont imposés lors du rachat de ces dernières sur la plus-value réalisée entre le prix d'acquisition et le prix de revente de la part au taux de 15 p. 100 (dans la mesure où les cessions de valeurs effectuées par l'intéressé dépassent 150 000 F) ou 30 p. 100 (quel que soit le montant des cessions effectuées) selon que le fonds réunit ou non plus de cinquante participants.

La loi, dans son titre II, prévoit des dispositions spéciales, pour les fonds communs, de la participation et des plans d'épargne d'entreprise.

Aucune limite n'est imposée aux actifs de ces fonds communs tant lors de leur constitution qu'au cours de leur gestion. De même, aucun minimum n'est fixé pour les souscriptions initiales.

Les investissements demeurent limités aux valeurs mobilières françaises. Comme pour les autres fonds, les actifs ne peuvent être investis que dans la limite de 10 p. 100 (au lieu de 5 p. 100 précédemment) en titres d'une même collectivité ; toutefois, cette limite ne s'applique pas aux investissements effectués par les fonds du titre II en valeurs de l'entreprise ou en actions de S. I. C. A. V.

Le réinvestissement des revenus demeure possible, avec maintien en ce cas de l'exonération fiscale.

Le calcul de la valeur liquidative peut n'être fait qu'une fois par mois.

L'institution d'un conseil de surveillance est maintenue avec les mêmes pouvoirs, ainsi que la possibilité pour le fonds commun d'avoir plusieurs dépositaires. La désignation d'un commissaire aux comptes n'est pas obligatoire.

La loi détermine les attributions de contrôle de la Commission des opérations de bourse.

La Commission donne un avis au ministre de l'économie, d'une part pour l'agrément des sociétés constituées pour la gestion des fonds communs et, d'autre part, pour la fixation du montant des commissions perçues à l'occasion de la souscription ou du rachat des parts et de la rémunération du gérant et du dépositaire.

En outre, elle donne un avis au président du tribunal de commerce pour la désignation du commissaire aux comptes de chaque fonds commun.

La Commission approuve le règlement de chaque fonds commun établi par les fondateurs, ainsi que toute modification apportée à ce règlement.

Elle fixe le modèle du rapport de gestion, du compte de résultat et de la situation financière ; elle est informée des irrégularités constatées par le commissaire aux comptes et elle peut se faire communiquer tous documents diffusés par le gérant ou le dépositaire, ou adressés par eux aux porteurs de parts et ordonner le cas échéant des modifications à ces documents. En outre, par une délibération particulière à chaque fonds, elle peut charger ses agents de se faire communiquer par le gérant ou le dépositaire toutes les pièces qu'ils estiment utiles à l'accomplissement de leur mission.

La mise en œuvre de la loi nouvelle.

Afin de faciliter la mise en application de ces textes, la Commission a pris le 1er octobre 1979, après consultation des professionnels, deux instructions, la première relative aux fonds communs de placement de droit commun (titre I de la loi du 13 juillet 1979) et la seconde relative aux fonds communs de placement de la participation et de plans d'épargne d'entreprise (titre II).

Dans ces instructions, la Commission a procédé à une analyse des textes tout en insistant sur les obligations qui incombent au gérant et au dépositaire de fonds communs, et sur les principes qu'ils sont tenus de respecter, notamment en matière d'information ; elle a précisé, en outre, les recommandations dont l'application lui semble souhaitable.

En ce qui la concerne, la Commission s'est astreinte à respecter certains délais, notamment en matière d'approbation des règlements de fonds communs de placement. A cette fin, un règlement type a été annexé à chaque instruction, qui, s'il est retenu, peut faire l'objet d'une approbation dans le délai de huit jours à compter de sa réception par la Commission. Dans le cas contraire ce délai peut être porté à un mois.

Certains points demeurent cependant en suspens, notamment en matière de comptabilité. Les questions comptables relatives aux fonds communs de placement sont actuellement à l'étude au Conseil national de la comptabilité.

Le ministre de l'économie a fait savoir que les entreprises d'assurances peuvent inscrire les parts de fonds communs de placement en représentation de leurs provisions techniques, sous réserve que le portefeuille du fonds soit composé à concurrence de 50 p. 100 au moins de valeurs françaises.

Entrées en application le 1er octobre 1979, les nouvelles dispositions ont amené la Commission à donner son avis au ministre pour l'agrément de sociétés de gestion de fonds communs de placement et à approuver un certain nombre de règlements.

Sociétés de gestion agréées.

Au 31 décembre 1979, soixante-dix sociétés de gestion avaient été agréées, après avis de la Commission des opérations de bourse, par le ministre de l'économie. Celles-ci se répartissent comme suit :

FONDATEURS	NOMBRE de sociétés agréées.	DONT		
		Titre I.	Titre II.	Titres I et II.
Banques et établissements financiers	30	7	6	17
Agents de change	37	2	»	35
Entreprise d'assurances	1	»	»	1
Autres organismes habilités	2	»	2	»
	70	9	8	53

Fonds communs de placement ouverts dans le cadre du titre I de la loi dont le règlement a été approuvé.

A la même date, la Commission avait approuvé les règlements de cent trois fonds communs, parmi lesquels quatre-vingt-cinq étaient effectivement constitués au 31 décembre 1979, l'approbation de quatre règlements de fonds communs étant devenue caduque, les quatorze autres fonds étant en cours de constitution.

Parmi les fonds communs constitués, trente-deux sont gérés soit par des sociétés de gestion créées par des banques ou établissements financiers, soit directement par un de ces organismes ; cinquante-trois par des sociétés de gestion constituées par des agents de change et un fonds commun géré directement par une entreprise d'assurances.

La majorité de ces fonds communs ont une vocation générale. Toutefois vingt-cinq d'entre eux ont été ouverts dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation de l'épargne investie en actions et onze autres sont des fonds commun très spécialisés : deux sont investis en valeurs négociées sur une bourse régionale, dont un sur la bourse de Lyon et l'autre sur les bourses de Lille et de Nancy ; quatre autres sont investis en valeurs spécialisées dont un en valeurs américaines, un en valeurs du secteur immobilier, un en obligations à échéance de moins de sept ans, un en valeurs de mines d'or.

Les quatre-vingt-cinq fonds communs avaient recueilli au 31 décembre 1979 586,7 millions de francs, soit, après déduction de 17,3 millions de francs de rachats, un apport net de 569,4 millions de francs. Les actifs correspondant s'élevaient à 564 millions de francs et appartenaient à 11 668 porteurs de parts.

En ce qui concerne les vingt-cinq fonds communs ouverts dans le cadre de la loi du 13 juillet 1978, les souscriptions ont atteint 92,7 millions de francs soit après 5,4 millions de francs de rachats, 87,3 millions de francs effectivement recueillis. Leurs actifs représentaient 93,8 millions de francs détenus par 5 350 personnes.

LE DEMARCHAGE FINANCIER

Le nouvel essor donné au démarchage financier en 1978 par les lois des 5 et 13 juillet 1978 a entraîné comme pour les réseaux spécialisés, une nette progression de l'activité des banques et des agents de change. L'année 1979 semble avoir marqué un net ralentissement dans cette progression, sans pour autant revenir à la situation stationnaire constatée les années précédentes.

La Commission a délivré, au cours de l'année, vingt-neuf visas de notes d'information présentées par seize organismes dont trois nouveaux promoteurs de plans ; l'un de ces promoteurs est un auxiliaire de la profession boursière. Les autres visas concernent la mise à jour de notes d'information dont celle présentée par l'Association française des banques pour les contrats d'épargne à long terme proposés par les banques.

L'activité des organismes procédant par voie de démarchage pour le placement de plans d'épargne en valeurs mobilières figure en annexe XIII. Elle distingue trois catégories de promoteurs de plans : ceux qui utilisent un réseau spécialisé de démarcheurs, les banques et établissements financiers et les agents de change.

Les réseaux spécialisés de démarchage ont encore enregistré en 1979 une baisse de leurs effectifs : l'ensemble des six organismes disposant d'un réseau spécialisé employaient 411 démarcheurs contre 489 fin 1978. Cette forte diminution est due essentiellement à la disparition du réseau Sodiva utilisé par la Banque de l'Union immobilière U. C. I. P. qui a été mise en règlement judiciaire.

L'activité de ces réseaux a été ralentie par rapport à 1978 avec une diminution de 13 p. 100 du nombre des plans souscrits. Il est vrai qu'en 1978 les souscriptions avaient triplé. Aussi celles enregistrées en 1979 restent-elles largement supérieures au rythme constaté les années antérieures. Les résiliations ou fermetures de plans sont en augmentation de 6 p. 100, compte non tenu des 2 315 plans gérés par la Sodiva qui ont été clos par anticipation, les plans assortis d'un engagement d'épargne à long terme ayant été repris en gestion par le Crédit commercial de France (environ 300).

Les capitaux recueillis en 1979 ont toutefois nettement augmenté : 489 millions de francs contre 324 millions de francs l'année précédente, soit 51 p. 100 de plus. Au total, en fin d'année, ces réseaux géraient 52 549 plans représentant un actif de 1 989 millions de francs.

Pour les banques et les agents de change, les statistiques disponibles ne concernent que l'année 1978. Celle-ci a marqué une nette reprise de cette activité puisqu'on a assisté à l'augmentation de 14 p. 100 du nombre de plans gérés par les banques et de 18 p. 100 de ceux gérés par les agents de change. Cette progression, qui est plus importante que celle enregistrée par les réseaux en 1978 (+ 12 p. 100), s'explique par un regain d'activité de ces organismes pour inciter le public, d'une part, à bénéficier des avantages de la loi du 13 juillet 1978 par l'intermédiaire de plans à versements successifs et, d'autre part, à souscrire des contrats d'épargne à long terme, ceux-ci ne pouvant plus être souscrits ni prorogés au-delà du 31 décembre 1981.

L'activité des auxiliaires de profession boursière semble toujours limitée dans le domaine du démarchage : sur 464 personnes exerçant cette profession, cinquante-neuf ont déclaré recourir à ce moyen. Parmi ceux-ci deux ont constitué un réseau de démarchage pour le placement dans le public de plans gérés en obligations. Par ailleurs deux autres ont participé à la constitution d'une société de gestion de fonds communs de placement.

IV. — L'ACTIONNARIAT DES SALARIES

L'ACTIONNARIAT DIRECT

Le projet de loi n° 663 créant une distribution d'actions en faveur des salariés des entreprises industrielles et commerciales qui avait été établi après l'annonce par le Président de la République, le 14 juin 1978, d'une relance de l'actionnariat dans les entreprises a été déposé en novembre 1978. S'y est ajoutée la proposition de loi n° 1167 relative à l'intéressement des travailleurs au capital, aux fruits de l'expansion et à la gestion de l'entreprise. Ces deux textes doivent être examinés par le Parlement lors de la session de printemps de 1980.

Parmi les formes d'actionnariat actuellement en application, seule s'est développée l'une des deux formules instaurées par la loi du 27 décembre 1973 avec la mise en place par trois nouvelles sociétés d'un plan d'achat d'actions. En outre, trois sociétés ayant déjà offert de tels plans à leur personnel ont utilisé la possibilité qui leur est ouverte par l'article 22 de la loi du 30 décembre 1977 en autorisant l'extension du système aux salariés de leurs filiales, soit onze autres sociétés. Aucun plan de souscription d'actions (seconde formule ouverte par la loi de 1973) n'a été offert en 1979. Ainsi, depuis l'origine, trente-sept sociétés ont proposé à leurs salariés la possibilité d'acquérir leurs actions ou celles d'une société du groupe, dont vingt-sept par achat en bourse et dix par souscription. Environ 20 p. 100 des 35 000 salariés concernés ont bénéficié de l'offre qui leur avait été faite.

Ces deux formules, qui jusqu'à présent se trouvaient difficilement applicables, pourraient recevoir une certaine extension au cours des prochaines années. En effet, le décret du 27 septembre 1979 pris en application de la loi du 13 juillet 1979

sur les fonds communs de placement, a modifié sur deux points les dispositions régissant l'émission et l'achat en bourse d'actions réservées aux salariés, en modifiant les dispositions réglementaires qui empêchaient l'intervention du fonds commun de placement et en facilitant les modalités d'acquisition des titres en bourse (cf. Bulletin mensuel n° 122, p. 10).

L'actionnariat dans les entreprises du secteur public a peu évolué en 1979, aucune cession d'actions à titre onéreux n'ayant été effectuée par l'Etat. Les distributions d'actions à titre gratuit ont porté sur de faibles pourcentages (0,5 à 0,7 p. 100 du capital selon les sociétés concernées), ces distributions ne concernant que les salariés qui, au cours de l'année, viennent à remplir les conditions d'ancienneté nécessaires ou qui, par suite d'une promotion, ont droit à attribution d'un nombre supplémentaire d'actions. Au 31 décembre 1979, le personnel salarié détenait de 3,3 à 8,2 p. 100 de ce capital, l'Etat en ayant conservé entre 88 et 92 p. 100 selon les sociétés.

Enfin aucune modification n'ayant été apportée à ce jour au régime fiscal des plans d'option, cette formule demeure très peu utilisée.

L'ACTIONNARIAT INDIRECT PAR L'INTERMEDIAIRE DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT CREES DANS LE CADRE DES ORDONNANCES DE 1967

La mise en application de la loi du 13 juillet 1979 sur les fonds communs de placement n'a pas entraîné de changement pour les fonds communs créés dans le cadre de la participation et des plans d'épargne d'entreprise, le titre II de la loi ayant prévu les exceptions nécessaires pour que ces fonds communs continuent à fonctionner comme précédemment.

Toutefois dix sociétés ont dû procéder à une modification de structure en raison de l'interdiction nouvelle de cumuler les fonctions de gérant et de dépositaire : en effet jusqu'alors ces entreprises, banques ou établissements financiers, pouvaient être à la fois gérant du fonds commun concernant leur personnel dans la mesure où les actifs de celui-ci étaient investis à plus de 75 p. 100 en actions de S. I. C. A. V. ou en valeurs de l'entreprise, et dépositaire des avoirs de ce fonds commun. Elles ont dû soit confier la gestion à une société constituée à cet effet, soit choisir un nouvel établissement dépositaire.

Par mesure de simplification et pour ne pas surcharger le coût de gestion des fonds communs, la Commission, qui depuis le 1er octobre 1979 doit approuver les règlements des fonds communs de placement, a fait savoir aux différents gestionnaires de ces fonds qu'elle considérait comme approuvés tous les règlements reçus antérieurement à l'entrée en vigueur de la loi, étant entendu toutefois que les clauses contraires à la nouvelle réglementation étaient devenues caduques.

Depuis le 1er octobre 1979, la Commission a approuvé soixante-sept règlements de fonds communs ouverts dans le cadre du titre II de la loi, certains correspondants à de nouveaux fonds communs, d'autres n'étant qu'une mise à jour du règlement de fonds communs préexistant à l'entrée en vigueur de la loi.

La majorité des fonds communs existant au 31 décembre 1979 (environ 3 400) est gérée par trente-trois sociétés qui étaient constituées à cet effet avant l'entrée en vigueur de la nouvelle loi. Parmi celles-ci, vingt-cinq ont été confirmées dans leur activité par agrément du ministre de l'économie conformément aux nouvelles dispositions, les autres sociétés ayant obtenu cet agrément début 1980. En outre, parmi les nouvelles sociétés de gestion qui se sont créées entre le 1er octobre et le 31 décembre 1979, trente-six d'entre elles ont prévu la possibilité de gérer des fonds communs du titre II sans l'avoir mise en application.

Les sommes versées dans ces fonds communs au cours de 1979, d'après les estimations fournies, seraient de l'ordre de 2 milliards de francs, soit 5,6 p. 100 de moins qu'en 1978 et les rachats de 2,9 milliards de francs, soit 89 p. 100 de plus que l'année précédente, cette augmentation s'expliquant tant par l'importance des réserves de participation attribuées aux salariés en 1974 au titre de 1973, que par l'augmentation en nombre et en capitaux des déblocages.

Fin 1979 les actifs des fonds communs sont de 10,4 milliards de francs en augmentation de 11 p. 100 par rapport à l'année précédente, dont 3,5 milliards de francs en obligations, 3,5 milliards de francs en actions et le reste essentiellement en actions de S. I. C. A. V. (cf. annexe XII).

V. — LA COLLECTE DE L'EPARGNE PAR LES SOCIETES CIVILES

LES SOCIETES CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

La Commission a visé en 1979 seize notes d'information présentées par des sociétés civiles de placements immobiliers (S.C.P.I.) ; neuf sociétés ont ainsi renouvelé leur visa, les créations restant au niveau élevé de sept, déjà constaté en 1978 : Eiram 2, Sélectinvest 3 (groupe La Hénin), Sogepierre 2 (Société générale), Unipierre 3 (Crédit agricole), Valeur Pierre 5 (Banque de Paris et des Pays-Bas), Revenus-Pierre (Compagnie bancaire) et Worms Pierre 2 (Banque Worms). Il faut remarquer que, contrairement à l'année précédente, aucune des sociétés nouvellement créées ne s'est spécialisée dans un type particulier d'investissement.

Les augmentations de capital réalisées par les sociétés civiles de placements immobiliers ont porté sur 1 207,5 millions de francs ; par rapport à l'exercice précédent, il en résulte un accroissement très sensible des fonds collectés qui caractérise l'activité des S. C. P. I. analysée dans l'annexe XV de ce rapport.

Réglementation applicable aux S. C. P. I.

La Commission a modifié, le 31 juillet 1979, son instruction du 26 juillet 1974. Cette modification avait pour objet d'adapter les textes à l'évolution constatée depuis que la loi a instauré le contrôle de la Commission sur les S. C. P. I. Le produit financier que représentent les parts de ces sociétés a en effet atteint un degré convenable de sécurité. S'il subsiste d'importantes S. C. P. I. gérées par des particuliers, la plupart des S. C. P. I. sont désormais créées à l'initiative des banques.

La réforme adoptée, après consultation de l'Association professionnelle des sociétés civiles de placements immobiliers (Aspim), a porté sur trois domaines :

— la durée de validité du visa accordé par la Commission à la note d'information ;

— l'harmonisation de la politique d'information ;

— le contenu de la publicité passée dans la presse.

Au principe d'un visa, dont la durée était limitée dans tous les cas à trois ans, a été substitué celui d'un visa annuel pour les sociétés en période de croissance. En revanche, pour les sociétés qui n'augmentent plus leur capital, la Commission, en se fondant sur la qualité de l'information courante, accorde un visa permanent. Ce visa devient caduc en cas de modifications ou de difficultés dans la gestion de la société et lorsque la Commission a constaté des défaillances dans la politique de l'information, notamment dans la publication des bulletins trimestriels.

En pratique cette modification de la périodicité du visa s'est traduite par certains changements dans la présentation des notes d'information rédigées à l'occasion d'un renouvellement de visa.

Afin que l'associé ou le souscripteur puisse suivre l'évolution de sa société dans sa phase de développement, la Commission exige que soient insérés dans la note des tableaux qui retracent les variations du capital, des investissements et de la rentabilité.

Le deuxième aspect de la réforme concerne l'harmonisation de la politique d'information. Celle-ci consiste essentiellement dans la publication d'un rapport annuel et de bulletins trimestriels (l'existence de ces derniers étant prévue par l'instruction du 31 août 1971).

Les modifications en ce domaine ont porté sur le délai de publication en fixant une obligation de dépôt à la Commission dans les quarante-cinq jours suivant la clôture du trimestre et sur l'insertion obligatoire par ces sociétés de renseignements minimaux.

En troisième lieu, l'instruction du 31 juillet 1979 a modifié le contenu de l'extrait de la note d'information visée par la Commission qui doit figurer dans toutes les publicités faites par les S. C. P. I.

Problèmes particuliers posés lors de la délivrance du visa.

La Commission a été confrontée à des problèmes portant sur les règles relatives aux augmentations de capital, la composition des conseils de surveillance et la part des liquidités détenues par certaines S. C. P. I. en période d'augmentation de capital.

Le problème de la durée des augmentations de capital avait déjà été abordé dans le rapport annuel pour 1978 (page 76). La Commission avait considéré que le délai d'une augmentation de capital pouvait être prorogé par la gérance, mais qu'à l'échéance de la première prorogation, les associés devraient être en mesure, s'ils le souhaitent, d'obtenir la restitution de leurs fonds.

Au cours de l'année 1979, la Commission a été amenée à préciser sa position. Elle a estimé, en effet, que, si le montant prévu pour l'opération n'était pas atteint à l'expiration de la période de souscription, rien ne semblait empêcher de limiter son montant à celui des fonds recueillis. Cependant, dans ce cas, il est apparu nécessaire de fixer un seuil de l'ordre de 75 p. 100 ; les sommes collectées doivent, en effet, représenter une part importante du montant initialement prévu.

Deux possibilités se trouvent ainsi offertes à la gérance au cas où une augmentation de capital n'aurait pas été intégralement souscrite à l'expiration de la période initialement prévue : soit proroger ce délai, soit arrêter la souscription au montant des fonds recueillis sous réserve que ces fonds représentent un pourcentage significatif et que les souscripteurs aient été préalablement informés de cette possibilité.

Parmi les dispositions arrêtées par l'Association professionnelle des sociétés civiles de placements immobiliers en 1977, en liaison avec la Commission, figurait l'obligation pour les gérances de S. C. P. I. d'organiser les assemblées générales de telle sorte que les associés puissent faire acte de candidature au conseil de surveillance et élire par mandat impératif les membres de ce conseil.

L'examen du dossier de certaines sociétés ayant montré que la proportion des sièges réservés à des associés épargnants était faible, voire nulle, et des plaintes lui ayant été adressées, la Commission a demandé à ces sociétés, à l'occasion de la délivrance du visa, de prendre des engagements afin de permettre aux associés investisseurs privés d'être représentés d'une manière suffisante au sein des conseils de surveillance.

Lors de l'examen de notes d'information présentées par des S. C. P. I. à l'occasion d'un renouvellement de visa, la Commission a constaté que la part des produits financiers atteignait un pourcentage élevé des recettes brutes hors taxes de certaines

sociétés. L'existence de liquidités importantes et leur permanence ne paraît pas compatible avec l'article 1er de la loi du 31 décembre 1970 qui précise que l'objet exclusif des sociétés civiles de placements immobiliers est la gestion d'un patrimoine immobilier.

Sans doute ce texte ne paraît pas exclure la possibilité de conserver une réserve de trésorerie due au décalage entre la clôture d'une augmentation de capital et l'acquisition effective d'un immeuble ; mais il ne permet pas que les S. C. P. I. gardent de façon permanente un pourcentage notable de leurs actifs en trésorerie et à plus forte raison qu'elles investissent en dehors du secteur immobilier locatif.

Application de la loi du 4 janvier 1978 aux S. C. P. I.

La loi du 4 janvier 1978 modifiant le titre IX du livre III du code divil (« De la société ») et les deux décrets nos 78-704 et 78-705 du 3 juillet 1978 sont applicables aux sociétés civiles qui se sont constituées depuis le 1er juillet 1978. Pour les sociétés anciennes, c'est-à-dire celles qui se sont constituées avant cette date, ces nouvelles dispositions n'entreront en vigueur que le 1er juillet 1980 (art. 4 de la loi de 1978). Il faut rappeler cependant que le législateur a permis aux dirigeants des sociétés visées de rendre la loi nouvelle applicable, avant cette date, à leur société en s'immatriculant au registre du commerce et des sociétés.

A la date du 1er juillet 1980, la réglementation applicable aux sociétés civiles est celle établie par les articles 1832 à 1870-1 nouveaux du code civil. On relèvera cependant que le législateur a permis aux sociétés civiles anciennes de continuer à disposer de leur personnalité morale sans qu'elles soient immatriculées, et ce pendant toute leur durée, sauf si l'immatriculation était demandée en justice par le ministère public ou par tout intéressé.

L'entrée en vigueur de la loi nouvelle est sans conséquence directe sur l'application des législations particulières réglementant certaines catégories de sociétés civiles. A cet égard, il convient de souligner que ce sont toujours les dispositions du régime particulier qui s'imposent en cas de solutions différentes du régime général. Le législateur de 1978 l'a nettement précisé (art. 1834 du code civil). Les dispositions du code civil ne s'appliqueront donc qu'en cas de silence du régime spécifique sur certains points particuliers.

L'incidence de la législation de 1978 est de faible portée à l'égard des sociétés civiles autorisées à faire publiquement appel à l'épargne. La loi du 31 décembre 1970 et le décret du 1er juillet 1971 ont en effet établi une réglementation très détaillée de la constitution et du fonctionnement de ces sociétés

qui sont différentes des sociétés civiles de droit commun et proches des sociétés anonymes faisant publiquement appel à l'épargne.

Cependant un certain nombre de problèmes subsistent qui ont été relevés par la Commission ou signalés à elle par les représentants de l'Aspim. Certains d'entre eux rendent souhaitable une modification des textes applicables aux sociétés civiles autorisées à faire publiquement appel à l'épargne.

Il paraît nécessaire en particulier que le décret de 1971 soit modifié pour supprimer l'exigence de la publicité effectuée par dépôt au registre du commerce et des sociétés à la suite de cessions des parts de sociétés (art. 1865-2 du code civil). Cette obligation, si elle est justifiée dans des petites sociétés civiles où les associés sont tenus indéfiniment, ne s'impose pas lorsqu'il s'agit de sociétés dont les membres ont une responsabilité limitée. Cette obligation paraît d'ailleurs difficilement applicable à des sociétés comprenant des milliers d'associés où les mouvements de parts sont fréquents.

De même, il ne semble pas souhaitable que soit maintenue l'obligation prévue par l'article 1er du décret du 1er juillet 1971 précisant que le projet de statuts ou les statuts d'une société civile autorisée à faire publiquement appel à l'épargne doivent être publiés dans un journal d'annonces légales. Cette mesure se justifiait à une époque où les sociétés civiles n'étaient pas tenues d'effectuer de publicité. La loi de 1978 a prévu d'importantes mesures de publicité auxquelles seront soumises toutes les sociétés civiles et par conséquent les sociétés autorisées à faire publiquement appel à l'épargne.

Par ailleurs, le décret de 1971 pourrait être complété par une disposition inspirée de celle établie par l'article 128 du décret du 23 mars 1967 prévoyant que les associés représentant un certain pourcentage du capital seraient habilités à demander l'inscription de projets de résolutions à l'ordre du jour des assemblées. Cette solution est d'ailleurs déjà assez généralement pratiquée, mais il paraît opportun de l'inscrire dans le texte.

Deux mesures de caractère législatif pourraient aussi être envisagées. La première confirmerait clairement la possibilité qu'ont les sociétés civiles autorisées à faire publiquement appel à l'épargne d'être gérées par un conseil d'administration. La loi de 1970 semble permettre cette solution mais ses termes méritent d'être précisés pour éviter tout contentieux fondé sur la loi du 4 janvier 1978. La seconde permettrait d'introduire une exception à l'article 1860 du code civil en faveur des sociétés civiles autorisées à faire publiquement appel à l'épargne. Il paraît souhaitable en effet que les parts d'un associé failli ne soient pas, dans ces sociétés, obligatoirement remboursées, comme le prévoit l'article susvisé, mais proposées à la vente dans le cadre du marché secondaire établi par ces sociétés.

La Commission a saisi de ces problèmes le ministère de la justice. Des initiatives en vue de la modification des textes seront prises prochainement.

LES GROUPEMENTS FONCIERS AGRICOLES

Lors de la conférence agricole annuelle de juillet 1977, le Gouvernement avait décidé de favoriser une extension des groupements fonciers agricoles « G. F. A. ». A cette fin une diffusion plus large de l'information sur cette formule de placement avait été prévue au moyen de documents d'ordre général fournissant les caractéristiques particulières des parts de G. F. A., à l'exclusion de toute publicité pour un groupement déterminé.

Ainsi qu'il l'avait déjà fait en 1978 pour la Caisse nationale de crédit agricole, le ministre de l'économie a demandé à la Commission de s'assurer que les documents diffusés par le conseil supérieur du notariat comportaient des renseignements conformes aux instructions qu'il avait données en la matière. La Commission a délivré un avis favorable à ce document d'information que les notaires sont autorisés à remettre à ceux de leurs clients qui manifesteraient le désir d'effectuer un placement de fonds.

Ce sont ainsi deux réseaux qui participent désormais au développement des G.F.A. : le Crédit agricole, qui a constitué quarante-trois groupements, et les notaires vingt-cinq, réunissant des capitaux qui s'élèvent respectivement à 75,74 millions de francs et 15,82 millions de francs. Dans le premier cas, le nombre total des souscripteurs atteint 2 346, dans le second 293 ; il semble donc qu'ait été aisément suivie la recommandation de la Commission selon laquelle le cercle des associés devait rester limité à un chiffre de l'ordre de 150 personnes afin que soit respecté le statut de société civile fermée retenu pour les G.F.A.

Dans le même ordre d'idée, les instructions ministérielles ont exclu le recours à la publicité pour le placement des parts d'un G.F.A. nommément désigné. La Commission a donc été amenée à rappeler cette interdiction à un notaire qui avait laissé diffuser des insertions publicitaires faites au nom de son étude par un cabinet immobilier.

L'ensemble de ces dispositions découle de l'option prise en 1977 selon laquelle le développement de la formule des G.F.A. devait être réalisé dans le cadre de la législation existante et sans appel public à l'épargne. La loi d'orientation agricole examinée par le Parlement devrait, grâce à une modification de la loi qui autorise certaines sociétés civiles à faire appel public à l'épargne, permettre à ces sociétés de détenir des parts de G.F.A., à condition que ce soit leur objet exclusif.

B. — L'ORGANISATION ET LE FONCTIONNEMENT DU MARCHE

I. — LES REFORMES EN COURS

L'ORGANISATION DU MARCHE

Les travaux entrepris depuis plusieurs années en vue d'améliorer les techniques de cotation ont pris en 1979 une nouvelle dimension à l'initiative du ministre de l'économie. Celui-ci a demandé, en effet, au mois de juillet, à M. Maurice Pérouse, directeur général de la Caisse des dépôts et consignations, de présider un groupe de travail ayant pour mission de proposer des mesures en vue de moderniser les méthodes de cotation, d'échange et de conservation des valeurs mobilières. Ce groupe, qui a notamment pour objectif de réduire le coût des opérations sur valeurs mobilières grâce au progrès de l'informatique, comprend les principales parties intéressées par ces réformes : investisseurs, banques, agents de change et pouvoirs publics. La Commission des opérations de bourse participe à ces travaux sur l'importance desquels l'introduction a attiré l'attention.

Dans le cadre de l'examen d'une refonte du régime des valeurs mobilières, le groupe a repris à son compte une proposition faite en 1975 par la Commission des opérations de bourse à la suite des travaux du groupe d'étude présidé par M. Trocmé : il s'agit de textes destinés à accélérer les conditions d'achèvement des opérations qui impliquent des échanges, des distributions ou des attributions de titres (cf. p. 38). En revanche, l'avenir du projet mis au point à la même époque, visant à remplacer le décret du 7 décembre 1955 relatif au régime des titre nominatifs est lié aux options qui seront prises sur les possibilités d'évolution du régime de détention des titres. Quant à la réforme qui, dans la même perspective, conserve son intérêt, touchant à la procédure à suivre pour faire opposition sur des titres au porteur perdus ou volés, son examen a été repris ; certains amendements proposés, de nature législative, seront soumis au Parlement et un nouveau projet de décret, modifiant celui du 11 janvier 1956, a été préparé.

LA REDUCTION DES DELAIS DE SUSPENSION DE COTATION

Dans son rapport pour l'année 1977 (p. 82), la Commission a souligné les sérieux inconvénients que présentent, pour le fonctionnement du marché et la liquidité des placements, les

suspensions de cotation de longue durée. A la suite de la réforme du régime des offres publiques, elle a exprimé la crainte que la nouvelle procédure n'ait pour effet d'allonger les délais de suspension de cotation avant l'annonce d'une offre (cf. rapport 1978, p. 87 et 88).

Lorsque, en effet, un projet d'offre publique est déposé à la Chambre syndicale des agents de change, celle-ci suspend la cotation des titres de la société visée et cette cotation ne reprend que lorsque la décision sur la recevabilité de l'offre a été prise. Or, cette dernière ne peut être déclarée recevable que si les autorisations administratives mentionnées à l'article 182 du règlement général de la Compagnie ont été accordées. Ces autorisations, données en fonction de la part du marché et de la nationalité des sociétés concernées, contribuent à retarder la reprise des cotations. C'est ainsi qu'en 1979 la cotation des actions de la société Etoile Participation a été interrompue pendant près de quatre mois ; celle des actions de six sociétés dont les Pompes funèbres générales ont dépassé un mois.

Dans tous les cas d'offre publique, il est indispensable de savoir si la Commission de la concurrence sera ou non saisie par le ministre de l'économie avant que l'offre puisse être déclarée recevable. Une procédure spéciale a été mise en place, au sein de ce ministère, pour que les dossiers d'offres publiques soient instruits, au titre du contrôle des concentrations, aussi rapidement que possible. La Direction générale de la concurrence et de la consommation a précisé à la Commission, au mois d'octobre 1979, que le délai moyen d'examen des dossiers qui lui avaient été soumis depuis le début de l'année était de six jours.

Si la Commission de la concurrence est saisie, la Chambre syndicale considère l'offre comme irrecevable et les cotations sont reprises. En 1979, un projet de prise de contrôle d'une société selon la procédure du maintien de cours prévue par les articles 201 à 206 du règlement général a aussi été soumis par le ministre à la Commission de la concurrence. La Commission des opérations de bourse a obtenu que les cotations soient reprises : il s'agit de la société Locatel dont la société britannique Thorn Electrical envisageait d'acquérir le contrôle par l'achat, à 450 F l'action, d'un bloc de titres. La cotation des actions, suspendue le 11 juin 1979, a été reprise le 28 septembre, les modalités du projet de Thorn Electrical ayant été rendues publiques.

A l'occasion de l'instruction de ce dossier et en vue d'éviter les suspensions de cotation trop longues, le ministre a demandé à la Commission de lui donner son avis sur des procédures à mettre au point consistant à reprendre les cotations après un délai aussi bref que possible, même si aucune décision concernant l'opération en cause n'a pu être prise, après avoir fourni au marché un minimum d'informations sur le projet à l'examen et averti les opérateurs éventuels qu'ils interviennent à leurs risques et périls.

Un groupe de travail réunissant les services de la direction du Trésor, de la Chambre syndicale et de la Commission a été mis mis en place. Il a décidé de recenser tous les cas de suspension de cotation susceptibles de se présenter, y compris ceux des sociétés en difficultés, afin d'élaborer une position commune à l'égard de situations analogues. En ce qui concerne les opérations financières dont la réalisation est subordonnée à des autorisations administratives, la question la plus délicate est d'apprécier dans quelle mesure une reprise automatique des cotations, au terme d'un délai à déterminer, peut être envisagée sans inconvénient pour le déroulement ultérieur de la procédure des offres publiques lorsque telle est la nature de l'opération.

II. — LES OFFRES PUBLIQUES

Les offres publiques présentées suivant la procédure normale n'ont concerné, en 1979, que neuf sociétés contre onze en 1978 et dix-huit en 1977 (cf. annexe V). Cependant, elles ont mobilisé l'attention de la Commission en raison des problèmes posés par leur déroulement. La procédure simplifiée n'a été utilisée que dans un cas, celui de l'offre publique d'achat faite par la société anglaise Bowater Corporation Ltd aux actionnaires de la société Iéna-Industries.

Toutes les offres ont été des offres d'achat à l'exception d'une offre d'échange qui a été présentée aux actionnaires des Docks ardennais et qui a d'ailleurs eu l'originalité de laisser à ceux-ci le choix entre deux modes de rémunération.

Quatre O. P. A. ont été contestées. Trois d'entre elles ont suscité trois offres concurrentes et entraîné quatre surenchères. Dans deux cas — Compagnie foncière du Château d'Eau de Paris (Focep) et Etoile Participation — les offres concurrentes ont été retirées à la suite de surenchères faites par les présentateurs de l'offre initiale qui sont ainsi finalement parvenus au résultat qu'ils s'étaient assigné. En revanche, dans un troisième cas, celui concernant les actions de la société Paris-France, c'est l'offre concurrente qui a connu une suite positive. Il a fallu toutefois, pour atteindre ce résultat, que son initiateur effectue une surenchère répondant elle-même à un relèvement du prix et du pourcentage du capital visé par l'auteur de la première offre. En 1979, c'est le seul cas où l'initiateur d'une offre initiale ait échoué.

Il n'y a eu que deux cas où l'offre n'a concerné qu'une partie du capital de la société visée. Dans le premier, celui des Pompes funèbres générales, le pourcentage recherché était de 51 p. 100. Aucune réduction des ordres n'a eu cependant à intervenir en l'espèce puisque le nombre de titres présentés, tout en étant largement supérieur au minimum exigé par la société, était au-dessous de l'objectif annoncé au départ. Dans le second cas, celui, déjà cité, de Paris-France, l'offre initiale présentée par la société Au Printemps ainsi que la première offre concurrente de Radar S. A. ne portaient que sur une faible part du capital

(19,9 p. 100). Par la suite, les différentes surenchères qui ont eu lieu ont permis un relèvement sensible de cette limite. C'est ainsi que la dernière offre de Radar S. A. qui, en définitive, a réussi, visait 51 p. 100 du capital et proposait également un prix nettement plus élevé. Le nombre de titres présentés à cette offre ayant dépassé le maximum fixé par Radar S. A., les ordres de vente n'ont été absorbés qu'à concurrence de 72 p. 100 en moyenne.

Le déroulement de plusieurs offres contestées a mis à l'épreuve la nouvelle réglementation dont l'analyse a été faite dans le précédent rapport de la Commission (cf. p. 81 et suivantes). Indépendamment des problèmes liés à l'information qui ont déjà été évoqués (cf. p. 22 et suivantes), les autorités boursières ont été amenées à prendre position sur certains points précis de la réglementation, et ce faisant, à préciser l'interprétation des textes en fonction des cas d'espèces.

RECOURS A LA PROCEDURE D'OFFRE CONCURRENTE

L'un des aspects de la réglementation dont l'application s'est révélée délicate est le principe du recours à la procédure de l'offre concurrente pour s'opposer à une tentative de prise de contrôle ou de participation.

Selon le quatrième principe défini par la Commission dans sa décision générale du 25 juillet 1978, « dès lors notamment que, pendant le déroulement d'une offre publique, un ou plusieurs opérateurs, qu'il s'agisse d'un tiers ou d'une personne appartenant au groupe défenseur ou lié avec lui, cherche, soit à acquérir le contrôle de la société visée, soit à renforcer la position du groupe défenseur d'une façon significative, il serait anormal qu'il réalise ces objectifs par des achats sur le marché. Le règlement général de la Compagnie des agents de change prévoyant la procédure de l'offre concurrente, c'est par ce moyen que, dans ces circonstances, doit s'exprimer une telle contestation car il permet seul en pareil cas de réserver un traitement égal à l'ensemble des actionnaires désireux de céder leurs titres ». La Commission voit dans ce principe la contrepartie de l'obligation de surenchère imposée aux initiateurs d'offres publiques par l'article 192 du règlement général de la Compagnie qui dispose que l'initiateur de l'offre — ou les personnes agissant de concert avec lui — doit obligatoirement relever à due concurrence le prix proposé si ses interventions sur le marché ont eu pour résultat de lui permettre l'acquisition d'une quantité de titres significative à un prix moyen supérieur d'au moins 5 p. 100 au prix de son offre.

S'il est clair que l'offre concurrente est la procédure normale de contestation, dont l'application doit, d'une part, éviter que les rivalités s'expriment principalement par des achats en bourse perturbant le marché et, d'autre part, permettre une meilleure information des actionnaires, son exigence soulève dans certains cas des difficultés du fait de l'importance des capitaux à mettre en jeu.

C'est ainsi qu'à la suite de la présentation par Lambert Céramiques de l'O. P. A., au prix de 200 F par action, visant la totalité du capital des *Tuileries Gilardoni*, le conseil d'administration de la société attaquée, qui disposait de 43 p. 100 de son capital, a résolu de faire échec à l'offre en acquérant sur le marché les 7 p. 100 qui lui manquaient pour avoir un contrôle majoritaire. A cette fin, un des administrateurs opposé à l'O. P. A. acheta des titres en bourse au début de l'opération. Invités par la Commission à agir par la voie de l'offre concurrente qui, en vertu de l'article 194 du règlement général, doit représenter un montant en capitaux supérieur d'au moins 5 p. 100 à celui de l'offre initiale, les dirigeants en place se sont déclarés incapables de réunir les fonds nécessaires au lancement d'une telle offre dont, au demeurant, ils n'avaient nul besoin pour s'assurer la majorité du capital. Mais permettre, pour cette raison, au groupe défenseur d'obtenir sur le marché, en faisant monter les cours, les titres qu'il recherchait, était une solution qui ne respectait pas la recommandation de la Commission et désavantageait l'initiateur de l'offre. La société Lambert Céramiques ne pouvait en effet intervenir en bourse qu'au-dessous de 105 p. 100 de son prix d'offre, c'est-à-dire de 210 F, si elle voulait échapper à l'obligation de relever son prix. Le groupe défenseur a finalement accepté une des propositions qui lui a été faite en vue de maintenir un équilibre entre la situation des parties antagonistes : à défaut de présenter une offre concurrente, il s'est engagé à ne pas tenter d'acquérir des actions Tuileries Gilardoni au-dessus de 209,90 F. La Commission a veillé au respect de cet engagement et le marché a ainsi pu fonctionner normalement pendant toute la durée de l'O. P. A. Le cours ayant d'ailleurs monté au-dessus de 209,90 F, les parties concernées se sont abstenues de toutes interventions en bourse. La société Lambert Céramiques a donné à son offre une suite positive, sans pour autant avoir atteint l'objectif qu'elle s'était fixé.

Pendant le déroulement de l'O. P. A. concernant la société *Paris-France*, la question s'est posée de savoir si l'auteur d'une offre concurrente pouvait, avant même le dépôt de son offre, acheter sur le marché une quantité significative de titres de la société visée. Après la reprise de la cotation des actions Paris-France, la société Radar S. A., désireuse de s'opposer à la réussite de l'O. P. A. présentée par la société Au Printemps S. A., au prix de 250 F par titre et portant sur 19,9 p. 100 du capital de Paris-France, a transmis en bourse un ordre d'achat de 150 000 titres, soit 11 p. 100 du capital, qui a été exécuté le 9 octobre 1979 à 305 F pour 78 275 actions. Une fois cette acquisition réalisée, le groupe défenseur, qui avait, grâce à elle, porté sa participation dans le capital de Paris-France de 38,8 à 44,5 p. 100, déposa une offre concurrente. La Commission s'assura que, le jour de l'achat des 78 275 titres, tous les ordres étaient venus sur le marché et qu'aucune application n'avait été réalisée, en violation de l'article 193 du règlement général de la Compagnie des agents de change. Elle prit acte que la société Radar s'était bien conformée à la réglementation des offres publiques en présentant une offre concurrente mais elle estima que l'achat qui l'avait précédée, parce qu'il repré-

sentait un pourcentage notable du capital de Paris-France et qu'il renforçait de façon significative la position des actionnaires opposés à l'offre initiale du Printemps, n'était pas conforme aux principes énoncés dans sa décision générale du 25 juillet 1978.

La société Au Printemps avait par ailleurs assigné en référé la société Radar pour obtenir la mise sous séquestre des actions Paris-France achetées en bourse par celle-ci le 9 octobre. Le président du tribunal de commerce, dans sa décision du 19 octobre, n'a pas ordonné la mise sous séquestre demandée, mais il n'a pas donné acte à la société Radar de son intention de conserver les titres en cause, estimant souhaitable que ceux-ci puissent contribuer à alimenter le marché. Dans ces conditions, le comité de surveillance des offres publiques rechercha une solution facilitant la reprise du déroulement normal des procédures boursières. La société Radar accepta de déposer une partie des actions acquises le 9 octobre dans les caisses du Crédit commercial de France avec ordre irrévocable de les présenter en réponse, le dernier jour de l'O. P. A., à l'offre qui représenterait le montant en capitaux le plus élevé. Finalement, la société Au Printemps a retiré son offre et la société Radar, restée seule en lice, acquit les 34 795 titres ainsi déposés.

NIVEAU DE LA SURENCHERE

A l'occasion de deux O. P. A. ayant donné lieu à la présentation d'offres concurrentes, le comité de surveillance des offres publiques a eu à se prononcer sur le niveau de la surenchère à laquelle l'initiateur d'une offre est tenu lorsqu'il a acquis sur le marché une quantité de titres significative à un prix moyen dépassant de 5 p. 100 celui de son offre. Selon les dispositions de l'article 192 du règlement général, l'initiateur doit, dans ce cas, relever son prix à due concurrence. Le problème posé était de savoir si cette surenchère obligatoire devait aussi obéir à la règle de l'article 191 qui exige qu'une surenchère représente un montant en capitaux supérieur d'au moins 5 p. 100 à celui de la dernière offre représentant le montant de capitaux le plus élevé.

Le comité de surveillance a considéré que les dispositions de l'article 191 avaient une portée générale et qu'en conséquence toute surenchère résultant des dispositions de l'article 192 devait aussi respecter la règle du montant des capitaux défini par l'article 191. Il a ainsi été précisé à la Société privée de Gestion financière et foncière (S. P. G. F.), après la présentation de l'offre concurrente de la Banexi à 700 F, que si elle était amenée à acheter des actions de la F. O. C. E. P. à un prix moyen de 682,50 F, dépassant de 5 p. 100 son prix d'offre de 650 F, elle devrait faire une surenchère à 735 F (soit 5 p. 100 au-dessus de 700 F). La même position a été prise pendant le déroulement de l'O. P. A. visant la société Paris-France.

TITRES A PRENDRE EN COMPTE POUR LE CALCUL DE LA REDUCTION

L'obligation de surenchère et d'accroissement des capitaux engagés imposée aux sociétés initiatrices est contraignante en raison de l'effort financier auquel elles sont astreintes. A cet égard la question s'est posée de savoir si on pouvait tenir compte, dans le nombre de titres apportés à une offre publique, de ceux détenus par l'initiateur de l'offre. Pour ce dernier, l'apport de tels titres a pour effet, en cas d'offre partielle, de réduire la quantité de titres qu'il acceptera des autres actionnaires à l'issue de l'opération et d'alléger d'autant sa charge financière. A l'examen de ce cas, il n'a pas paru admissible qu'une société puisse s'acheter à elle-même les actions de la société visée qu'elle détient en propre. C'est pourquoi la société Radar a précisé, dans un communiqué en date du 14 novembre 1979, qu'elle n'apporterait pas à son offre publique d'achat les actions Paris-France qu'elle possédait, information qui a permis aux actionnaires de mieux apprécier la réduction susceptible d'être appliquée à leurs ordres de vente.

OFFRES PARTIELLES ET MAINTIENS DE COURS

Lorsque la même société a surenchéri sur son offre initiale en s'engageant le 7 novembre à acquérir, au prix de 335 F, 703 940 actions Paris-France, soit 51 p. 100 du capital, plusieurs actionnaires se sont étonnés qu'elle ne soit pas tenue d'acquérir la totalité de ce capital puisque, à cette date, elle s'en était assurée le contrôle absolu avec les autres membres du conseil d'administration opposés à l'O. P. A. du Printemps. Les plaintes que la Commission a reçues à ce sujet n'étaient pas justifiées. Il n'y a aucune raison en effet que la procédure de maintien de cours après négociation d'un bloc de contrôle, définie par les articles 201 à 206 du règlement général de la Compagnie des agents de change, puisse interférer avec la réglementation des offres publiques. Il s'agit en effet de deux procédures distinctes, laissées au choix de l'initiateur, fondées sur des idées différentes mais destinées, l'une comme l'autre, à assurer l'égalité des actionnaires. L'obligation de maintien de cours qui impose à l'acquéreur du contrôle d'accepter la totalité des titres vendus en bourse s'explique de la façon suivante : un actionnaire ayant vendu tout ou partie de sa participation en transférant à l'acquéreur le contrôle de la société pour un certain prix, le même prix doit être offert à l'ensemble des autres actionnaires. Les offres publiques visant plus de 50 p. 100 du capital d'une société, sans engagement de l'initiateur d'en prendre la totalité, peuvent décevoir les actionnaires surtout si ses dirigeants, décidés à apporter leurs titres à l'offre, en garantissent le succès. Mais la réduction éventuelle du nombre de titres acceptés, dans le cas d'une telle offre publique, est appliquée de façon proportionnelle à tous ; l'égalité des actionnaires est donc assurée comme dans la procédure de maintien de cours.

INTERVENTIONS SUR LE MARCHE

Enfin, ayant été interrogée à ce sujet par la société Au Printemps, la Commission a été amenée à préciser qu'en vertu du quatrième principe de sa décision générale du 25 juillet 1978 et du mécanisme résultant des articles 191 et suivants du règlement général de la Compagnie des agents de change, l'initiateur d'une offre publique, qu'il s'agisse de l'offre initiale ou de l'offre concurrente, qui décide de renoncer à son offre en application des dispositions de l'article 195, doit s'abstenir de toute acquisition significative sur le marché jusqu'à la fin des offres en cours. La même obligation s'impose à tous ceux pour lesquels il serait établi qu'ils seraient liés ou qu'ils agiraient de concert avec cet initiateur. La Commission a répondu à la société que, dans ce cas, il fallait entendre, par interventions significatives, celles qui porteraient au total sur un pourcentage de 0,5 p. 100 du capital de la société Paris-France.

Globalement, le déroulement des offres publiques depuis l'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation fait apparaître un bilan positif.

Tout d'abord, les contestations se sont exprimées, comme l'ont voulu les auteurs de la réforme, dans le cadre des offres publiques. La procédure des offres concurrentes et des surenchères a été dans l'ensemble favorable aux actionnaires qui ont apporté leurs titres en leur garantissant, d'une part, une égalité de traitement, d'autre part, des relèvements parfois substantiels (entre 13 et 35 p. 100) des prix offerts initialement, pour la partie de leurs titres qui a été acceptée.

Les difficultés qui ont été rencontrées ont résulté la plupart du temps de divergences d'interprétation sur certains points de la réglementation. La façon dont elles ont été surmontées a mis en relief l'utilité du comité de surveillance des offres publiques. Ce comité, qui permet une concertation entre les autorités de contrôle du marché, s'est réuni cinq fois en 1979. Indépendamment des positions qu'il a adoptées à l'égard de certains aspects de la réglementation et qu'il a fait connaître aux parties intéressées, il a pris diverses décisions destinées à assurer le respect des textes et à informer les actionnaires, tout en demandant, le cas échéant, à la Chambre syndicale des agents de change de suspendre provisoirement les cotations des valeurs concernées ou de différer le terme des offres. Il a fait paraître dans certains cas des communiqués de presse.

Il est intéressant de noter qu'à l'occasion de deux affaires mentionnées ci-dessus les autorités judiciaires ont pris en considération les recommandations de la Commission des opérations de bourse. Pendant le déroulement de l'O. P. A. concernant la société Tuileries Gilardoni, un administrateur lié au groupe Lambert Céramiques, initiateur de l'offre, procéda à un achat qui fut considéré par la Commission comme rompant l'équilibre entre les sociétés assaillante et attaquée obtenu par l'engagement des dirigeants des Tuileries Gilardoni de ne pas transmettre

en bourse d'ordres d'achat libellés au-dessus de 209,90 F. Ceux-ci ayant intenté une action en référé pour que soit ordonnée la mise sous séquestre des titres ainsi acquis, le juge demanda à la Commission de trouver une solution transactionnelle. Le tribunal, ayant donné acte à l'administrateur de son acceptation de la proposition faite par la Commission, avec l'accord de la Chambre syndicale des agents de change, a fait injonction à la Chambre syndicale d'annuler partiellement l'ordre litigieux. L'autre décision judiciaire a été prise, pendant le déroulement de l'O. P. A. sur les actions Paris - France, dans les circonstances déjà relatées. Dans les deux cas, les juges de référé ont incité ou aidé les autorités du marché en matière d'offres publiques à élaborer des solutions amiables en conformité avec la réglementation.

L'efficacité des autorités de contrôle résulte aussi des moyens, dont la mise en œuvre s'est révélée satisfaisante, permettant à la Commission d'identifier dans les plus brefs délais les intervenants en bourse pendant la durée des offres publiques (cf. p. 88). Cette information rapide constitue une garantie pour la bonne application de la procédure : présentation d'offre concurrente ou de surenchère, absence de manœuvre sur le marché, publications au Bulletin de la cote renseignant les actionnaires et le public sur les opérateurs agissant en bourse.

Il reste que la succession d'offres concurrentes et de surenchères, accompagnée de suspension et de reprise des cotations, qui a caractérisé plusieurs offres publiques en 1979, a rendu la situation parfois complexe. Les quelques plaintes reçues par la Commission montrent la difficulté que les actionnaires, appelés à prendre une décision, ont à suivre les rebondissements d'une affaire, lorsque les événements évoluent rapidement. Certains ont préféré vendre leurs titres en bourse et ont été désagréablement surpris par les fluctuations des cours et les conditions d'exécution de leurs ordres. Il serait sage, dans de telles circonstances, qu'ils assortissent ceux-ci d'une limite.

III. — LES MAINTIENS DE COURS APRES CESSIONS DE BLOCS DE CONTROLE

La procédure de maintien de cours à la suite de la cession d'un bloc de titres conférant le contrôle d'une société a été appliquée vingt-huit fois en 1979 contre vingt-sept en 1978. Elle a concerné dix-huit valeurs négociées sur un marché hors cote dont douze à Paris et dix cotées sur un marché officiel, sept à Paris et trois en province (cf. annexe V).

Le bloc cédé a représenté dans vingt cas plus de 50 p. 100 du capital et, dans trois cas, il a donné au cessionnaire, compte tenu de sa participation antérieure, le contrôle absolu de la société. Dans les cinq autres cas la participation du bénéficiaire du bloc se situait, après la cession mais avant la période du maintien de cours, entre 39 et 49 p. 100 du capital.

L'acquéreur du bloc de contrôle a la plupart du temps été amené à acheter sur le marché pendant le maintien de cours la plus grande partie des titres encore dans le public. Ce phénomène dépend bien entendu du niveau auquel s'effectue le maintien de cours. Si celui-ci est très au-dessus du dernier cours coté le nombre de titres qui se présente est généralement important.

Il arrive parfois que, pendant la durée de la procédure, le cours du titre s'élève au-dessus du niveau auquel l'acquéreur du bloc s'est engagé à acheter. Les raisons en sont diverses ; soit que des investisseurs anticipent les effets qu'ils espèrent bénéfiques pour la société de l'arrivée des nouveaux actionnaires, soit, comme dans le cas de la société Cofradel, qu'un groupe concurrent cherche à éviter que le bénéficiaire du bloc n'obtienne le contrôle absolu (cf. p. 88).

A cinq reprises, la cession du bloc s'est effectuée à un prix inférieur au dernier cours coté. Mais comme dans trois cas la dernière cotation remontait à plusieurs mois, cette différence n'a été réellement significative que pour deux changements de contrôle : ceux de la Banque de la Construction et des Travaux publics - B. C. T. et de la société Pommery et Greno. Alors que le cours des actions B. C. T. est resté en permanence au-dessus du niveau convenu, celui des actions Pommery et Greno s'est aussitôt aligné sur le prix de la cession alors qu'à l'annonce de celle-ci il lui était supérieur de 9 p. 100.

La procédure de maintien de cours n'est pas exigée à la suite de la cession de tout bloc de titres. Il faut que cette opération réalise un réel changement de contrôle et qu'elle ne corresponde pas seulement à un portage momentané de titres. C'est pour cette raison qu'un maintien de cours n'avait pas été exigé lorsque, fin 1977, une filiale de la Banque d'Angleterre avait acquis du groupe britannique Bates 83 p. 100 du capital de la Banque Pommier dont les actions sont négociées hors cote à la Bourse de Paris. La Banque d'Angleterre avait alors en effet indiqué qu'elle ne reprenait cette participation que temporairement pour répondre aux besoins financiers du groupe Bates mais qu'elle avait l'intention de la recéder dès qu'elle aurait trouvé un acquéreur. Néanmoins, il avait été conseillé à la Banque d'Angleterre d'acheter à un prix voisin de cette cession les actions que les minoritaires seraient conduits à vendre sur le marché pendant ce portage. Le reclassement prévu étant intervenu auprès de la société Bis S. A. à la fin juin 1979, à un prix d'ailleurs très légèrement supérieur à celui de la cession par le groupe Bates, un maintien de cours eut alors lieu pendant quinze séances de bourse à ce niveau.

Indépendamment des maintiens de cours prévus par les articles 201 à 206 du règlement général de la Compagnie des agents de change, des possibilités de retrait annoncées par des avis au Bulletin de la cote ont en 1979, comme dans le passé, été offertes aux actionnaires minoritaires de certaines sociétés. Dans deux cas, concernant les sociétés Cofica et Locabail, il s'agissait de la part des sociétés-mères — respectivement Cetelem

et l'Union française de banques (U. F. B.) — du fait de leur décision de supprimer le dividende de leur filiale, d'assurer aux minoritaires la faculté de céder leurs titres au niveau du dernier cours coté avant l'annonce de cette mesure. De même, la Société privée de Gestion financière (S. P. G. F.), après avoir pris le contrôle de la Foncière du Château d'eau de Paris (F. O. C. E. P.) par une O. P. A., a, conformément à l'engagement qu'elle avait pris dès le lancement de son offre, permis aux actionnaires d'une filiale de la F. O. C. E. P. de se retirer dans le cadre d'une procédure de maintien de cours ; c'est qu'en effet l'actif de cette filiale était essentiellement constitué par une participation indirecte dans la F. O. C. E. P. Les actionnaires minoritaires de cette filiale pouvaient par conséquent être considérés également comme des minoritaires de la F. O. C. E. P.

IV. — LES ENQUETES

Dans le cadre de sa mission de surveillance du marché, la Commission a fait procéder à des investigations pour déterminer l'origine des mouvements constatés sur le marché de 184 valeurs. Ces recherches l'ont conduite, dans une vingtaine de cas, à intervenir auprès des sociétés concernées pour qu'elles donnent les informations jugées indispensables ou qu'elles hâtent leur publication.

Dans vingt cas la Commission, délibérant dans les conditions prévues à l'article 5 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, a décidé l'ouverture d'une enquête entraînant le dépouillement de toutes les transactions réalisées sur le marché.

Au cours de l'année écoulée, l'instruction de vingt-trois enquêtes, dont quatorze avaient été décidées antérieurement à 1979, a été achevée. Par leur objet, ces enquêtes entrent dans les trois catégories suivantes :

— douze ont eu pour objet de déceler d'éventuelles manœuvres sur les marchés de valeurs qui s'étaient signalés par l'ampleur des fluctuations de cours ou le développement des transactions ;

— huit ont porté sur des actions ayant fait l'objet d'offres publiques ou de maintiens de cours à la suite d'une cession de contrôle ;

— trois ont été effectuées en raison de la hausse ou de la baisse d'une valeur, accompagnée d'une animation du marché, dans la période qui a précédé immédiatement l'annonce d'une information concernant la société émettrice et susceptible d'influer sur le cours de ses titres.

Pour l'instruction de ces enquêtes, et indépendamment des contacts pris dans les banques et les charges d'agents de change au cours des investigations, la Commission a entendu dans ses locaux trente-sept personnes, dont dix-huit pour leurs interventions personnelles. Les dix-neuf autres personnes — dirigeants de société, intermédiaires, plaignants — ont, par leur témoignage, aidé la Commission dans ses recherches.

LA CONNAISSANCE DES MARCHES

Parmi les douze enquêtes de la première catégorie, six ont concerné des marchés d'obligations à échéance n'excédant pas sept ans. La Commission a déjà, dans le passé, fait des investigations sur ce genre de marché où s'échangent fréquemment entre investisseurs institutionnels des blocs de titres mettant en jeu des capitaux importants. Les irrégularités qu'elle y avait relevées l'avaient conduite, à la fin de l'année 1977, à étendre ses recherches (cf. rapport 1977, p. 91 et 92). Orientées à l'origine par la Chambre syndicale des agents de change, ces recherches ont permis d'approfondir les conditions dans lesquelles ont été réalisés, en 1976, des achats importants d'obligations par un organisme d'assurance et la revente dans un bref délai des mêmes titres avec perte. Il est apparu que des professionnels étaient intervenus pour leur compte personnel dans ces opérations et avaient manipulé le cours des titres pour en tirer un profit substantiel. Estimant que ces agissements pouvaient tomber sous le coup de l'article 419 du code pénal, qui réprime les actions illicites sur le marché, la Commission a saisi les autorités judiciaires de ce dossier.

Quatre autres enquêtes ont porté sur les actions de sociétés appartenant à un même groupe : la Société foncière et financière Agache-Willot, Saint Frères, Au Bon Marché et Consortium général textile. L'attention de la Commission avait été attirée, en juin 1978, sur la vive hausse du cours de ces titres depuis plusieurs mois. Les investigations décidées afin d'identifier les acheteurs responsables de ce mouvement révélèrent que, sur les quatre marchés examinés, le niveau des cotations était très largement dépendant des interventions de sociétés du même groupe. C'est ainsi, en particulier, que pouvait leur être attribuée la progression du cours des actions Agache-Willot de 416,50 F à 984 F durant les cinq premiers mois de 1978, des actions Au Bon Marché de 113 F le 20 mars 1978 à 199 F les derniers jours du mois de mai, et des actions Consortium général textile, négociées hors cote à la bourse de Lille, de 26 F au début du mois d'avril à 153 F le 9 juin.

La Commission a fait, le 15 novembre 1979, des observations aux dirigeants de la société mère, la Société foncière et financière Agache-Willot. S'agissant des interventions intergroupe effectuées sur les trois marchés précités, il n'a pas été établi que la hausse du cours des titres avait été utilisée dans l'intérêt de membres de la famille Willot ou de sociétés du groupe. La Commission a constaté, cependant, que les dirigeants ne pouvaient ignorer l'effet qu'auraient les achats sur les cours de bourse, en raison de leur importance, et qu'ils avaient ainsi accepté, pendant plusieurs mois, que l'évolution de ces cours soit entièrement déterminée par l'intervention des sociétés du groupe, sans que les actionnaires et le public, appelés à prendre des décisions d'achats ou de ventes, soient à aucun moment tenus au courant de ce fait important.

En l'occurrence, la Commission a jugé la hausse ainsi provoquée d'autant plus critiquable que, durant la même période, aucune information n'avait été donnée au public sur la situation financière réelle des sociétés. Aussi a-t-elle demandé aux dirigeants de veiller, à l'avenir, à ce que les interventions du groupe en bourse n'altèrent pas le caractère significatif du cours des titres des sociétés en cause.

OFFRES PUBLIQUES ET MAINTIENS DE COURS

Parmi les enquêtes de la seconde catégorie, l'une a visé les actions de la société Cofradel dont la cotation, pendant le maintien de cours consécutif à l'acquisition, par les Docks de France, le 28 mai 1979, à 800 francs l'action, de 45,64 p. 100 du capital, s'était constamment située à un niveau supérieur à ce prix. Elle a fait apparaître que, pendant le maintien de cours, les Docks de France avaient acheté des titres et que la société Genvrain - La Parisienne, du groupe Félix Potin, était aussi intervenue sur le marché pour faire obstacle à la prise de contrôle de la société par l'acquéreur du bloc ; elle a donc permis de vérifier l'exactitude des informations données par ces deux sociétés, dans des communiqués du 21 juin et du 11 juillet, sur leur participation finale dans le capital de Cofradel, soit 52 p. 100 pour les Docks de France et 40,6 p. 100 pour le groupe Félix Potin.

Les investigations auxquelles la Commission a fait procéder pendant le déroulement de plusieurs offres publiques afin de contrôler la bonne application des dispositions de la réglementation visant à assurer la clarté des transactions pendant ce genre d'opérations ont montré que les dispositions nouvelles destinées à accentuer la transparence du marché n'étaient pas toujours bien comprises par les intermédiaires. Tout en faisant effectuer, au Bulletin de la cote officielle, quelques publications d'interventions omises, la Commission a rappelé dans son Bulletin mensuel de mars 1979 les deux règles D 2 et D 5 incluses dans sa décision générale du 25 juillet 1978.

LA RECHERCHE DES OPERATIONS D'INITIES

Les autres enquêtes ont eu pour objet de rechercher si des personnes bénéficiant de renseignements privilégiés n'en avaient pas fait usage en bourse, en violation des dispositions de l'article 10-1 de l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967 réprimant les opérations d'initiés.

L'une d'elles a conduit la Commission à saisir les autorités judiciaires en vue de l'exercice de poursuites contre quatre personnes. Celles-ci avaient acquis des titres d'une société cotée avant la publication d'un communiqué annonçant son absorption dans le cadre d'une fusion opérée par sa filiale. Les acquisitions, qui étaient ainsi intervenues avant la hausse importante du cours des actions de la société cotée provoquée par le

communiqué, avaient été réalisées dans les circonstances suivantes : deux salariés de la filiale avaient été informés de la fusion au cours d'une réunion de cadres ; ils ont immédiatement passé des ordres d'achat et l'un d'eux, à cette occasion, a révélé le renseignement confidentiel à un fondé de pouvoir de l'agent de change chargé d'exécuter son ordre, lequel l'a répercuté à un de ses collègues ; ces deux fondés de pouvoir ont à leur tour exploité en bourse l'information privilégiée qui leur était ainsi communiquée dans l'exercice de leurs fonctions.

Au vu de cette affaire, la Commission a estimé utile de souligner la portée des dispositions de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 modifiée par la loi du 23 décembre 1970 qui définit le « délit d'initié » (cf. Bulletin mensuel n° 120 de novembre 1979). Ce texte ne s'applique pas seulement aux dirigeants qui décident d'une opération ainsi qu'à leurs proches collaborateurs qui ont travaillé à sa préparation ; il intéresse tous ceux qui disposent, « à l'occasion de l'exercice de leur profession ou de leurs fonctions, d'informations privilégiées ». Ce peut être le cas des membres du personnel de la société ou de sociétés du même groupe quel que soit le niveau de leur responsabilité. Ce peut être aussi le cas de tiers qui peuvent détenir ou surprendre des informations confidentielles sur la société à l'occasion de leurs fonctions. Certains, par vocation professionnelle, sont étroitement liés aux secrets de la société : ainsi les commissaires aux comptes, les conseils juridiques, comptables ou fiscaux. D'autres personnes, non directement liées à la société, peuvent aussi, à l'occasion de leur profession, bénéficier d'informations confidentielles : c'est par exemple le cas des intermédiaires financiers (banquiers et agents de change et leurs collaborateurs).

Les dirigeants de sociétés, les responsables des banques et les agents de change doivent saisir toute opportunité de rappeler à leurs collaborateurs salariés l'existence et la portée des dispositions concernant le délit d'initié. Lorsqu'une opération susceptible d'avoir des répercussions sur les titres d'une société est envisagée, une mise en garde doit être faite tant aux personnes participant à sa préparation qu'à celles qui en sont averties et disposent ainsi d'une information privilégiée.

Le retard apporté par les sociétés à rendre publiques des informations importantes favorise, bien entendu, l'exploitation en bourse de renseignements privilégiés. Même, d'ailleurs, en l'absence de toute opération punissable, un retard de cette sorte risque de porter préjudice à des intervenants en bourse. Tel a été le cas d'une affaire dont la Commission a eu à connaître et dans laquelle aucune opération d'initié n'a été relevée. Une société a cru bon de différer un communiqué annonçant de mauvais résultats pour l'exercice 1978 dans l'attente de données chiffrées plus précises. A l'initiative de la Commission, la publication du communiqué a été avancée, mais il est apparu que les principaux acheteurs avant cette publication avaient été les membres du personnel de la société dans le cadre des dispositions instituant l'actionnariat des salariés. Le prix de revient des actions acquises a été ainsi plus élevé que celui

qu'auraient impliqué des achats effectués après le communiqué, les cours, prenant en considération les mauvais résultats, ayant alors fortement baissé. Des observations ont été faites à la société sur ce retard regrettable. On trouvera ci-dessus des développements plus généraux sur la nécessité de ne pas différer la publication d'un tel communiqué (cf. p. 25).

LES SUITES JUDICIAIRES

Au cours de l'année 1979 deux décisions relatives au délit d'initiés ont été rendues par le tribunal de grande instance de Paris.

Dans son rapport annuel pour 1977 (p. 92), la Commission avait annoncé qu'elle avait saisi les autorités judiciaires pour que des poursuites soient exercées contre un liquidateur de sociétés. En effet, la société Cotonaf dont il assurait les opérations de liquidation venait de bénéficier d'une décision d'indemnisation prise par un Etat africain qui, trois années auparavant, avait nationalisé une autre société dans laquelle elle possédait une participation de 40 p. 100. Le liquidateur en avait été informé personnellement, en raison de ses fonctions, par le négociateur auquel il avait fixé un prix limite d'indemnisation, et avait acquis cent titres de la société à une date où le public ignorait encore la décision d'indemnisation intervenue. Son annonce ultérieure avait entraîné une très forte plus-value du titre.

Un jugement en date du 30 mars 1979 condamne M. A, le liquidateur, pour utilisation abusive d'informations privilégiées sur le marché boursier. Le tribunal relève qu'il suffit, pour que le délit soit constitué, que l'opérateur ait rompu l'égalité qui doit exister entre tous les clients du marché boursier afin que soit respecté le jeu de l'offre et de la demande, déterminant pour la cotation des valeurs mobilières, sans qu'il soit nécessaire de retenir une éventuelle intention délictueuse. Dès lors qu'il a utilisé, avant que le public en ait connaissance, une information privilégiée reçue à l'occasion de l'exercice de ses fonctions, le liquidateur a faussé le mécanisme du marché boursier et s'est rendu coupable de l'infraction. Il a été condamné à une peine de 5 000 F d'amende.

La seconde décision concerne une affaire dont la Commission avait annoncé la transmission aux autorités judiciaires dans son rapport annuel pour 1976 (p. 91). Il s'agissait d'un actuaire qui avait acquis une centaine de titres de la société Banque de Madagascar et des Comores, à l'occasion d'un changement de contrôle, alors que le public n'était pas encore informé de l'opération, et les avait revendus durant le maintien de cours, au prix fixé pour la cession qui était près du double du dernier cours coté.

Par jugement rendu le 18 avril 1979, le tribunal a condamné l'actuaire, M. A, à une peine de 25 000 F d'amende. Il relève que si M. A n'a pas participé directement aux négociations proprement dites ayant abouti au traité de cession, il a eu

l'idée de l'opération, a eu des contacts à un niveau élevé avec les parties à l'opération qu'il a rapprochées ; il a en outre reçu une importante rémunération pour prix de son intervention dans cette affaire. Le tribunal précise que c'est lorsqu'il a su que les pourparlers confidentiels étaient suffisamment engagés pour avoir des chances raisonnables d'aboutir que l'actuaire est intervenu sur le marché boursier, avant que l'opération soit portée à la connaissance du public.

V. — LA SURVEILLANCE DES NEGOCIATIONS ET LES PLAINTES

La Commission a été saisie de problèmes concernant les droits de garde, l'exécution d'ordres de bourse dont certains portaient sur des actions soumises à une clause d'agrément, la gestion de portefeuille et le démarchage.

LES DROITS DE GARDE

Plusieurs correspondants se sont plaints auprès de la Commission du coût des droits de garde des valeurs mobilières déposées dans une banque ou chez un agent de change, à un moment où ce dépôt est de plus en plus souvent rendu obligatoire pour les opérateurs qui désirent bénéficier de certaines mesures fiscales, telles que celles prévues pour les plans d'épargne à long terme ou l'épargne investie en actions, ou encore pour ceux qui achètent des valeurs étrangères.

A l'heure actuelle, aucun texte ne réglemente les droits de garde ni n'en fixe les montants. Les commissions perçues à ce titre par les banques ou les agents de change sont libres tant en ce qui concerne leur assiette (généralement prélèvement d'un pourcentage sur le capital et des frais fixes par nombre de lignes de titres) que leur taux ou leur modalité de perception. Sur ce dernier point en particulier, les droits de garde peuvent être perçus à terme échu ou à terme à échoir.

Leur montant varie parfois de façon importante selon l'établissement auquel s'adresse le particulier. Il faut toutefois remarquer que l'intermédiaire à qui est confié le dépôt des titres ne limite généralement pas son service à la seule conservation, mais exécute également, pour le compte du déposant, certaines opérations telles que : suivi du détachement des coupons, des droits de souscription ou d'attribution, surveillance des titres sortis aux tirages.

La correspondance reçue par la Commission fait apparaître que les épargnants ne disposent pas toujours d'informations suffisantes leur permettant d'apprécier le montant des droits de garde prélevés sur leurs comptes. Il est donc nécessaire que les intermédiaires fournissent à leur clientèle, lors de l'ouverture de comptes-titres, des renseignements précis et complets sur le calcul du montant des droits perçus et sur les services inclus.

EXECUTION D'ORDRES DE BOURSE

La Commission reçoit un certain nombre de plaintes qui ne sont pas toujours fondées ou qui trouvent une solution amiable à la suite d'interventions de la Commission. Deux d'entre elles, qui posent des problèmes de principe, méritent toutefois d'être citées : l'une concerne un agent de change, l'autre une banque.

Dans la première affaire, un plaignant a signalé à plusieurs reprises que l'agent de change chez qui ses fonds et titres étaient déposés refusait désormais d'exécuter ses ordres de bourse, bien que dans son dossier figurât toujours la couverture nécessaire à cette exécution. L'agent de change, pour sa part, indiquait qu'il ne souhaitait plus avoir le plaignant comme client à la suite des difficultés rencontrées avec celui-ci. La Commission est intervenue auprès de la Chambre syndicale pour qu'une solution soit trouvée à ce différend. En effet, si un agent de change peut refuser à un client l'ouverture ou le maintien d'un compte dans ses livres, il n'est pas en droit, en raison même du monopole de négociation, de refuser l'exécution d'un ordre de bourse si les titres à vendre ou les fonds nécessaires à l'achat lui ont été préalablement remis par le donneur d'ordre.

Une solution est actuellement en cours d'examen à la Chambre syndicale.

On peut rappeler, à cet égard, que les banques ne se trouvent pas dans la même situation que les agents de change. Elles peuvent, en effet, refuser à un client non seulement l'ouverture ou le maintien d'un compte, mais encore l'exécution d'un ordre de bourse. Bien entendu, il appartient à la banque d'alerter préalablement le client et de lui laisser un certain délai pour lui permettre le transfert de son compte dans un autre établissement, sinon le client pourrait se plaindre du préjudice subi en raison d'une fermeture brutale de son compte.

La seconde affaire mettant en cause l'exécution d'un ordre de bourse a opposé une banque et son client pour le motif suivant : le client avait passé un ordre d'achat d'options de vente sur des titres. A l'échéance, la banque a levé les options et réclamé les titres pour les livrer, alors que le client, qui n'avait pas les titres, n'avait donné aucune instruction en ce sens. Saisie par le client, la Commission est intervenue auprès de la banque pour lui rappeler qu'en l'absence d'instruction expresse, elle ne pouvait prendre une telle initiative qui est contraire à la réglementation et qui ne pouvait se fonder sur l'intérêt du client, puisque l'opération de vente était perdante. A la suite de l'intervention de la Commission, la banque a pris les dispositions nécessaires pour que la situation du compte du client se trouve semblable à ce qu'elle aurait été si les options avaient été simplement abandonnées.

NÉGOCIATIONS D'ACTIONS SOUMISES A L'AGREMENT DU CONSEIL D'ADMINISTRATION

Dans son rapport annuel pour l'année 1978 (pages 35 et suivantes), la Commission avait traité du problème posé par le fonctionnement des clauses d'agrément et exposé les difficultés rencontrées pour leur application dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. Cette année encore, la Commission a été saisie de réclamations d'acquéreurs d'actions d'une société dont les titres sont négociés sur le marché hors-cote, qui se sont vu refuser l'agrément de leurs achats alors qu'un projet d'offre publique d'achat sur les titres de la société à un prix 64 p. 100 supérieur au dernier cours avait été déposé ; ce projet eut, par la suite, une issue positive. Ces acquéreurs évincés souhaitaient être indemnisés au prix de l'offre publique et ont interrogé la Commission à ce sujet.

L'article 276 de la loi du 24 juillet 1966 indique les règles applicables en cas de refus d'agrément de négociations faites par l'intermédiaire d'un agent de change. Il précise, en particulier, que le prix retenu est celui de la négociation initiale sans, toutefois, que la somme versée à l'acquéreur non agréé puisse être inférieure à celle qui résulte du cours de bourse au jour du refus d'agrément ou, à défaut de cotation ce jour, au jour de la dernière cotation précédant ledit refus.

Or, le prix d'offre publique ne constitue pas un cours de bourse résultant d'une transaction, mais une proposition d'achat.

Dans ces conditions, la Commission ne peut contraindre une société refusant son agrément à indemniser l'acquéreur évincé au prix d'une offre publique d'achat en cours. En revanche, elle estime qu'il serait contraire à l'équité que les actionnaires désignés par la société pour racheter les actions non agréées au prix de la dernière transaction avant l'offre publique d'achat puissent utiliser ces actions en les présentant eux-mêmes à l'offre. Dans le cas qui lui a été soumis, la Commission s'est assurée que des dispositions appropriées avaient été prises pour éviter que les titres ainsi acquis ne soient présentés à l'offre publique d'achat.

D'autres réclamations, déposées à la Commission par des cessionnaires d'actions qui se sont vu refuser l'agrément pour des achats effectués sur le marché hors cote, ont permis de mettre en lumière les problèmes posés par la procédure du droit d'agrément dans les négociations effectuées par l'intermédiaire d'agents de change.

Les articles 28 et suivants du décret du 7 décembre 1955 fixent les délais maxima que les intermédiaires doivent observer lors de négociations portant sur des titres nominatifs soumis à clause d'agrément. Le schéma de cette procédure est

particulièrement complexe et peut être résumé de la façon suivante : l'agent de change vendeur remet le certificat nominatif (sur lequel figure le nom du titulaire vendeur) à la société émettrice en lui indiquant le nom du ou des agents de change acheteurs ; la société remet alors à l'agent de change vendeur les déclarations d'inscription sur ses registres, établies au nom des agents de change acheteurs. Puis l'agent de change vendeur, après avoir réglé le client vendeur, livre aux agents de change acheteurs les déclarations d'inscription. C'est alors seulement que l'agent de change acheteur notifie à la société le nom du client acheteur. C'est à partir de cette dernière opération que la société disposera d'un délai de trente jours de bourse pour agréer ou non l'acquéreur qui lui est présenté.

L'examen de ces plaintes a confirmé que les délais fixés pour ces différentes opérations n'étaient généralement pas respectés, ce qui a pour effet de mobiliser inutilement pendant un temps souvent très long les fonds de l'acquéreur qui risque de ne pas être agréé et, dans le cas d'un marché orienté à la hausse, de contraindre la société à indemniser l'acquéreur évincé à un prix parfois sensiblement supérieur au cours d'achat. En effet, comme il l'a été dit plus haut, l'article 276 de la loi du 24 juillet 1966 prévoit que la somme versée à l'acquéreur non agréé ne peut être inférieure à celle qui résulte du cours de bourse au jour du refus d'agrément.

Les difficultés semblent se situer essentiellement à deux niveaux : tout d'abord, les agents de change vendeurs paraissent rencontrer souvent des difficultés pour obtenir soit de l'établissement bancaire qui a transmis l'ordre, soit du client lui-même, les documents nécessaires à la société pour lui permettre de délivrer les déclarations d'inscription. Ces retards ont une double conséquence : l'agent de change vendeur ne peut livrer à l'agent de change acheteur la déclaration d'inscription ce qui entraîne l'impossibilité pour l'agent de change acheteur d'informer la société du nom de l'acheteur et retarde d'autant la décision d'agrément ou de refus de la société.

Les relations agents de change acheteurs et société posent aussi des problèmes ; en effet la société estime souvent qu'elle ne dispose pas, sur l'acheteur qui lui est présenté, de renseignements suffisants pour lui permettre de statuer en toute connaissance de cause.

Il conviendrait donc que les différents intermédiaires concernés prennent soin de communiquer d'une part à l'agent de change vendeur, au moment du dépôt de l'ordre de vente, le certificat de propriété et, d'autre part, à l'agent de change acheteur, dès qu'ils ont connaissance de l'exécution de l'ordre, l'identité complète du donneur d'ordre.

Il est rappelé qu'un signe distinctif sur le relevé officiel des cours de la bourse permet de connaître rapidement la liste des sociétés cotées ou inscrites au hors-cote dont les statuts prévoient une clause d'agrément entraînant application de la procédure qui vient d'être décrite.

Il faut souligner que les clauses d'agrément restent et doivent d'ailleurs rester tout à fait exceptionnelles pour des sociétés dont les titres sont communément négociés. En l'espèce les statuts de la société concernée devaient comporter une telle clause en application de l'ordonnance du 26 août 1944 sur les sociétés de presse.

LA GESTION DE PORTEFEUILLE

Deux affaires, en cours de règlement amiable, concernant les problèmes soulevés par la gestion de portefeuille, méritent d'être citées.

La première met en cause la gestion de portefeuille effectuée par un remisier. Un plaignant s'est vu réclamer un solde débiteur par son agent de change alors que son compte était géré par une société de gestion de portefeuille. Le dirigeant de cette société, interrogé, a indiqué qu'il se bornait à donner des conseils de gestion à son client. Cependant à la suite de l'examen des opérations, la Commission a relevé qu'il s'agissait bien d'un compte géré de fait et que le remisier avait perçu des honoraires de gestion jusqu'à ce que l'actif du compte devienne négatif. En outre, elle a considéré que la responsabilité de l'agent de change vis-à-vis du client n'était pas réduite du fait que les opérations étaient engagées par un remisier. Le règlement général de la Compagnie des agents de change prévoit que le mandat de gestion donné à un remisier doit être écrit et qu'une copie doit être remise à l'agent de change. L'acte précise la nature des opérations dont l'initiative est laissée au mandataire et l'agent de change s'assure que les opérations dont l'exécution lui est demandée sont conformes au mandat donné. En l'occurrence, aucune de ces diligences n'avait été accomplie et l'agent de change n'avait pas vérifié que le montant des engagements restait compatible avec la situation du compte.

A la suite de l'intervention de la Commission, il a été convenu que le client n'aurait pas à supporter le solde débiteur.

Dans la seconde affaire, opposant un client à sa banque, la Commission a été saisie des faits suivants : un donneur d'ordres avait une importante position à terme chez un agent de change ; pour lui permettre de maintenir sa position et d'en assurer la couverture, la banque qui n'assurait pas la gestion du portefeuille, a consenti un prêt à son client. La Commission a relevé que ce prêt avait pu aggraver le montant de la perte du client en permettant le maintien de cette position. Elle considère, ainsi qu'elle l'a déjà indiqué dans son rapport pour 1973 (p. 238), que la nature particulière des opérations à terme justifie une stricte observation de la réglementation et que les règles sur le crédit ne sont pas établies uniquement dans l'intérêt des banques et des agents de change, mais également dans l'intérêt du public. Un prêt permettant le maintien d'une position à terme contrevient à la décision générale du

1er décembre 1941 du comité permanent d'organisation professionnelle des banques, entreprises et établissements financiers, qui interdit toute avance ou ouverture de crédit à cette fin.

Enfin, sur le plan général des types d'opérations qui peuvent être réalisées dans le cadre d'un mandat de gestion, la Commission a été interrogée par un remisier sur les conditions dans lesquelles il pouvait conseiller certains de ses clients désireux de réaliser des opérations conditionnelles et des ventes à découvert.

Il convient de rappeler tout d'abord que la loi n° 72-6 du 3 janvier 1972 interdit le démarchage « en vue d'opérations à terme dans les bourses françaises ou étrangères de valeurs autres que les opérations à terme ferme accompagnées d'instructions écrites en vue de lever ou de livrer les titres à la prochaine liquidation ». Aussi un mandat de gestion obtenu à la suite de démarches ou de circulaires publicitaires ne peut comporter de clause autorisant le mandataire à effectuer des opérations conditionnelles ou à découvert.

Lorsque lui est donné un mandat de gestion général autorisant toutes opérations de bourse sans autre précision, le remisier ne peut ni conseiller une opération conditionnelle ou à découvert ni y procéder. Pour que de telles opérations puissent être effectuées, ce qui suppose que le mandat n'a pas été obtenu par démarchage, il faut que le client le stipule expressément. Il est utile en outre que le remisier informe alors son client des risques que comportent de telles opérations.

Lorsqu'un client a signé un mandat de gestion, « toute opération affectant le compte du mandant est présumée, sauf preuve contraire, avoir été faite à l'initiative du mandataire » (art. 221 du règlement général de la Compagnie des agents de change). En conséquence, si un client souhaite utiliser ce compte pour faire lui-même des opérations, il est nécessaire qu'il donne les ordres écrits ou confirmés par écrit pour chaque opération.

LE DEMARCHAGE

Les principales réclamations en matière de démarchage dont la Commission a été saisie concernent soit des affaires déjà évoquées les années précédentes, soit des formes de placement qu'elle n'est pas habilitée à contrôler.

La Commission a été saisie de nouvelles réclamations concernant les activités d'une société étrangère : *Interstate Investments*. Cette société propose par voie de circulaires publicitaires envoyées sous pli fermé un abonnement à un bulletin de conseils financiers « Interstate Perspectives ». Lorsque des personnes paraissent intéressées par ce bulletin, la société leur propose de gérer leur portefeuille ou de souscrire des titres de sociétés étrangères. C'est ainsi que la Commission a constaté que, par des conseils téléphoniques, les représentants d'Interstate Investments incitaient des particuliers à souscrire des

actions émises par une société inconnue : California and Southern Development Corporation. Les démarcheurs laissaient entendre qu'il s'agissait d'une société américaine dont le titre était négocié à la bourse de New York.

La Commission rappelle qu'elle a indiqué dans son rapport pour 1977 (p. 99 et 100) que les actes de démarchage en France de la société Interstate Investments étaient illicites.

En outre, la Commission a interrogé diverses autorités étrangères sur la société California and Southern Development Corporation : cette société est inconnue aux Etats-Unis et si elle est inscrite au registre du commerce à Panama, elle n'a apparemment aucune activité dans ce pays. Les autorités judiciaires françaises sont saisies de ces faits et la Commission a mis en garde à nouveau les souscripteurs éventuels à l'égard des opérations qui leur sont proposées par les représentants d'Interstate Investments.

Dans son rapport annuel pour 1978 (p. 99), la Commission avait signalé qu'elle s'inquiétait du développement de publicités parues dans la presse proposant des placements sous forme de rentes viagères indexées. Elle rappelait qu'il n'entre pas, en l'état actuel des textes, dans sa compétence de contrôler l'information diffusée sur des contrats de rentes viagères qui ne constituent pas des valeurs mobilières. Toutefois, dans le mécanisme mis en place par l'une des sociétés, la S.E.F.I.P., qui proposait de tels contrats, figurait la cession d'un portefeuille de valeurs mobilières américaines que les souscripteurs français du contrat étaient invités à acquérir pour le recéder à une société luxembourgeoise ; cette dernière souscrivait à une société d'assurance, *American Life Fund Insurance Company* (*A. L. F. I. C.*), donnant une adresse aux Etats-Unis (mais qui aurait son siège social dans l'île du Grand Caïman) une rente viagère qui pouvait, selon la publicité diffusée, être ainsi indexée sur le dollar.

La Commission a alors appelé sur cette affaire l'attention des autorités administratives compétentes au regard du contrôle des changes et des opérations d'assurance, ainsi que des autorités judiciaires. En outre, elle a indiqué dans son bulletin de juillet 1978 que la S. E. F. I. P. faisait l'objet d'une enquête judiciaire.

Depuis, la Commission a été interrogée à plusieurs reprises par différents organismes sur des placements proposés par la société A. L. F. I. C. qui fait de la publicité tant en France qu'à l'étranger pour inciter des épargnants à souscrire à des contrats de rentes viagères. A cette occasion, la Commission a constaté que cette société fournit une adresse en France.

Il résulte des premières investigations effectuées qu'il n'y aurait aux Etats-Unis qu'une « boîte aux lettres » à l'adresse indiquée et que, parmi les animateurs de cette société, se trouveraient ceux de la S. E. F. I. P.

Dans ces conditions, même si cela ne concerne pas directement le placement de valeurs mobilières, la Commission a cru devoir mettre en garde les épargnants sollicités sur les opérations qui leur sont proposées par cette société.

Toujours dans le domaine des contrats de rentes viagères indexées proposés par voie de publicité dans la presse, la Commission avait, dès 1978, appelé l'attention des autorités administratives et judiciaires compétentes sur les opérations proposées par la société *Cogefimed*. Par une décision du 15 novembre 1979, la onzième chambre du tribunal correctionnel de Paris a condamné les dirigeants de la société Cogefimed pour escroquerie, usure, abus de confiance aggravé par appel public à l'épargne, exercice irrégulier de l'activité d'établissement financier. La peine prononcée a été de sept ans de prison, dont trois ans avec sursis probatoire pendant cinq ans. Durant cette période de mise à l'épreuve, les dirigeants devront justifier de l'indemnisation de leurs victimes.

A la suite des demandes de renseignements dont elle a été saisie sur les investissements en produits divers tels que wagons, conteneurs, voiliers, forêts, terrains agricoles, diamants, œuvres d'art, etc., la Commission a attiré l'attention du Gouvernement sur les problèmes posés par le développement de certaines formes de publicité pour ce type de produit. La Commission continue à apporter son concours aux études consacrées à ce problème au ministère de l'économie. Elle suit, en outre, attentivement les enquêtes judiciaires qui ont été engagées au cours de l'année pour déterminer si ces différentes publicités ne sont pas constitutives du délit de publicité mensongère.

ANNEXES

ANNEXE I

COMPOSITION DE LA COMMISSION (1)

Président.

M. Donnedieu de Vabres (Jean), conseiller d'Etat.

Membres.

M. Pineau (Jean), vice-président directeur général de la société l'Air Liquide.

Premier mandat du 1er janvier 1977 au 31 décembre 1980.

M. Flornoy (Yves), syndic de la Compagnie des agents de change.

Premier mandat du 1er janvier 1977 au 31 décembre 1980.

M. Baudoin (Jacques), avocat général à la Cour de cassation.

Premier mandat du 1er janvier 1979 au 31 décembre 1982.

M. Petit (Daniel), conseiller maître à la Cour des comptes, président directeur général de la Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières (S. I. C. O. V. A. M.)

Premier mandat du 1er avril 1979 au 31 décembre 1982.

Commissaire du Gouvernement.

M. de Maulde (Bruno), inspecteur des finances, directeur adjoint au ministère de l'économie (direction du Trésor).

Du 24 mai 1978 au 7 novembre 1979.

Suppléants.

M. Baquiast (Henri), administrateur civil, sous-directeur au ministère de l'économie (direction du Trésor).

M. de Foucauld (Jean-Baptiste), administrateur civil, chef de bureau au ministère de l'économie (direction du Trésor).

(1) Le collège a tenu vingt-sept séances en 1979.

ANNEXE II

ORGANISATION DES SERVICES (1)
(Au 1er avril 1980.)

Secrétaire général.

M. Lépine (Jean-Luc), *inspecteur des finances.*

Chargés de mission auprès du secrétaire général.

M. Rechter (Serge), *chef du service des études et du développement du marché :* relations avec la presse et le public.

M. Martin Laprade (Bruno), *maître des requêtes au Conseil d'Etat.*

Service de l'administration générale.

Préparation du budget ; gestion du personnel ; gestion financière.

M. Le Bellec (Claude), *administrateur civil, chef du service.* Le chef du service assure le secrétariat du collège.

M. Baffreau (Gilbert), *inspecteur central du Trésor, adjoint au chef du service et agent comptable de la Commission.*

MM. Loubier (André), Guyot (Gilles), Salmon (Hubert).

Service des placements et cotations.

Décisions relatives à la cotation des valeurs ; contrôle de l'information et de l'activité des organismes de placements collectifs (S. I. C. A. V. et fonds communs) ; participation et actionnariat des salariés ; démarchage financier.

M. Arnoud (Fernand), *chef du service.*

Mme Brun (Andrée), *adjoint au chef du service.*

S. I. C. A. V., fonds communs de placement, actionnariat, démarchage :

M. Joffre (Christian), Mme Fos (Nicole), M. Louf (Jean-Pierre).

Cote officielle, admissions, radiations.

Mme Ruaux (Martine), Mme Voisin-Ratelle (Anne), M. Bossuroy (François).

---

(1) L'effectif du personnel de la Commission est de quatre-vingt-neuf agents.
Le budget s'est élevé en 1979 à 17 652 000 F.

Inspection.

Relations avec la bourse : réglementation boursière, surveillance du marché, enquêtes.

M. Benoit (Michel), *chef de l'inspection.*

M. Mallet (Yves), *adjoint au chef de l'inspection.*

Enquêtes :

MM. Fages (Roland) et Laforge (Arnaud).

Surveillance du marché :

M. Turquet (Marc) et Mlle Chapelain (Agnès).

Service de l'information.

Surveillance et promotion de l'information publiée par les sociétés ; visa des notes d'information.

M. Lenfant (Pierre), *inspecteur de la Banque de France, chef du service.*

M. Montoussé du Lyon (Louis), *adjoint au chef du service,* chargé avec M. Labutte (Michel) des secteurs : assurances, sociétés de portefeuille, caoutchouc, carrières, imprimeries, métallurgie, mines, transports.

M. Duvezin-Caubet (Michel), chargé avec MM. Leblay (Michel) et Mamou-Mani (Patrick) des secteurs : banques, agriculture, bâtiment et travaux publics, cinémas, docks, produits chimiques, divers, sociétés civiles de placements immobiliers.

Mme Vanel (Marie-Josèphe), chargée avec Mme Jacquot (Laurence) des secteurs : sociétés foncières, alimentation, constructions mécaniques, hôtels, pétroles, services publics, textiles.

M. Metz (Jean-Christian), *administrateur civil,* chargé des secteurs : automobiles, constructions navales, magasins, matériel électrique.

Mme Mouche (Geneviève), chargée de la mise en œuvre de la banque de données concernant les sociétés cotées.

Division des affaires comptables.

Réglementation comptable, analyse financière, enquêtes sur les comptes des sociétés, rapports avec les commissaires aux comptes.

M. d'Illiers (Bertrand), *chef de la division.*

M. Chaput (Pierre), *adjoint au chef de la division.*

M. Zarka (Georges).

M. Bothorel (Pierre).

Mlle Besnier (Béatrice).

Service juridique.

Tous problèmes juridiques concernant les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, les valeurs mobilières et les bourses.

Instruction des plaintes adressées à la Commission.

M. Bezard (Pierre), *premier substitut à l'administration centrale du ministère de la justice, détaché, chef du service.*

M. Martinez (Roland), *premier substitut à l'administration centrale du ministère de la justice, détaché, adjoint au chef du service.*

Mlle de Coninck (Marielle).

M. Nguyen Duy Mat (Christian).

M. Saint-Alary (Bertrand).

Service des études et du développement du marché.

Etudes générales d'ordre économique, fiscal et financier sur les moyens de développer le marché des valeurs mobilières en France et d'améliorer le fonctionnement de la bourse.

Etudes internationales sur le rôle du marché financier.

M. Rechter (Serge), *chef du service.*

Mme Robert (Marie-Claude), *adjoint au chef du service.*

Mlle Letellier (Brigitte).

M. Diner (Alexandre).

M. Tricou (Jean).

Centre de documentation et d'information du public.

Le centre est ouvert au public désirant consulter les publications faites par les sociétés ainsi que les dossiers généraux relatifs au marché financier et à la bourse, en France et à l'étranger.

Responsable du centre : Mlle Letellier (Brigitte).

Mlle Dubech (Marie-Pierre).

Délégation régionale.

La Commission des opérations de bourse a mis en place dans le ressort de la Bourse de Lyon une délégation régionale qui est chargée d'une mission de liaison, d'information et de représentation concernant les sociétés implantées dans la région.

M. Berthou (Maurice), *directeur régional de la Banque de France.*

M. Chatelet (Jean), *directeur adjoint de la Banque de France.*

ANNEXE
A CARACTERE ECONOMIQUE
ET FINANCIER

ANNEXE III

LES EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES ET LEUR CONTRIBUTION AU FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

Les émissions de valeurs mobilières ont atteint, en brut, 82,1 milliards de francs contre 73,6 en 1978 (+ 11,5 p. 100). En chiffres nets, déduction faite des amortissements sur emprunts et de certaines souscriptions aux augmentations de capital, les émissions se situent à 62,9 milliards de francs contre 58,4 en 1978, soit une progression de 7,7 p. 100, nettement inférieure à celle de l'érosion monétaire (1) (2). Cette progression des ressources nettes succède, il est vrai, à deux années de forte augmentation.

Les traits dominants de l'année sont :

— la poursuite, à un rythme sensiblement du même ordre que celui de 1978, des progrès des émissions obligataires (+ 13,3 p. 100) ;

— la faible progression du total des émissions d'actions (+ 5,1 p. 100) ;

— la baisse marquée des émissons d'actions des sociétés cotées (— 31,8 p. 100), après la hausse importante de l'an dernier ;

— la stagnation de la contribution du marché financier net au financement des investissements.

On examinera successivement :

— les principales grandeurs économiques (épargne et investissement) dans lesquelles s'est situé le marché financier ;

— les facteurs d'évolution propres aux émissions de valeurs mobilières ;

— la répartition par taille des émissions de valeurs mobilières ;

— la structure des émissions de valeurs mobilières par catégorie d'émetteurs ;

— la contribution du marché financier net au financement des investissements.

---

(1) La note méthodologique située en fin d'annexe III définit les concepts « émissions brutes » et « émissions nettes ». Il est rappelé, en outre, que dans ce rapport, comme dans les précédents, les émissions d'actions comptabilisées sont seulement celles qui ont été réalisées en numéraire. Les montants pris en compte, en brut ou en net, correspondent à des émissions effectivement réalisées au cours de l'année. Ceci inclut les fonds versés au titre d'opérations antérieures ainsi que les appels de fonds sur opérations partiellement réalisées au titre des années antérieures. Sont, en revanche, exclues les émissions annoncées mais non encore réalisées au 31 décembre de l'année étudiée.

(2) Cf. tableaux I et II.

Les principales grandeurs relatives à l'épargne et à l'investissement (1).

L'année 1978 avait été caractérisée par une forte réduction du besoin de financement des entreprises industrielles et commerciales privées due à la fois au redressement de leur situation financière et à la stagnation de leurs investissements. Au total, les investissements productifs de l'ensemble des entreprises avaient néanmoins, en volume, augmenté de 2,4 p. 100, mais ce taux de croissance était imputable aux seules entreprises publiques (+ 12,3 p. 100) (2). Dans le même temps, l'épargne des ménages (18,2 p. 100 de leur revenu) laissait disponible une forte capacité de financement, prête à s'investir au profit des autres agents économiques : le taux d'épargne financière des ménages s'était en effet situé à 7,6 p. 100.

La physionomie de 1979 est notablement différente. L'investissement productif des entreprises privées a retrouvé une pente légèrement ascendante (+ 1,6 p. 100). La restauration, opérée en 1978, des comptes des entreprises et les mesures de soutien arrêtées par le Gouvernement ne sont, bien entendu, pas étrangères à ce redressement. En revanche, les investissements des grandes entreprises publiques, tout en ayant vivement progressé, ont un peu moins augmenté que les années précédentes (+ 9 p. 100). Au total, l'investissement productif de l'ensemble des entreprises non financières s'est accru de 3,4 p. 100 contre 2,4 p.100.

La formation brute de capital fixe (F. B. C. F.) totale a atteint 508 milliards de francs contre 458 en 1978. Sur ce montant, l'investissement productif des entreprises industrielles et commerciales s'est situé à 255 milliards de francs contre 224 en 1978. On peut estimer à 193 milliards de francs les investissements productifs des entreprises privées (171 en 1978) et à 62 milliards de francs les investissements productifs des entreprises publiques (53 en 1978).

D'après les comptes prévisionnels de la Nation, l'accroissement de l'investissement productif aurait, en 1979, entraîné un besoin de financement externe d'autant plus fort (comparé à celui de l'an dernier) que la restauration des comptes des entreprises se serait opérée dans des conditions moins favorables qu'en 1978 : le taux d'autofinancement des entreprises privées aurait en effet rétrogradé de quelques points par rapport à 1978 conduisant ainsi à un sensible accroissement du volume

(1) Source : comptes prévisionnels de la Nation pour 1979 (projet de loi de finances pour 1980). Les chiffres 1978 sont extraits des comptes définitifs de la Nation et par conséquent légèrement ajustés pour certains d'entre eux par rapport à ceux mentionnés dans le onzième rapport annuel de la C. O. B. qui provenaient des comptes prévisionnels pour 1978.

(2) Tous les pourcentages cités ici et qui retracent l'évolution des agrégats sont exprimés en volume.

de financement externe à satisfaire, notamment par le marché financier. Le besoin de financement externe des entreprises industrielles et commerciales serait passé de 79 à 99 milliards de francs.

D'autre part, l'année 1979 a enregistré un certain ralentissement de la croissance du revenu disponible des ménages. Ceux-ci ayant en outre augmenté leur consommation à un rythme supérieur à celui de leurs revenus, leur taux d'épargne a diminué en passant de 18,2 p. 100 du revenu disponible à 17,1 p. 100. L'épargne brute ne s'est donc que très faiblement accrue (306 milliards de francs contre 290, soit + 5,6 p. 100).

De surcroît, comme en 1978, la F. B. C. F. des ménages (1), pour l'essentiel en logements (131 milliards de francs), n'a progressé que faiblement en valeur (+ 8,4 p. 100), mais dans une proportion supérieure à celle de leur épargne brute. Ceci a entraîné une baisse sensible de leur taux d'épargne financière (6,6 p. 100 contre 7,6 p. 100) et, partant, une légère diminution de leur capacité de financement, exceptionnellement élevée, il est vrai, l'an dernier (119 milliards de francs contre 121).

Les facteurs d'évolution propres aux émissions de valeurs mobilières.

(Cf. tableau I.)

Le niveau de 1979 (82,1 milliards de francs) recouvre, comme on l'a vu, une faible progression des émissions d'actions (+ 5,1 p. 100) et une augmentation relativement modérée des emprunts obligataires (+ 13,3 p. 100).

Les émissions d'actions, 16,6 milliards de francs contre 15,8 en 1978, enregistrent à la fois une baisse sensible du total des appels publics à l'épargne — due en grande partie à la diminution marquée des ressources collectées en bourse par les sociétés cotées — et un progrès notable des émissions réalisées sans appel public à l'épargne.

En 1978, les émissions d'actions des sociétés cotées avaient quadruplé sous l'effet de la bonne tenue des cours, de l'ensemble des mesures prises pour restaurer la capacité financière des entreprises et du dispositif fiscal mis en place. Celui-ci visait aussi bien à accroître l'offre de capitaux sur le marché des actions (loi du 13 juillet 1978 sur l'orientation de l'épargne) qu'à inciter les entreprises à renforcer leurs fonds propres par augmentation de capital (possibilité de déduire, sous certaines conditions, du bénéfice imposable les dividendes versés sur actions provenant d'augmentations de capital nouvelles).

Ces facteurs favorables ont persisté en 1979 mais n'ont pas produit, en volume, pour les sociétés cotées, des effets aussi importants qu'en 1978 puisque les augmentations de capital contre espèces ont plafonné à 3 milliards de francs contre 4,4 en 1978.

(1) Hors entreprises individuelles.

Toutefois, il faut noter que le nombre de sociétés cotées ayant sollicité leurs actionnaires a légèrement augmenté : cinquante en 1979 contre quarante-quatre en 1978 ; le volume moyen des opérations des sociétés cotées a été beaucoup plus faible que l'année précédente : 60 millions de francs en 1979 contre 100 millions en 1978 (1). Au total, si le renforcement des fonds propres des sociétés cotées s'est poursuivi en 1979, il a concerné plus d'entreprises mais a rassemblé moins de capitaux.

On peut certes remarquer que tout en ayant beaucoup baissé, le niveau des émissions des sociétés cotées en 1979 est de l'ordre du triple de celui des années qui ont précédé le renouveau de 1978. Ce constat ne saurait cependant être considéré comme satisfaisant puisque les chiffres atteints sont à peu près les mêmes, en francs courants, qu'il y a une dizaine d'années.

La collecte des capitaux obligataires (65,5 milliards de francs contre 57,8 en 1978) a poursuivi sa progression sous l'effet de l'augmentation des besoins du Trésor, de la poursuite de la politique d'investissement des grandes entreprises publiques du secteur non concurrentiel et de la nécessité d'un accroissement des ressources des institutions financières publiques ou privées. Il est à souligner que la progression des émissions d'obligations traduit la vitalité d'un marché pourtant perturbé par la hausse des taux qui a provoqué à trois reprises une interruption des émissions.

La remontée des taux d'intérêt du marché monétaire et du marché secondaire a entraîné en effet un fort réajustement des taux faciaux à l'émission. Alors que ceux-ci étaient inférieurs à 10 p. 100 en début d'année, ils ont été progressivement portés à 12,20-12,60 p. 100 dans le secteur public ou semi-public et à 12,30-12,70 p. 100 dans le secteur privé. On note en outre — caractéristique importante de 1979 — un grand nombre d'emprunts à taux variable.

La répartition par taille des émissions de valeurs mobilières.
(Cf. tableaux III et IV.)

Il a paru utile, compte tenu des effets de la loi du 13 juillet 1978 sur les augmentations de capital des entreprises, d'analyser l'évolution du nombre même des opérations en capital au cours des trois dernières années ainsi que leur montant moyen. Il est, en effet, intéressant d'étudier si la volonté manifestée par les entreprises de restaurer leurs fonds propres concerne un nombre de plus en plus important d'entre elles ou bien si, comme cela avait été observé dans le passé, l'essentiel des capitaux recueillis se concentre en fait sur quelques dizaines d'émetteurs (2).

(1) Cf. *infra* analyse de la répartition des émissions par taille.

(2) Voir huitième rapport de la Commission au Président de la République (1975, pages 126 et suivantes).

Il n'a été possible de classer les *émissions d'actions* par taille que pour les opérations supérieures à 5 millions de francs qui, d'ailleurs, regroupent la plus grande part des capitaux collectés (1).

ÉMISSIONS D'ACTIONS	1977	1978	1979	VARIATION en pourcentage. 1978-1977	VARIATION en pourcentage. 1979-1978
	Montants en milliards de francs.				
1. Par appel public à l'épargne :					
Nombre	56	71	75	+ 26,8	+ 5,6
Montant	2,81	5,65	4,50	+ 101,1	— 20,4
2. Sans appel public à l'épargne :					
Nombre	297	313	336	+ 5,4	+ 7,3
Montant	7,86	7,75	9,02	— 1,4	+ 16,4
Total > 5 millions de francs :					
Nombre	353	384	411	+ 8,8	+ 7
Montant	10,67	13,40	13,52	+ 25,6	+ 0,9

La taille moyenne des augmentations de capital — tout au moins de celles qui ont été supérieures à 5 millions de francs — a évolué comme suit :

	1977	1978	1979
	En millions de francs.		
1. Par appel public à l'épargne	50,1	79,6	60
2. Sans appel public à l'épargne	26,5	24,8	26,8
Ensemble	30,2	34,9	32,9

On constate qu'en 1979, les augmentations de capital ont au total concerné un peu plus d'entreprises qu'en 1978, mais que le montant des capitaux recueillis a, en revanche, pratiquement stagné en volume. Certes, les capitaux collectés ont évolué plus que proportionnellement au nombre d'opérations dans le cas des entreprises qui ne font pas appel public à l'épargne ; toutefois le phénomène contraire apparaît nettement dans la catégorie des entreprises faisant appel public à l'épargne, fait déjà noté plus haut pour les seules sociétés cotées.

La concentration des émissions d'actions sur moins de cent émetteurs reste donc extrêmement forte même si elle a eu tendance à se desserrer très légèrement en 1979 par rapport à 1978.

(1) Celles-ci ont représenté 81 p. 100 des émissions d'actions en 1979, 85 p. 100 en 1978 et 79 p. 100 en 1977 (en capitaux).

En effet, au-delà d'une taille d'opération de 30 millions de francs, moyenne approximative des augmentations de capital, on trouve les chiffres suivants :

ÉMISSIONS D'ACTIONS supérieures à 30 millions de francs.	1977		1978		1979	
	Nombre d'opérations.	Pourcentage des capitaux recueillis.	Nombre d'opérations.	Pourcentage des capitaux recueillis.	Nombre d'opérations.	Pourcentage des capitaux recueillis.
Appel public à l'épargne	18	79,5	30	89,8	29	84,2
Sans appel public à l'épargne	53	61,9	57	62,1	60	62,3
Ensemble des émissions	71	66,5	87	73,8	89	69,6

Le tableau ci-dessus montre clairement que la concentration des émissions d'actions sur quelques dizaines de gros émetteurs concerne tant les sociétés qui ne font pas appel à l'épargne que les autres. Le taux de concentration est, ce qui paraît logique, plus fort cependant pour les capitaux allant s'investir dans les entreprises sollicitant publiquement l'épargne.

Cette situation s'accompagne d'une forte concentration des *émissions d'obligations*. En ne retenant, par exemple, que les emprunts supérieurs à un milliard de francs (1), en 1977, six opérations (sur 112) avaient réuni 28,8 p. 100 des ressources, en 1978, sept opérations (sur 122) 29,2 p. 100, en 1979, dix opérations (sur 110) 36,6 p. 100.

La structure des émissions de valeurs mobilières par catégories d'émetteurs.

(Cf. tableaux V et VI.)

Depuis plusieurs années, par rapport au total des émissions, les actions interviennent pour 20 p. 100 et les obligations pour 80 p. 100. Les émissions d'actions par appel public à l'épargne se sont situées à 5,8 p. 100 du total en 1979 et celles des seules sociétés cotées à 3,6 p. 100, chiffre qui ne dépasse pas celui observé en moyenne au cours du VI[e] Plan. Quant aux emprunts obligataires, ils sont pour la quasi totalité des sommes recueillies, réalisés sous forme d'obligations classiques, les obligations convertibles ne représentant plus depuis deux ans qu'un pour cent du marché.

Les entreprises industrielles et commerciales avec 35,8 milliards de francs contre 31,3 milliards de francs en 1978 ont bénéficié, en brut, d'une bonne proportion de l'accroissement

(1) Emprunts du Trésor non compris.

des ressources procurées par le marché financier. Elles ont drainé 43,6 p. 100 du volume total des émissions. Il s'agit d'un niveau certes supérieur à celui des années antérieures, mais plus modeste que celui des premières années de la décennie 1970 aux cours desquelles les entreprises industrielles et commerciales bénéficiaient de plus de la moitié du total des capitaux appelés sur le marché financier.

Les entreprises industrielles et commerciales ont sollicité leur actionnariat à hauteur de 14,3 milliards de francs contre 13,4 en 1978 et le marché obligataire pour 21,5 milliards de francs contre 17,9 l'an dernier.

Parmi les principales émissions d'actions d'entreprises industrielles et commerciales, on peut citer (montants bruts en millions de francs) (1) :

Compagnie générale maritime	799
Sanofi	770
Rhône-Poulenc S. A.	474
Renault Véhicules Industriels	405
Roussel-Uclaf	245
I. B. M. France	213
Shell Chimie	204
Air France	202

Sur le marché obligataire, les entreprises industrielles *publiques* ont assez fortement augmenté les ressources que leur procure le marché pour financer leurs investissements et rembourser un endettement antérieur relativement important dans certains cas. Elles ont collecté 15,9 milliards de francs contre 13,4 en 1978.

Les opérations des entreprises publiques ont été les suivantes (montants bruts en millions de francs) :

E. D. F. et Caisse nationale de l'énergie	6 300
S. N. C. F. (2)	2 520
Caisse nationale des télécommunications	2 200
P. T. T. (3)	1 750
Caisse nationale des autoroutes	1 000
Charbonnages de France	650
Gaz de France	600
R. A. T. P.	500
Compagnie nationale du Rhône	400

Les neuf émetteurs cités ci-dessus, qui ont recueilli la totalité des sommes drainées par les entreprises industrielles publiques, ont à eux seuls représenté le quart des ressources totales du marché obligataire.

---

(1) Les chiffres cités ici en brut ne sont pas repris dans les émissions nettes pour ce qui concerne la totalité de l'émission de la Compagnie générale maritime, celle de Renault Véhicules Industriels et la quasi-totalité de celle d'Air France. Ils sont partiellement comptabilisés dans le cas de Sanofi.

(2) Y compris bons à lots kilométriques émis en émissions permanentes.

(3) Considérés comme une entreprise dans la comptabilité nationale.

A cet égard, il convient de rappeler que les investissements des entreprises industrielles publiques ont progressé de 9 p. 100 en volume en 1979 et qu'ils représentent désormais le quart des investissements totaux des entreprises françaises (1).

Il n'est donc pas surprenant que le marché obligataire soit appelé à jouer, comme les années passées, un rôle important dans le financement de ces entreprises. Mais la contribution du marché obligataire au financement des investissements se réduit très sensiblement dès lors qu'on considère que, dans certains cas, les émissions servent pour une bonne part à financer les remboursements d'emprunts antérieurs échus. On trouvera ci-après (2), en pourcentage des sommes recueillies par émissions nouvelles, le montant des amortissements effectués en 1979 par certaines entreprises émettrices :

G. D. F.	39,5
Caisse nationale des autoroutes	37,2
P. T. T.	33,3
S. N. C. F. (3)	29,7
Charbonnages de France	28,8
Compagnie nationale du Rhône	22,3
E. D. F. et Caisse nationale de l'énergie	12,4

Comme les années précédentes, le marché obligataire a également procuré des ressources aux entreprises industrielles et commerciales *privées*. Ces ressources sont loin d'être négligeables, même si elles se situent à un niveau largement inférieur à celui des entreprises publiques (5,6 milliards de francs contre 4,5 en 1978).

Il est à noter que, depuis deux ans, les entreprises industrielles et commerciales privées s'adressent nettement moins au marché obligataire qu'elles ne le faisaient quelques années auparavant. Sans doute, faut-il voir dans les causes de ce phénomène à la fois la possibilité d'un recours plus important à l'actionnariat, le désir, surtout en 1979, de ne pas payer de trop forts taux d'intérêts et, enfin, l'orientation de plus en plus marquée du marché obligataire dans son rôle de financement du Trésor, des investissements des entreprises publiques et des ressources des institutions financières à caractère public.

Les emprunts des émetteurs industriels privés sont d'une taille plus réduite que celle des entreprises publiques. On peut néanmoins citer Eurodif (400 millions de francs), Rhône-Poulenc S. A. (400 millions de francs), la Compagnie française des pétroles (382 millions de francs), C. I. I. Honeywell Bull (300 millions de francs) et Matra (200 millions de francs). Les autres emprunts sont surtout le fait de sociétés ayant à financer des travaux d'infrastructure routière.

Les institutions financières ont collecté 24,9 milliards de francs contre 21,7 en 1978. Elles ont sollicité leur actionnariat à hauteur de 2,3 milliards de francs (2,4 en 1978) et le marché

(1) Cf. *supra*.

(2) Sur la base des chiffres fournis par le Crédit lyonnais.

(3) Hors émissions de bons à lots kilométriques.

obligataire pour 22,6 milliards de francs (19,3 en 1978). Elles ont drainé 30,3 p. 100 du total des ressources du marché, chiffre à peu près semblable à celui de l'an dernier mais très inférieur à ceux du VI[e] Plan (38 p. 100 environ).

Les institutions financières *publiques* continuent à représenter une très forte proportion des ressources apportées par le marché aux entreprises financières (15,6 milliards de francs contre 14,2 en 1978). Le produit des emprunts est allé essentiellement renforcer la capacité de financement et le rôle « d'intermédiation » qu'exercent traditionnellement au profit des agents productifs la Caisse nationale de crédit agricole (5 milliards de francs), la Caisse centrale de crédit hôtelier, commercial et industriel (1,8 milliard de francs) et le Crédit national (1,25 milliard de francs). Le logement (Crédit foncier : 3,7 milliards de francs), et le commerce extérieur (B. F. C. E. : 1,3 milliard de francs) ont également trouvé de notables ressources dans le marché obligataire.

Les entreprises financières *privées* ont, en 1979, très sensiblement accru le volume de leurs ressources obligataires (7 milliards de francs contre 5,1 en 1978). La Caisse centrale des banques populaires (750 millions de francs en trois emprunts), la Compagnie bancaire (600 millions de francs), la Caisse centrale de crédit mutuel (500 millions de francs), la Banque de Paris et des Pays-Bas (400 millions de francs) représentent à elles seules le tiers des ressources collectées par les entreprises financières privées. Pour le reste — indépendamment de quelques opérations relatives à des établissements de crédit non spécialisés — les institutions financières spécialisées dans le financement de l'immobilier, de la consommation ou du crédit-bail ont assez fortement sollicité le marché.

Il est à noter que sur les trente-quatre émissions d'entreprises financières privées, quatorze ont été placées à taux variable, ce qui constitue un phénomène important non seulement par le nombre d'émetteurs concernés mais aussi par l'ampleur des capitaux mis en jeu (2,2 milliards de francs sur 7 milliards recueillis au total).

Les administrations ont collecté 20,4 milliards de francs contre 19,6 en 1978. Cette progression recouvre pour l'essentiel deux mouvements de sens contraire :

— une augmentation des ressources drainées par le Trésor (15 milliards de francs contre 13,5 l'an dernier) ;
— une diminution des émissions des collectivités locales (5,3 milliards de francs contre 5,7 en 1978).

Au total, les administrations représentent environ le quart de l'ensemble des émissions de valeurs mobilières. Leur pesée sur le marché s'est, en valeur relative, légèrement allégée par rapport à 1978, mais demeure nettement supérieure à celle des années précédentes (11 p. 100 du marché environ pendant le VI[e] Plan).

La contribution du marché financier net au financement des investissements.

(Cf. tableau VII.)

En 1979, le *marché financier net* (1) avec 62,2 milliards de francs a représenté 12,3 p. 100 du total de la F.B.C.F., taux en légère contraction par rapport à celui de 1978 (12,6 p. 100) mais nettement supérieur à celui de 1976 et 1977. Il est à noter toutefois que le taux observé au cours des premières années de la décennie 1970 dépassait très sensiblement celui de 1979.

Cette stagnation de 1979 — mais il est prudent de rappeler ici que les hypothèses faites reposent sur les comptes prévisionnels et des estimations — procède du décalage entre l'évolution relativement modérée des émissions brutes, celle beaucoup plus rapide des amortissements sur emprunts et la reprise, comme on l'a vu plus haut, d'une certaine pente ascendante des investissements.

Si l'on compare les émissions totales avec les investissements des seuls agents économiques qui émettent des valeurs mobilières, en d'autres termes, si on ne compte pas la F. B. C. F. des ménages et des entreprises individuelles, pour ne retenir que celle des entreprises à forme sociétaire et des administrations, on constate que la contribution qu'apporte le marché au financement des investissements de ces deux dernières catégories d'agents économiques se serait contractée à 19 p. 100 contre 19,8 p. 100 en 1978. Ce niveau est certes supérieur à celui des années ayant précédé le renouveau du marché financier, mais reste du même ordre que celui observé en moyenne pendant le VI[e] Plan, à l'exception de l'année 1974 au cours de laquelle le marché obligataire avait subi un recul sévère.

On avait observé en 1978 que, malgré leurs progrès, les émissions de valeurs mobilières n'avaient pas sensiblement accru leur rôle dans le financement des investissements des entreprises proprement dites. En 1979, ce rôle s'est légèrement réduit : 18,3 p. 100 contre 18,6 p. 100 l'an dernier, 18,4 p. 100 en 1977, 19,6 p. 100 en 1976. Ce recul est plus net si on mesure la contribution des seules *émissions d'actions* au financement des investissements des entreprises industrielles et commerciales : 6,5 p. 100 contre 7,4 p. 100 en 1978. Si cette proportion reste supérieure à celle des années ayant immédiatement précédé le redémarrage des émissions d'actions, elle ne marque aucun progrès par rapport aux ratios observés, en moyenne, au début des années 1970. Il est à rappeler cependant que les investissements des entreprises privées ont en 1979 bénéficié, en termes de financement, de la restauration des comptes des entreprises opérée en 1978 et qui s'est traduite par une amélioration notable des capacités d'autofinancement.

---

(1) Voir tableau VIII : La répartition des émissions nettes par secteurs économiques.

Quant aux *émissions d'obligations,* compte tenu de l'important volume de fonds consacré aux amortissements, elles ont financé les investissements des entreprises et des administrations à hauteur de 15 p. 100 contre 15,3 p. 100 en 1978, chiffres sensiblement supérieurs à ceux des années précédentes, y compris à ceux des premières années de la décennie 1970. Le rôle des obligations dans le financement des investissements des entreprises proprement dites s'est, en 1979, légèrement accru en passant de 12,7 p. 100 à 13,1 p. 100, proportion toutefois inférieure à ce qu'elle était, il y a quelques années, avant que le besoin de financement des administrations ne trouve sur le marché obligataire une part appréciable de ressources.

Note méthodologique.

Depuis l'origine, le rapport annuel de la Commission des opérations de bourse présente les statistiques d'émissions d'actions en sommes nettes, *après déduction* de certaines souscriptions qui, dans la conception du Crédit lyonnais (source de ces statistiques), ne proviennent pas d'une épargne nouvelle.

Cette présentation a pour avantage de permettre à la Commission de mesurer l'apport du marché financier net (1) au financement des investissements.

Les déductions opérées, pour aboutir aux émissions d'actions nettes, comme cela a été indiqué dans chaque rapport annuel et notamment dans celui de 1976 (2), portent pour l'essentiel sur :

— les souscriptions de l'Etat, des collectivités publiques et des sociétés nationales ;

— les souscriptions de sociétés mères aux augmentations de capital de leurs filiales dans le cas où celles-là auraient elles-mêmes réalisé une opération simultanément ou peu avant les opérations de celles-ci.

La Commission a estimé qu'il n'était peut-être pas inutile, sans revenir sur le concept de marché financier net, de présenter, outre les émissions d'actions nettes, le montant des augmentations de capital en sommes brutes, c'est-à-dire *avant déduction* des souscriptions mentionnées plus haut.

---

(1) Marché financier net = émissions d'actions, nettes des déductions (cf. *supra*) + émissions d'obligations, nettes des amortissements et souscriptions par conversion ou échanges de titres.

(2) Le neuvième rapport annuel au Président de la République (1976) comportait, pages 133 et suivantes, une analyse des différentes sources et méthodes statistiques en matière d'émissions de valeurs mobilières et présentait les conventions et calculs permettant de passer d'un agrégat statistique à un autre. Il est possible de se procurer un tiré à part de ce texte au centre de documentation et d'information de la Commission.

Désormais, les statistiques de la Commission en matière d'émissions de valeurs mobilières seront donc présentées à la fois :

— *en sommes brutes :*

— pour mesurer en ce qui concerne les actions, le total des ressources en fonds propres dont ont bénéficié les entreprises ayant procédé à une augmentation de capital contre espèces, quelles que soient la nature et l'origine des souscriptions à ces augmentations de capital ;

— pour mesurer, en ce qui concerne les obligations, le total des ressources d'emprunt dont ont disposé les divers émetteurs, que ces ressources soient ou non affectées à des financements nouveaux ou à des remboursements d'emprunts antérieurs (1) ;

— *en sommes nettes :*

— pour mesurer la contribution de la seule épargne nouvelle au financement des investissements (1).

Comme on le constate, la seule innovation dans la présentation concerne donc les émissions d'actions et par conséquent, le total des émissions brutes.

Cette modification a été apportée dans le souci de fournir une information supplémentaire. On peut comparer sur le graphique ci-après l'évolution depuis 1971 des émissions d'actions brutes et nettes.

(1) Aucun changement par rapport aux statistiques antérieures.

Comparaison des émissions d'actions brutes et nettes (1971-1979).

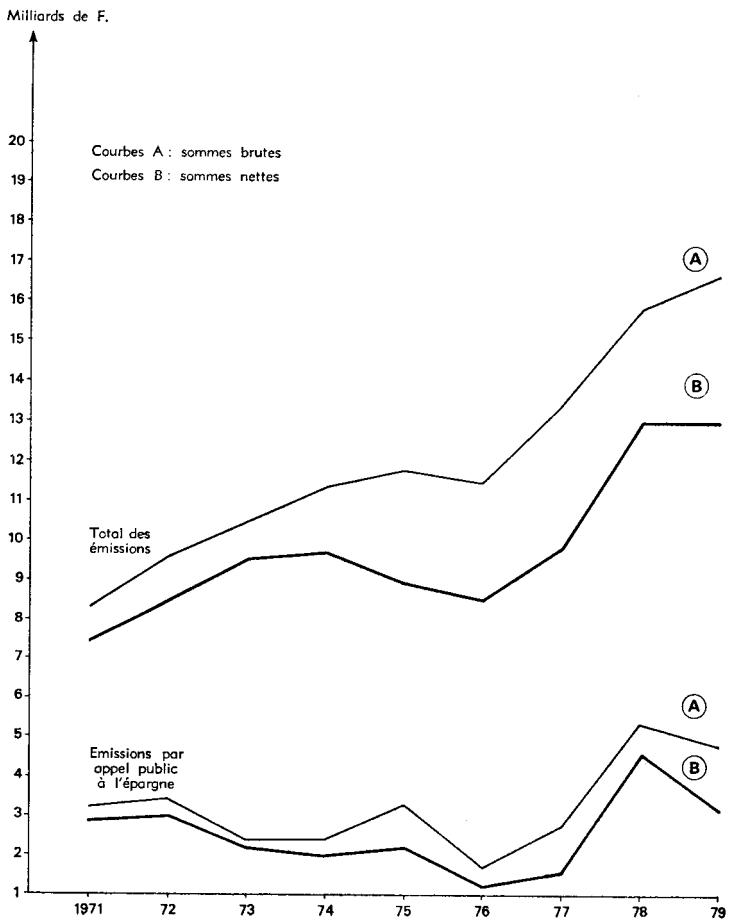

TABLEAU I

Les émissions brutes de valeurs mobilières (1).

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATION EN POURCENTAGE			STRUCTURE DES ÉMISSIONS (en pourcentage).				
	Rappel total VIe Plan.	1976	1977	1978 (2).	1979	1977/1976	1978/1977	1979/1978	Rappel VIe Plan.	1976	1977	1978	1979
Actions :													
Par appel public à l'épargne .	14,5	1,6	2,7	5,3	4,8	+ 63,8	+ 96,3	— 9,4	6,8	3	4,2	7,2	5,8
(dont sociétés cotées).....	(7,6)	(0,9)	(1,1)	(4,4)	(3,0)	(+ 22,2)	(+ 300)	— 31,8	(3,6)	(1,7)	(1,7)	(6)	(3,6)
Sans appel public à l'épargne.	37,2	9,9	10,8	10,5	11,8	+ 9,1	— 2,8	+ 12,4	17,5	18,4	16,6	14,3	14,4
Total actions	51,7	11,5	13,5	15,8	16,6	+ 17,4	+ 17	+ 5,1	24,3	21,4	20,8	21,5	20,2
Obligations :													
Convertibles	5,6	1,1	1,8	0,7	0,8	+ 63,6	— 61,1	+ 14,3	2,6	2	2,8	0,9	1
Classiques	155,2	41,1	49,6	57,1	64,7	+ 20,7	+ 15,1	+ 13,3	73,1	76,6	76,4	77,6	78,8
Total obligations	160,8	42,2	51,4	57,8	65,5	+ 21,8	+ 12,5	+ 13,3	75,7	78,6	79,2	78,5	79,8
Total général	212,5	53,7	64,9	73,6	82,1	+ 20,3	+ 13,4	+ 11,5	100	100	100	100	100
p.m. parts de S.A.R.L.	4,5	0,9	1,2	1,3	1,4	+ 33,3	+ 8,3	+ 7,7					

(1) Cf. *supra* note méthodologique.

(2) Les chiffres du Crédit lyonnais, source de ces statistiques, ont été légèrement corrigés en baisse pour 1978.

TABLEAU II

Les émissions nettes de valeurs mobilières (1).

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATION EN POURCENTAGE			STRUCTURE DES ÉMISSIONS (en pourcentage).				
	Rappel. Total VI[e] Plan.	1976	1977	1978 (2)	1979	1977/1976	1978/1977	1979/1978	Rappel VI[e] Plan.	1976	1977	1978	1979
Actions :													
Par appel public à l'épargne.	12,1	1,2	1,6	4,6	3,2	+ 33,3	+ 187,5	— 30,4	7,5	2,9	3,3	7,9	5,1
Sans appel public à l'épargne.	31,9	7,3	8,3	8,4	9,8	+ 13,7	+ 1,2	+ 16,7	19,7	17,7	17,1	14,4	15,6
Total actions	44	8,5	9,9	13	13	+ 16,5	+ 31,3	»	27,2	20,6	20,4	22,3	20,7
Obligations :													
Convertibles	5,4	1	1,6	0,5	0,6	+ 60	— 68,7	+ 20	3,3	2,4	3,3	0,8	0,9
Classiques	112,5	31,7	36,9	44,9	49,3	+ 16,4	+ 21,7	+ 9,8	69,5	77	76,3	76,9	78,4
Total obligations	117,9	32,7	38,5	45,4	49,9	+ 17,7	+ 17,9	+ 9,9	72,8	79,4	79,6	77,7	79,3
Total général	161,9	41,2	48,4	58,4	62,9	+ 17,5	+ 20,7	+ 7,7	100	100	100	100	100
p. m. montant des amortissements sur obligations	42,9	9,5	12,9	12,4	15,6								

(1) Cf. *supra* note méthodologique.

(2) Les chiffres du Crédit lyonnais, source des statistiques, ont été légèrement corrigés en baisse pour 1978.

TABLEAU III

Structure des émissions d'actions par taille (1).

(Montants en millions de francs.)

CAPITAUX recueillis par tranches.	1977				1978				1979			
	Nombre d'opérations. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total. A	Pourcentage du total. B	Nombre d'opérations. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total. A	Pourcentage du total. B	Nombre d'opérations. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total. A	Pourcentage du total. B
De 5 à 10 :												
Par appel public	12	84	3,4	0,8	19	138	5	1	13	102	3,1	0,8
Sans appel public	135	970	38,2	9,1	149	1 038	38,8	7,7	143	1 031	34,8	7,6
De 10 à 20 :												
Par appel public	15	214	4,3	2	10	132	2,6	1	22	316	5,3	2,3
Sans appel public	75	1 138	21,3	10,7	72	1 055	18,8	7,9	100	1 521	24,3	11,3
De 20 à 30 :												
Par appel public	11	276	3,1	2,6	12	305	3,1	2,3	11	293	2,7	2,2
Sans appel public	34	888	9,6	8,3	35	848	9,1	6,3	33	851	8	6,3
De 30 à 50 :												
Par appel public	6	255	1,7	2,4	9	360	2,3	2,7	11	465	2,7	3,4
Sans appel public	26	1 017	7,4	9,5	25	1 060	6,5	7,9	27	1 114	6,6	8,2

(1) Les opérations inférieures à 5 millions n'ont pas pu être analysées ; les totaux présentés en fin de tableau n'en incluent, par conséquent, pas le montant.

TABLEAU III

Structure des émissions d'actions par taille (suite et fin).

(Montants en millions de francs.)

CAPITAUX recueillis par tranches.	1977				1978				1979			
	Nombre d'opérations. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total. A	Pourcentage du total. B	Nombre d'opérations. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total. A	Pourcentage du total. B	Nombre d'opérations. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total. A	Pourcentage du total. B
De 50 à 100 :												
Par appel public	6	392	1,7	3,7	6	374	1,6	2,8	10	696	2,4	5,2
Sans appel public	13	938	3,7	8,8	20	1 541	5,2	11,5	20	1 519	4,9	11,2
De 100 à 200 :												
Par appel public	3	490	0,8	4,6	7	1 177	1,8	8,8	2	296	0,5	2,2
Sans appel public	9	1 371	2,6	12,8	7	1 002	1,8	7,5	9	1 207	2,2	8,9
Plus de 200 :												
Par appel public	3	1 095	0,8	10,2	8	3 162	2,1	23,6	6	2 337	1,5	17,3
Sans appel public	5	1 543	1,4	14,5	5	1 212	1,3	9	4	1 774	1	13,1
Total par appel public ..	56	2 806	15,8	26,3	71	5 648	18,5	42,1	75	4 505	18,2	33,4
Total sans appel public ..	297	7 865	84,2	73,7	313	7 756	81,5	57,9	336	9 017	81,8	66,6
Total général	353	10 671	100	100	384	13 404	100	100	411	13 522	100	100 »

TABLEAU IV

Structure des emprunts obligataires classiques et convertibles selon le montant des capitaux recueillis (1).

(Montants en millions de francs.)

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches.	1977				1978				1979			
	Nombre d'opérations. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total. A	Pourcentage du total. B	Nombre d'opérations. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total. A	Pourcentage du total. B	Nombre d'opérations. A	Montants collectés. B	Pourcentage du total. A	Pourcentage du total. B
Moins de 100	34	2 336	30,3	5,9	37	2 451	30,3	5,9	22	1 070	20	2,3
De 100 à 300	44	8 816	39,3	22,4	52	9 823	42,6	23,8	45	9 255	40,9	20,1
De 300 à 500	14	5 894	12,5	15	11	5 093	9	12,3	21	9 068	19,1	19,7
De 500 à 1 000	14	11 000	12,5	27,9	15	11 900	12,3	28,8	12	9 800	10,9	21,3
De 1 000 à 2 000	4	5 700	3,6	14,5	5	7 000	4,1	16,9	7	8 950	6,4	19,4
Plus de 2 000	2	5 623	1,8	14,3	2	5 100	1,7	12,3	3	7 900	2,7	17,2
Total général	112	39 369	100	100	122	41 367	100	100	110	46 043	100	100

(1) Non compris les émissions du Trésor, les emprunts « Villes de France » et les « bons à lots kilomètres » de la S. N. C. F.

TABLEAU V

Répartition des émissions brutes selon la nature des émisssions et par catégorie d'émetteur.

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATION (en pourcentage).			STRUCTURE DES ÉMISSIONS PAR CATÉGORIE d'émetteur (en pourcentage).				
	Rappel total VII[e] Plan.	1976	1977	1978	1979	1977/1976	1978/1977	1979/1978	Rappel total VI[e] Plan.	1976	1977	1978	1979
I. — *Actions.*													
Entreprises industrielles et commerciales	36,5	9,6	10,7	13,4	14,3	+ 11,4	+ 25,2	+ 6,7	70,6	83,5	79,3	84,8	86,1
Institutions financières	15,2	1,9	2,8	2,4	2,3	+ 47,3	— 14,3	— 4,2	29,4	16,5	20,7	15,2	13,9
Total actions	51,7	11,5	13,5	15,8	16,6	+ 17,4	+ 17	+ 5,1	100	100	100	100	100
II. — *Obligations.*													
Entreprises industrielles et commerciales :													
publiques	36,6	7,3	8	13,4	15,9	+ 9,6	+ 67,5	+ 18,6	23	17	16	23	24,3
privées	34	9,5	9,4	4,5	5,6	— 1	— 52,1	+ 24,4	21	22	18	8	8,6
Institutions financières :													
à caractère public ou semi-public	53,7	11	14,3	14,2	15,6	+ 30	— 0,7	+ 9,8	34	26	28	24,5	23,8
à caractère privé	11,5	4,9	4,9	5,1	7	»	+ 4,1	+ 37,2	7	12	9	9	10,7
Administration	24	9,2	14,5	19,6	20,4	+ 57,6	+ 35,2	+ 4,1	15	22	28	34	31,1
Etranger	1	0,3	0,3	1	1	»	n. s.	»	p. m.	1	1	1,5	1,5
Total obligations	160,8	42,2	51,4	57,8	65,5	+ 21,8	+ 12,5	+ 13,3	100	100	100	100	100

Répartition des émissions par catégories d'émetteurs, selon la nature de l'opération, de **1976** *à* **1979.**

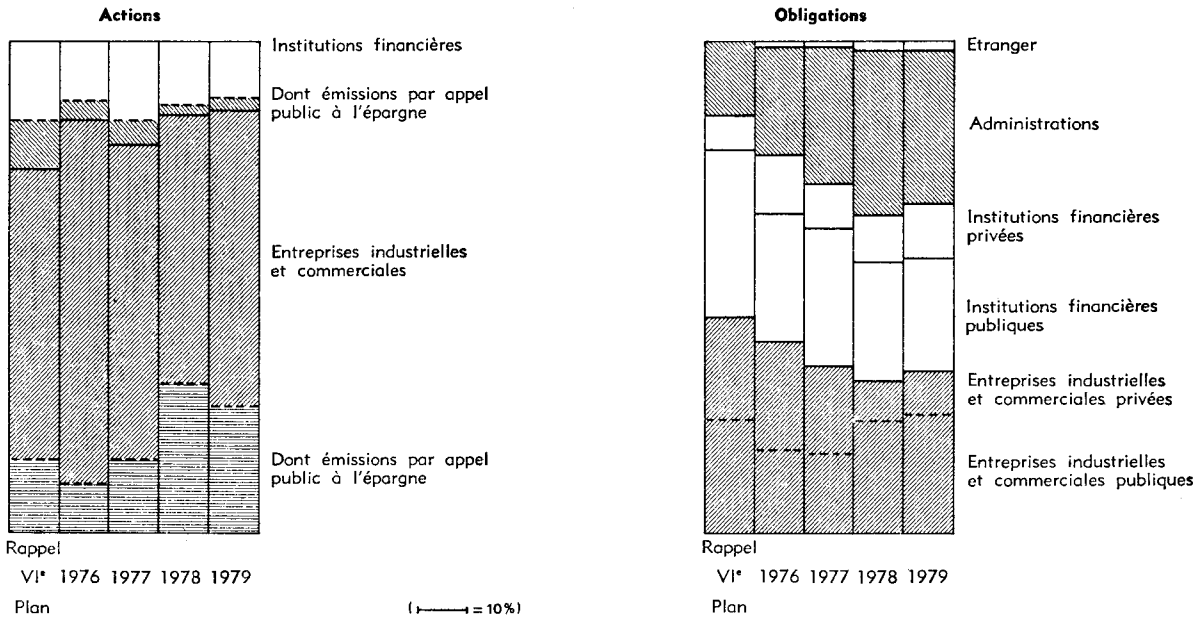

TABLEAU VI

Sommes brutes collectées sur le marché financier par les agents économiques.

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATION (en pourcentage).			STRUCTURE DES ÉMISSIONS par catégorie d'émetteur (en pourcentage).				
	Rappel total VI[e] Plan.	1976	1977	1978	1979	1977/1976	1978/1977	1979/1978	Rappel total VI[e] Plan.	1976	1977	1978	1979
Entreprises industrielles et commerciales	107,1	26,4	28,1	31,3	35,8	+ 6,4	+ 11,4	+ 14,4	50,4	49,2	43,3	42,5	43,6
Institutions financières	80,4	17,8	22	21,7	24,9	+ 23,6	— 1,4	+ 14,7	37,8	33,1	33,9	29,5	30,3
Administrations	24	9,2	14,5	19,6	20,4	+ 57,6	+ 35,1	+ 4,1	11,3	17,1	22,3	26,6	24,9
dont collectivités locales	(12,5)	(3,2)	(4,5)	(5,7)	(5,3)	(+ 40,6)	(+ 26,6)	(— 7)	(5,9)	(6)	(6,9)	(7,7)	(6,4)
Etranger	1	0,3	0,3	1	1	»	n. s.	»	0,5	0,6	0,5	1,4	1,2
Total	212,5	53,7	64,9	73,6	82,1	+ 20,8	+ 13,4	+ 11,5	100	100	100	100	100

Répartition des émissions par agents économiques.

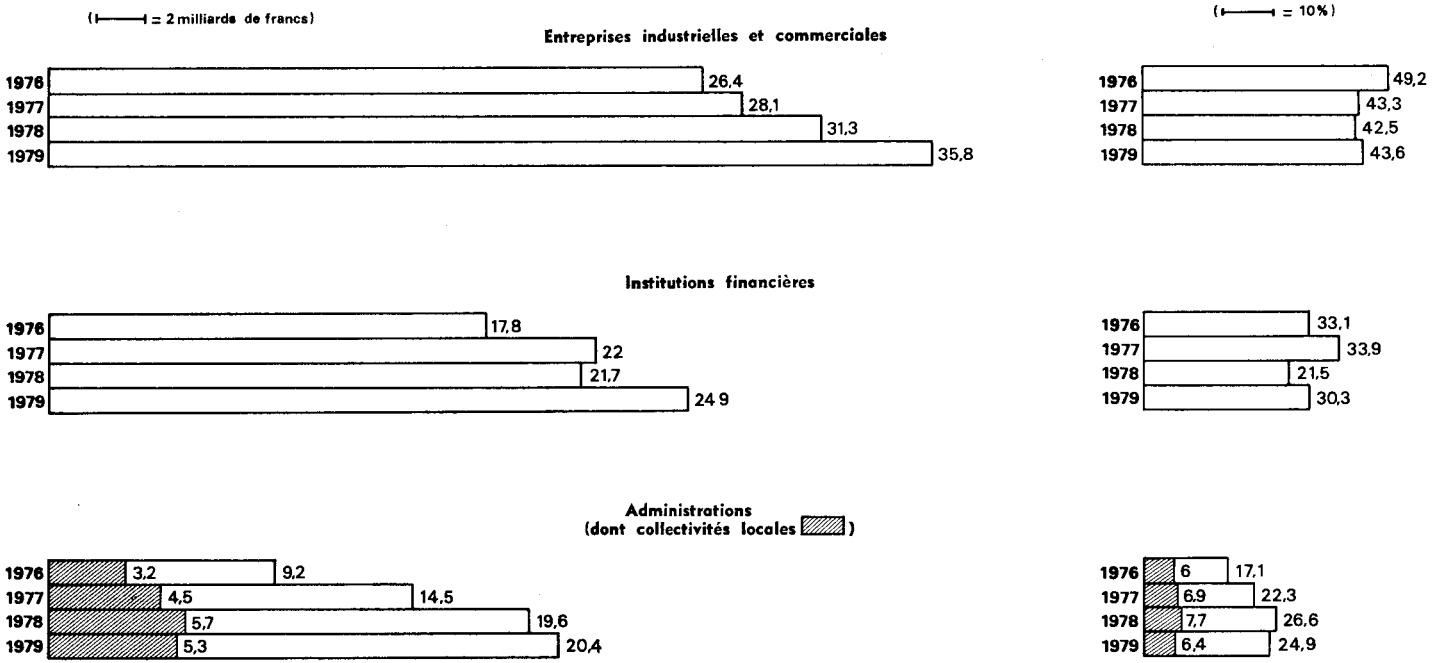

TABLEAU VII

Emissions nettes et formation brute de capital fixe (F. B. C. F.) (1).

Présentation de quelques ratios.

(Montants en milliards de francs.)

	1976	1977	1978	1979 (2).
I. — *Emissions totales et F.B.C.F.*				
A. Emissions totales	41	48,1	57,6	62,2
B. F. B. C. F. totale	389	419	458	508
A/B (en %)	*10,5*	*11,5*	*12,6*	*12,3*
C. Emissions totales	41	48,1	57,6	62,2
D. F. B. C. F. des entreprises et des administrations	246	268	291	327
C/D (en %)	*16,7*	*17,9*	*19,8*	*19*
E. Emissions des entreprises	36,9	37,8	41,4	46
F. F. B. C. F. des entreprises (3).	188	205	223	252
E/F (en %)	*19,6*	*18,4*	*18,6*	*18,3*
II. — *Emissions d'actions et F. B. C. F.*				
G. Emissions d'actions	8,5	9,9	13	13
H. F. B. C. F. des entreprises privées	152	161	170	189
G/H (en %)	*5,6*	*6,1*	*7,6*	*6,9*
I. Emissions d'actions des entreprises industrielles et commerciales	7,2	7,6	11,1	10,8
J. F. B. C. F. des entreprises industrielles et commerciales privées	133	141	149	166
I/J (en %)	*5,4*	*5,4*	*7,4*	*6,5*
III. — *Emissions d'obligations et F. B. C. F.*				
K. Emissions d'obligations des entreprises et des administrations	32,5	38,2	44,5	49,2
L. F. B. C. F. des entreprises et des administrations	246	268	291	327
K/L (en %)	*13,2*	*14,3*	*15,3*	*15*
M. Emissions d'obligations des entreprises	28,4	27,9	28,4	33
N. F. B. C. F. des entreprises	188	205	223	252
M/N (en %)	*15,1*	*13,6*	*12,7*	*13,1*

(1) Pour la définition des émissions nettes, voir note méthodologique *supra*. A noter que les émissions obligataires nettes de l'étranger ne sont pas comptées dans les émissions.

(2) Il est rappelé que les ratios relatifs à l'année 1979 sont fondés, pour ce qui concerne la F. B. C. F., sur des *estimations* (source : comptes prévisionnels de la nation).

(3) Dans le présent tableau, la F. B. C. F. des entreprises est présentée après déduction de la F. B. C. F. des entreprises individuelles.

TABLEAU VIII

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires.

(Montants en milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ACTIONS				OBLIGATIONS			
	1976	1977	1978 (*)	1979	1976	1977	1978	1979
I. — Entreprises non financières :								
Agriculture	0,04	0,02	0,07	0,03	»	»	»	»
Energie	0,02	0,07	0,40	0,32	1,74	0,98	4,02	4,83
Sidérurgie (1)	0,96	0,39	0,43	0,84	0,05	0,40	0,10	— 0,09
Industries mécaniques et électriques	0,68	1,23	2,06	1,93	— 0,01	1,13	— 0,17	0,41
Chimie	0,46	0,67	0,58	0,83	0,70	0,70	0,06	— 0,09
Autres industries de transformation	0,66	1,10	1,96	1,10	0,14	0,34	— 0,07	— 0,08
Bâtiment, travaux publics et matériaux de construction	0,65	0,57	0,45	0,62	0,37	0,40	0,85	0,77
Transports et télécommunications (2)	0,28	0,36	0,20	0,33	2,03	2,20	3,29	3,11
Commerce	1,15	1	1,18	1,03	0,16	0,14	— 0,05	0,11
Services	1,11	1,01	1,14	1,20	0,11	0,04	»	0,94
Total I	6,01	6,42	8,47	8,28	5,29	6,33	8,03	9,91

(1) Y compris métallurgie des métaux non ferreux et première transformation des métaux.
(2) Y compris « Bons à lots kilométriques » S. N. C. F.
(*) Voir note 2, tableau II.

TABLEAU VIII (*suite*).

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires.

(Montants en milliards de francs).

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ACTIONS				OBLIGATIONS			
	1976	1977	1978 (*)	1979	1976	1977	1978	1979
II. — Entreprises financières :								
Banques et institutions financières	0,80	0,54	0,51	1,04	11,60	11,66	14,14	16,28
Groupements	»	»	»	»	3,13	2,14	0,63	0,27
S. D. R.	0,04	0,08	0,09	0,03	0,37	0,74	0,47	0,47
Autres	0,51	1,69	1,34	1,09	1,87	1,35	1,54	1,95
Total II	1,35	2,31	1,94	2,16	16,97	15,89	16,78	18,97
III. — Collectivités locales (1)	»	»	»	»	2,72	3,74	4,71	3,73
IV. — Trésor	»	»	»	»	6,99	11,50	15,77	16,40
V. — Etranger	»	»	»	»	0,21	0,30	0,82	0,75
VI. — Divers (2)	1,12	1,20	2,59	2,54	0,91	1,30	— 0,05	0,79
VII. — Emprunts réservés aux investissements institutionnels	»	»	»	»	— 0,40	— 0,57	— 0,66	— 0,62
Total général	8,48	9,93	13	12,98	32,69	38,49	45,40	49,93

(1) Y compris les emprunts « Villes de France ».
(2) Sociétés immobilières, sociétés de participation et de gestion, sociétés mal identifiées.
(*) Voir note 2, tableau II.

TABLEAU VIII (*suite*).

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires.

(Montants en milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ENSEMBLE (actions + obligations).				PART DES SECTEURS DE 1976 A 1979 (en pourcentage).		
	1976	1977	1978 (*)	1979	Actions.	Obligations.	Total.
I. — Entreprises non financières :							
Agriculture	0,04	0,02	0,07	0,03	0,37	»	0,06
Energie	1,76	1,05	4,42	5,15	1,82	6,95	5,87
Sidérurgie (1)	1,01	0,79	0,53	0,75	5,90	0,28	1,46
Industries mécaniques et électriques	0,67	2,36	1,89	2,34	13,29	0,82	3,44
Chimie	1,16	1,37	0,64	0,74	5,72	0,82	1,85
Autres industries de transformation	0,80	1,44	1,89	1,02	10,86	0,20	2,44
Bâtiment, travaux publics et matériaux de construction	1,02	0,97	1,30	1,39	5,16	1,44	2,22
Transports et télécommunications (2)	2,31	2,56	3,49	3,44	2,64	6,38	5,60
Commerce	1,31	1,14	1,13	1,19	9,93	0,22	2,26
Services	1,22	1,05	1,14	2,14	10,05	0,64	2,63
Total I	11,30	12,75	16,50	18,19	65,74	17,75	27,83

(1) Y compris métallurgie des métaux non ferreux et première transformation des métaux.
(2) Y compris les « Bons à lots kilométriques » S. N. C. F.
(*) Voir note 2, tableau II.

TABLEAU VIII (*suite et fin*).

Répartition des émissions nettes selon les secteurs bénéficiaires.

(Montants en milliards de francs.)

SECTEURS BÉNÉFICIAIRES	ENSEMBLE (actions + obligations).				PART DES SECTEURS DE 1976 A 1979 (en pourcentage).		
	1976	1977	1978 (*)	1979	Actions.	Obligations.	Total.
II. — Entreprises financières :							
Banques et institutions financières	12,40	12,20	14,65	17,32	6,51	32,24	26,82
Groupements	3,13	2,14	0,63	0,27	»	3,71	2,93
S. D. R.	0,41	0,82	0,56	0,50	0,54	1,23	1,09
Autres	2,38	3,04	2,88	3,04	10,43	4,03	5,38
Total II	18,32	18,20	18,72	21,13	17,48	41,21	36,22
III. — Collectivités locales (1)	2,72	3,74	4,71	3,73	»	8,95	7,06
IV. — Trésor	6,99	11,50	15,77	16,40	»	30,42	24,02
V. — Etranger	0,21	0,30	0,82	0,75	»	1,25	0,99
VI. — Divers (2)	2,03	2,50	2,54	3,33	16,78	1,77	4,93
VII. — Emprunts réservés aux investisseurs institutionnels.	— 0,40	— 0,57	— 0,66	— 0,62	»	— 1,35	— 1,05
Total général	41,17	48,42	58,40	62,91	100	100	100

(1) Y compris les emprunts « Villes de France ».
(2) Sociétés immobilières, sociétés de participation et de gestion, sociétés mal identifiées.
(*) Voir note 2, tableau II.

ANNEXE IV

LA BOURSE EN 1979

Deux phénomènes ont caractérisé les principales bourses mondiales en 1979 :

— une augmentation du cours des actions sensiblement moins forte que l'année précédente (7,2 p. 100 contre 12,7 p. 100) avec de fortes différences d'une place à l'autre (1) ;

— des disparités d'évolution selon les compartiments des diverses cotes, les mines d'or et les entreprises appartenant au secteur de l'énergie bénéficiant d'une grande faveur de la part des opérateurs.

Les bourses françaises ont connu cette année, après la hausse importante de 1978 (+ 46,6 p. 100), une des évolutions les plus favorables (+ 17 p. 100) parmi les grandes places financières des pays industrialisés. Cette position très particulière dénote la confiance des investisseurs vis-à-vis des perspectives des entreprises françaises et a permis à la Bourse de Paris d'atteindre un volume de transactions plus en rapport désormais avec sa capitalisation boursière. Comme sur les autres bourses mondiales, la hausse des cours a été très sélective.

Le marché boursier français.

L'évolution, très différenciée selon les secteurs, des valeurs à revenu variable s'est accompagnée pour les valeurs à revenu fixe, d'une évolution contrastée selon la nature des titres (hausse très importante des valeurs indexées et chute des valeurs non indexées).

EVOLUTION DES VALEURS A REVENU VARIABLE A LA BOURSE DE PARIS

L'année 1979 confirme le renouveau du marché français dont la capitalisation boursière (189 milliards de francs en 1978) a dépassé les 222 milliards de francs, en 1979.

Cette progression peut paraître paradoxale si l'on considère l'environnement international défavorable marqué par l'aggravation de l'inflation, le renchérissement des matières premières et l'attrait des autres marchés (monétaire, or, matières premières) qui ont offert soit des rendements, soit des perspectives d'importantes plus-values. En fait, elle se justifie pleinement si l'on prend en compte les résultats des entreprises françaises et leur politique de distribution.

En effet en 1979, 476 sociétés sur 595, soit 80 p. 100, ont versé des dividendes pour un montant (avoir fiscal compris) de 12,4 milliards de francs contre 10,8 en 1978 (+ 14,5 p. 100). Après deux années médiocres (1976-1977), la masse des dividendes distribués a crû en 1978 et 1979 plus vite que l'inflation.

---

(1) Source : Capital international perspective, cf. également tableau sur les indices des grandes bourses de valeurs.

Masse des dividendes versés.
(Paris et province.)

ANNÉES	SANS AVOIR fiscal.	AVEC AVOIR fiscal.	TAUX de croissance avoir fiscal compris.
	(En millions de francs.)		
1974	5 472	7 869	
1975	6 393	9 175	+ 16,6
1976	6 320	8 981	— 2
1977	6 725	9 545	+ 6,2
1978	7 661	10 828	+ 13,4
1979	8 720	12 403	+ 14,5

Cet effort de distribution a maintenu, malgré la hausse des cours, un taux moyen de rendement (5,72 contre 6 p. 100) qui reste l'un des plus élevés parmi les grandes places financières.

Taux de rendement des actions sur différentes places financières.
(Avoir fiscal compris [*] le cas échéant.)

	1978	1979			
	Décembre.	Mars.	Juin.	Septembre.	Décembre.
Belgique	7,41	7	7,30	7,50	7,91
Etats-Unis	5,39	5,36	5,53	5,31	5,53
France (*)	5,84	5,54	5,72	5,25	5,79
Italie	4,42	3,77	2,92	2,42	2,78
Japon	1,32	1,34	1,46	1,41	1,50
Pays-Bas (actions des sociétés nationales).	5,50	5,70	6,24	6,18	(1) 6,60
R. F. A. (*)	4,69	4,85	5,30	5,36	(1) 5,37
Royaume-Uni (actions des sociétés industrielles)	5,56	5,08	5,17	6,14	7,02

(1) Novembre.

Sources : Statistiques financières de l'O. C. D. E. : taux d'intérêt.

Ces deux facteurs ont permis le plein essor des nouveaux canaux de diffusion de l'actionnariat en France mis en place par la loi du 13 juillet 1978. Déjà très prometteurs l'an passé, les résultats ont été encore plus importants en 1979. Ils paraissent d'autant plus satisfaisants qu'ils ont été obtenus à la fois en volume de capitaux et en nombre d'actionnaires. Ils sont d'autant plus significatifs que leur progression s'est produite dans une bourse très active, en termes de transactions.

La loi du 13 juillet 1978 a drainé vers le marché des actions des sommes importantes. Les souscriptions nettes reçues en 1979 par les S.I.C.A.V. créées dans le cadre de cette loi se sont ainsi élevées à 4,1 milliards de francs contre 3,5 milliards de francs en 1978 (+ 18,2 p. 100).

En dépit d'une forte concentration des souscriptions nettes en provenance des particuliers au cours du dernier trimestre de l'année (70 p. 100 du total), l'indice a pu progresser d'une manière régulière entre le point le plus bas de l'année (16 février : 82,4) et le point le plus haut (18 octobre : 113,4) pour terminer à 102,7, soit en hausse de 17 p. 100 sur l'ensemble de l'année.

En nombre d'actionnaires, cette loi a eu également un effet bénéfique puisque, selon la direction générale des impôts, on peut estimer à 803 000 le nombre de foyers fiscaux ayant utilisé la déduction. D'après une enquête, la moitié d'entre eux sont de nouveaux actionnaires. Le nombre de foyers fiscaux détenteurs d'actions soit directement, soit par l'intermédiaire de S.I.C.A.V., qui était de l'ordre de 1 350 000 avant la loi du 13 juillet 1978 a par conséquent augmenté de 30 p. 100.

Fait significatif et encourageant pour l'avenir, cette réorientation de l'épargne s'est accompagnée depuis 1977 d'un doublement des transactions. Désormais, le montant des transactions correspond à 21,3 p. 100 de la capitalisation boursière, proportion qui avoisine le ratio généralement observé sur les autres places financières. Dans ces conditions, on peut dire que depuis deux ans, l'accroissement significatif du volume du chiffre d'affaires de la bourse est le signe d'une amélioration de la liquidité globale du marché.

Mais cette bonne tenue du marché recouvre des variations très différenciées selon les secteurs qui, eux, ont très fortement reflété la conjoncture internationale.

On retrouve dans les compartiments qui ont connu les plus fortes hausses l'impact de la crise de l'énergie et de l'inflation : pétrole (+ 101 p. 100), immobilier (+ 43,8 p. 100), assurances (+ 38,6 p. 100).

En revanche, le textile et l'automobile qui doivent faire face à une réorientation de leur stratégie ont été très délaissés par les investisseurs (— 9,2 p. 100 et — 37 p. 100).

Le marché obligataire a également subi la crise qui s'est répercutée par l'intermédiaire des taux d'intérêts.

L'EVOLUTION DU MARCHE DES VALEURS A REVENU FIXE A LA BOURSE DE PARIS

Le marché des obligations a subi le contrecoup de la hausse des taux du marché monétaire ainsi que la concurrence des autres formes de placement. Une forte dissymétrie des évolutions apparaît entre les valeurs à revenu fixe indexées et celles qui ne le sont pas.

Les premières ont très fortement progressé : emprunt 4,5 p. 100 1973 (+ 130 p. 100), emprunt 3 p. 100 de la Caisse nationale de l'énergie (+ 60 p. 100) et emprunt 7 p. 100 1973 (+ 70 p. 100).

En revanche, les valeurs à revenu fixe non indexées ont subi l'évolution des taux du marché monétaire. Celle-ci, en baisse jusqu'en mars, a permis au taux de rendement brut des obligations privées de descendre jusqu'à 10,01 p. 100. Mais la hausse considérable des taux du marché monétaire (6 3/4 et 12 3/8 en sept mois) a fait remonter le taux de rendement à 12,90 à la fin de l'année.

Taux de rendement actuariel des valeurs françaises à revenu fixe.

	FIN NOVEMBRE		VARIATION en pourcentage.
	1978	1979	
A l'émission (*a*) :			
Secteur public	10,18	11,77	+ 15,6
Secteur privé	10,45	11,96	+ 14,4
Sur le marché secondaire (*b*) :			
Emprunt de première catégorie sans lot.....	10,14	12,09	+ 19,2
Emprunt de première catégorie avec lot.....	9,86	11,78	+ 19,5
Emprunt de deuxième catégorie	10,45	12,33	+ 18

Source : (*a*) I. N. S. E. E.

(*b*) Caisse des dépôts et consignations.

Dans ce contexte, pendant l'année 1979, les porteurs d'obligations ont subi une décote de leurs titres. Celle-ci a été en moyenne de 10 à 20 p. 100 suivant la nature des titres, allant même jusqu'à atteindre, à cause du resserrement de la hiérarchie des taux, les titres à plus brève échéance qui généralement résistent le mieux à l'évolution des taux du marché monétaire.

LES BOURSES REGIONALES

Contrairement à 1978, la hausse moyenne du cours des actions sur l'ensemble des bourses régionales a été supérieure (22,6 p. 100) à celle de Paris (17 p. 100).

Indices des cours des valeurs à revenu variable.

	1978	1979	VARIATION (en pourcentage).
Bordeaux	123,97	148,70	+ 19,9
Lille	123,85	146,70	+ 18,4
Lyon	133,17	151,13	+ 13,5
Marseille	110,77	122,52	+ 10,6
Nancy	149,30	175,30	+ 17,4
Nantes	148,70	(1) 113,80	— 23,5
Indice des bourses régionales (base 100 au 31 décembre 1972).	108,2	132,6	(2) + 22,6
Pour mémoire :			
Paris (indice général C. A. C.) (base 100 au 29 décembre 1961)	87,8	102,7	+ 17

(1) La baisse en termes d'indice et de capitalisation boursière de la Bourse de Nantes est essentiellement due à la radiation d'une valeur très faiblement diffusée dans le public Bois Déroulé Océan.

(2) La différence de variations constatée entre les indices régionaux de chacune des bourses et l'indice général des bourses régionales s'explique par des différences dans la composition de l'échantillon de référence.

La capitalisation boursière des actions cotées sur les différentes bourses régionales qui n'a progressé que de 12,6 p. 100 (1) recouvre des disparités importantes entre deux groupes de places (Lyon, Lille, Nancy), d'une part, qui atteignent en moyenne deux milliards de capitalisation boursière et Bordeaux, Marseille, Nantes, d'autre part, dont la capitalisation se situe en moyenne à 700 millions de francs.

Capitalisation boursière de valeurs à revenu variable en fin d'année.

	1978	1979
	(En millions de francs.)	
Lyon	1 827	2 191,6
Nancy	1 810,5	1 923,4
Lille	1 372,6	1 915,7
Bordeaux	600,3	727,3
Marseille	590	705,4
Nantes	969,3	610
	(2)	(2)
	7 169,7	8 073,4

(1) La capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe a progressé de 11,2 p. 100, cf. tableau V.

(2) La baisse en termes d'indice et de capitalisation boursière de la Bourse de Nantes est essentiellement due à la radiation d'une valeur très faiblement diffusée dans le public : Bois Déroulé Océan.

En dépit de la hausse des cours, la part des bourses régionales dans la capitalisation boursière française a pour le moins stagné en 1979.

	1978	1979
Bourses régionales / Bourse de Paris	$\frac{7,2}{189} = 3,8$ p. 100 ;	$\frac{8,1}{222} = 3,7$ p. 100

Les transactions sur les bourses régionales.
(Tableau IV.)

Les transactions sur valeurs à revenu variable ont plus que doublé cette année alors que celles portant sur les valeurs à revenu fixe ont légèrement régressé après la croissance de 1978 (+ 100 p. 100). Dans ce contexte, seule la Bourse de Lyon et, à un moindre degré, celle de Nancy ont connu un volume d'affaires correspondant à leur niveau de capitalisation boursière.

Comparaison entre le volume des transactions (1) *des bourses régionales et de la Bourse de Paris* (2).

	1978	1979
	(En pourcentage.)	
Valeurs à revenu variable : bourses régionales, Bourse de Paris	$\frac{0,46}{46,5} = 0,99$	$\frac{0,73}{47,3} = 1,5$
Valeurs à revenu fixe : bourses régionales	$\frac{1,00}{38,7} = 2,58$	$\frac{1,00}{48,8} = 2$
Total bourses régionales.	$\frac{1,46}{85,2} = 1,71$	$\frac{1,8}{96,1} = 1,8$

(1) Cote officielle.
(2) Cote officielle, hors cote, zone franc.

Le rendement des valeurs à revenu variable des bourses régionales.

Sur 207 sociétés inscrites à la cote officielle des bourses régionales, 150, soit 72,4 p. 100, ont versé des dividendes pour un montant de 436 millions de francs, avoir fiscal compris, contre 401 millions de francs l'année précédente. Le taux de rendement s'est situé ainsi à 6,3 p. 100, en moyenne, pour 1979.

Les opérations sur valeurs mobilières réalisées par les résidents et les non-résidents.

L'année 1979 a été caractérisée par une forte croissance des achats de valeurs mobilières étrangères par les résidents français (+ 22,2 p. 100) alors qu'à l'opposé les non-résidents se sont dégagés de leurs investissements précédents sans augmenter pour autant leur volume d'achats. Dès lors, le solde de la balance des paiements est apparu, en ce qui concerne les opérations en valeurs mobilières réalisées par les résidents et les non-résidents en déficit de 6 milliards de francs (2 milliards de francs pour les valeurs à revenu variable et 4 milliards de francs pour les valeurs à revenu fixe) pour les trois premiers trimestres de 1979, alors qu'il était excédentaire à période comparable en 1978. A noter toutefois, que sur l'ensemble de l'année 1978, le solde définitif avait été légèrement déficitaire.

Les opérations sur valeurs mobilières réalisées par les résidents et les non-résidents pour les trois premiers trimestres de 1979.

	ACHATS	SOUSCRIPTIONS	TOTAL des dépenses.	VENTES	REMBOURSEMENTS	TOTAL des recettes.
I. — *Opérations réalisées par des résidents sur valeurs étrangères.*						
Droits	7	»	7	18	»	18
Obligations	16 092	8 841	24 933	20 281	334	20 615
Bons du trésor américain	713	52	765	705	62	767
Actions et parts	11 207	328	11 535	9 427	64	9 491
Total	28 019	9 221	37 240	30 431	460	30 891
II. — *Opérations réalisées par des non-résidents sur valeurs françaises.*						
Droits	5	»	5	6	»	6
Obligations	5 291	4 569	9 860	5 110	4 146	9 256
Actions et parts	2 678	113	2 791	2 929	145	3 074
Total	7 974	4 862	12 656	8 045	4 291	12 336

Source : Banque de France.

Les bourses étrangères.

Les variations des indices des principales bourses mondiales traduisent à la fois l'influence d'un contexte général plutôt défavorable (hausse des taux d'intérêts, reprise de l'inflation, crise de l'énergie) et de fortes disparités d'une place à l'autre.

Les baisses les plus significatives ont atteint des bourses qui avaient enregistré ces dernières années de bons résultats (bourses allemandes, Londres, Tokyo).

Les grandes bourses de valeurs
(indices des cours 1978-1979).

	FIN DÉCEMBRE		VARIATION (en pourcentage).
	1978	1979	1979/1978
Londres :			
Financial Times 500 actions (base 100, 10 avril 1962).....	470,90	414,20	— 12
New York Stock Exchange :			
Dow Jones Industrials (base 100, 2 octobre 1931).....	805,01	838,74	+ 4,2
R. F. A. (Commerzbank, base 100, décembre 1953).....	817,20	715,70	— 12,4
Zürich (S. B. V.) (base 100, 28 décembre 1958).....	307,90	332,00	+ 7,8
Bruxelles (comptant industriel) (base 100, 1er janvier 1966)...	96,01	102,82	+ 7,1
Tokyo (indice 1re section) (base 100, 4 janvier 1968).....	449,55	459,61	+ 2,2
Amsterdam (industriel) (base 100, 1970)	89,00	84,90	— 4,6
Milan (24 ore Ind.) (base 1, 1938).	39,74	41,53	+ 4,5
Pour mémoire :			
Paris (indice général C. A. C.) (base 100, 29 décembre 1961)..	87,80	102,70	+ 17

Des différences profondes apparaissent également entre les bourses quand on analyse le ratio moyen $\frac{\text{cours}}{\text{bénéfice}}$ montrant clairement un renversement des anticipations des opérateurs.

Rapport $\frac{\textit{cours}}{\textit{bénéfice}}$ (1).

	1978	1979
U. S. A.	8,4	7,4
Grande-Bretagne	5,1	5,4
R. F. A.	10,6	9
France	15	11,2
Japon	19,2	14,2

(1) Capital international perspective.

New York.

La faible hausse de l'indice Dow Jones (+ 4,2 p. 100 en 1979) recouvre l'instabilité du marché et une forte volatilité confirmée par la brusque chute de Wall Street durant le mois de septembre sous la pression des problèmes politiques. En effet, le niveau le plus haut de l'année a été atteint le 5 septembre à 897,6 et le plus bas un mois plus tard, le 7 octobre, à 796,6. Malgré cette chute soudaine qui mettait fin à une hausse progressive, le marché a trouvé à la fin de l'année le ressort nécessaire pour se redresser.

La bourse américaine, au même titre que les autres bourses, mais d'une manière encore plus accentuée, a subi l'effet de deux facteurs contradictoires. L'un, favorable, réside dans les bénéfices des sociétés qui, en moyenne, ont été en progression de 20 p. 100. L'autre défavorable, procède de la hausse des taux d'intérêts (11,75 p. 100 en avril, 15,30 p. 100 en décembre) qui a incité les opérateurs à arbitrer leurs placements au profit du marché monétaire.

Dans ce contexte, l'activité du N. Y. S. E. a été en 1979 très forte puisque le volume des transactions sur valeurs à revenu variable s'est élevé à 245,5 milliards de dollars (+ 19 p. 100 par rapport à 1978).

Londres.

Après avoir atteint son plus haut niveau de l'année le 4 mai à 558,6 (victoire électorale des conservateurs), la Bourse de Londres a chuté progressivement jusqu'au 23 novembre à 401,6, soit une baisse de 28 p. 100. Les raisons de cette baisse sont essentiellement dues à des causes économiques d'origine interne. Malgré une hausse importante des taux d'intérêts, l'expansion de la masse monétaire s'est poursuivie, ce qui a eu pour conséquence de relancer l'inflation. Dans ces conditions, la libéralisation des dividendes n'a pas été suffisante pour permettre aux rendements des valeurs à revenu variable d'être compétitifs vis-à-vis des taux offerts sur le marché obligataire des emprunts gouvernementaux, ni vis-à-vis des taux du marché monétaire.

La Bourse de Londres est toutefois restée très active puisque les transactions sur actions (1) ont atteint 24 milliards de livres et celles sur valeurs à revenu fixe 144,8 milliards de livres.

Tokyo.

Après une année de forte croissance, l'incertitude a caractérisé la Bourse de Tokyo. Toutefois, les variations de l'indice entre les deux niveaux extrêmes sont restées dans un cadre très limité tout au long de l'année : 471,75 le 26 janvier, 442,1 le 22 novembre soit une amplitude de 6,3 p. 100.

(1) Les chiffres des transactions fournis par la Bourse de Londres sont comptabilisés à l'achat et à la vente.

Cette indécision provient essentiellement du danger que crée pour l'économie japonaise et son taux de croissance, sa dépendance en matière d'approvisionnement en hydrocarbures.

Le volume des transactions sur valeurs à revenu variable a cependant progressé de 7 p. 100 pour un montant de 34 931 milliards de yens alors que celui des valeurs à revenu fixe après la très forte hausse de 1978 revenait à son niveau des années antérieures à 2 615 milliards de yens.

Les bourses allemandes.

Les bourses allemandes ont connu une année 1979 maussade marquée par une baisse de 12,4 p. 100. L'indice de la Commerzbank (1953 = 100) a rétrogradé à 715,7, niveau de fin d'année le plus bas depuis 1974.

Deux raisons principales semblent pouvoir expliquer cette baisse : d'une part la reprise de l'inflation dont le taux (5,7 p. 100 en 1979), bien que faible par rapport aux taux atteints par les partenaires européens de la R.F.A., a plus que doublé par rapport à 1978 (2,6 p. 100) et a pratiquement atteint le plafond des 6 p. cent considéré outre-Rhin comme alarmant. La Bundesbank a donc été amenée à resserrer sa politique monétaire, entraînant des arbitrages en faveur du marché de l'argent au jour le jour.

D'autre part, le reflux des investisseurs étrangers a été défavorable à la tenue des cours. En effet, la baisse de rendement que leur fait subir la double imposition maintenue pour eux par la réforme fiscale de fin 1977 était jusque-là compensée par l'appréciation constante du Deutsch Mark ; or, le potentiel de hausse de la monnaie allemande est apparu considérablement limité du fait notamment du déficit de la balance des paiements courants.

Les transactions sur valeurs mobilières ont chuté de 21,5 p. 100, passant de 87 milliards de Deutsch Marks en 1978 à 68,3 milliards de Deutsch Marks en 1979.

Comparaison des capitalisations boursières et des transactions entre les différentes bourses mondiales.

(Cf. tableau VI.)

Une comparaison de l'importance respective des marchés s'avère difficile et arbitraire à partir des chiffres présentés dans le tableau VI.

En effet, les méthodes de calcul de la capitalisation boursière et du volume des transactions diffèrent souvent d'une place à l'autre. Toutefois, les données restant homogènes bourse par bourse, les chiffres fournis conservent leur valeur en ce qui concerne l'analyse de l'évolution de chacune des bourses.

Ainsi, on peut constater un large essor de l'A. M. E. X. en termes de capitalisation boursière (+ 40 p. 100) et de transactions (+ 33 p. 100) ainsi qu'une croissance de l'activité du N. Y. S. E. (+ 17 p. 100) et de Londres (+ 33 p. 100), alors que les autres bourses, hormis Paris et Zurich, ont eu tendance à régresser sur le plan de la capitalisation boursière.

L'internationalisation des bourses de valeurs.

(Cf. Tableau VII).

Si l'internationalisation des bourses s'est ralentie en 1979, les bourses européennes sont, dans ce contexte, restées celles qui ont le plus accueilli de sociétés étrangères à leur cote officielle. Alors que trois bourses qui peuvent être considérées comme très importantes N.Y.S.E. (36), Tokyo (15) et A.M.E.X. (56) ont stagné, voire régressé dans ce domaine.

TABLEAU I

Variation des cours de 1969 *à* 1979.

Indices base 100 au 29 décembre 1961.

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Valeurs françaises à revenu variable (1) :											
Fin d'année	87,4	81,2	74,9	87,7	85,2	59	77,1	64	59,9	87,8	102,7
Plus haut	90 Juin.	92,4 Janv.	85,8 Août.	98,3 Oct.	107,5 Mai.	92,4 Janv.	79,6 Avril.	82,1 Mars.	65,6 Janv.	93,1 Oct.	113,4 Oct.
Plus bas	69,4 Janv.	76,5 Juil.	68,4 Nov.	75 Janv.	78,8 Déc.	53,7 Sept.	59,1 Janv.	58,5 Déc.	50,4 Mai.	54,1 Fév.	82,4 Fév.
Valeurs françaises à revenu fixe ou indexé (2) :											
Fin d'année (*)	99,7	100,8	104,2	108,5	108,2	113,8	120,5	123,1	134,6	150,7	184,5
Valeurs étrangères (3) :											
Fin d'année	182,4	179,5	177,7	202,1	208,6	147,1	193,4	209,2	206,7	203,9	285

(1) Compagnie des agents de change (C. A. C.).

(2) et (3) Institut national de la statistique et des études économiques (I. N. S. E. E.).

(*) Selon l'I. N. S. E. E., la hausse de cet indice qui comprend les « rentes perpétuelles, rentes amortissables, fonds garantis et assimilés, secteur industriel public à revenu fixe, secteur industriel public à revenu indexé, secteur libre » est due essentiellement aux « obligations du secteur industriel public à revenu indexé ».

Evolution de l'indice C. A. C. en 1979.

(Base 100 au 29 décembre 1961.)

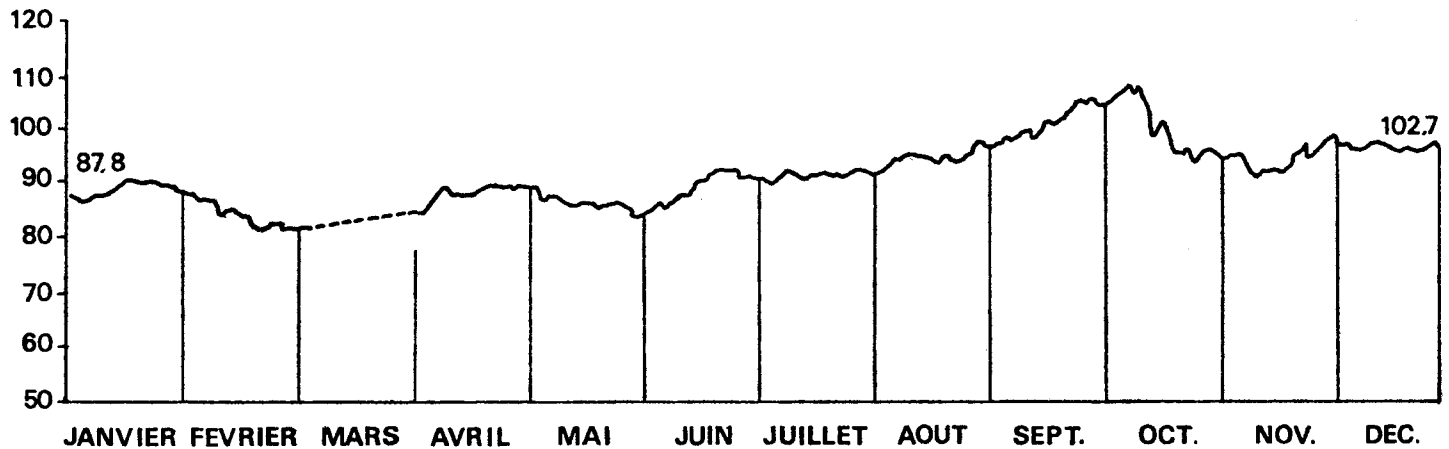

TABLEAU II

Répartition annuelle des transactions de 1969 à 1979.
Bourse de Paris : valeurs françaises, étrangères et zone franc.
(Montant en milliards de francs.)

	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Transactions totales (1)	42,6	34,6	36,7	57,6	68,4	53,8	58,2	55	48,2	85,2	96,1
Variation annuelle (en pourcentage).	+ 44,4	— 18,7	+ 6,1	+ 56,8	+ 18,8	— 21,3	+ 8,1	— 5,4	— 12,5	+ 76,8	+ 12,8
Répartition :											
Suivant la nature des marchés :											
A terme	20,9	14	15,3	26	30,9	26,9	23,4	18,3	14,4	32	33,8
En pourcentage	49	40	42	45	45	50	40	33	30	37,6	35,2
Au comptant	21,7	20,6	21,5	31,5	37,5	26,9	34,8	36,8	33,8	53,2	62,3
En pourcentage	51	60	58	55	55	50	60	67	70	62,4	64,8
Suivant la nature des titres :											
Valeurs à revenu variable	31	22,5	23,2	40,7	44,8	25,3	31,3	26,8	22	46,5	47,3
En pourcentage	73	65	63	71	66	47	54	49	45,5	54,6	49,2
Valeurs à revenu fixe	11,5	12,1	13,5	16,9	23,5	28,5	26,9	28,3	26,2	38,7	48,8
En pourcentage	27	35	37	29	34	53	46	51	54,5	45,4	50,8
Suivant les pays d'origine :											
Valeurs françaises	37	30,4	31,2	51,3	59,1	46,3	52,3	48,7	43,3	79	88
En pourcentage	87	88	85	89	86	86	90	88	89,8	92,7	91,6
Valeurs étrangères	5,5	4,2	5,5	6,3	9,2	7,5	5,9	6,2	4,9	6,2	8,1
En pourcentage	13	12	15	11	14	14	10	12	10,2	7,3	8,4

(1) Cote officielle, hors cote et zone franc.
Source : Compagnie des agents de change.

TABLEAU III

Volume des transactions en valeurs françaises à revenu variable et à revenu fixe en 1977, 1978 *et* 1979 *sur le marché officiel de Paris.*

(Montants en milliards de francs.)

	1977					1978					1979				
	Trimestres.				Total de l'année.	Trimestres.				Total de l'année.	Trimestres.				Total de l'année.
	Premier.	Deuxième.	Troisième.	Quatrième.		Premier.	Deuxième.	Troisième.	Quatrième.		Premier.	Deuxième.	Troisième.	Quatrième.	
Valeurs françaises à revenu variable.....	3,8	4,1	3,7	4,7	16,3	7,5	9,4	10,9	11,8	39,6	6	9,5	11,2	11,2	37,9
Valeurs françaises à revenu fixe.....	6,6	5,9	5,7	8	26,2	9	8,2	7,7	13,6	38,5	10,5	14,3	9,5	14,4	48,7

TABLEAU IV

Volume des transactions des bourses régionales.

Cote officielle 1978-1979.

(En millions de francs.)

	ACTIONS		OBLIGATIONS		ENSEMBLE		HORS COTE		ZONE FRANC		TOTAL GÉNÉRAL	
	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979
Bordeaux	51,8	42,3	67,7	107	119,5	149,3	6,2	6,2	0,2	0,4	125,9	155,9
Lille	123,3	168,6	84,1	70,9	207,4	239,5	27,2	6,5	»	»	234,6	246
Lyon	145,6	340,6	195,6	277,4	341,2	618	18,5	30,3	»	»	359,7	648,3
Marseille	33,8	27,6	156,7	105,8	190,5	133,4	21,8	27,4	1	1,1	213,3	161,9
Nancy	81	108,3	205,3	234,7	286,3	343	22,3	14,4	»	»	308,6	357,4
Nantes	22,2	45,7	294,9	168,6	317,1	214,3	107,5	22,5	»	»	424,6	236,8
Total	457,7	733,1	1 004,3	964,4	1 462	1 697,5	203,5	107,3	1,2	1,5	1 666,7	1 806,3
Variation en pourcentage	+ 60,1		— 3,9		+ 16,1		— 47,2		+ 0,25		+ 8,3	

TABLEAU V

Capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe des bourses régionales (en fin d'année).

	1978	1979
	(En millions de francs.)	
Nancy	3 744,4	3 710,9
Lyon	2 934,7	3 382,8
Nantes	2 017,6	1 976,4
Bordeaux	1 588,0	1 689,9
Marseille	1 185,8	1 634,3
Lille	498,4	921,2
Ensemble	11 968,9	13 315,5

TABLEAU VI

Activité en 1978 et 1979 des valeurs à revenu variable.

	CAPITALISATION boursière (1).		VOLUME des transactions (2).	
	31 décembre 1978.	31 décembre 1979.	1978	1979
	(En milliards de francs.)			
New York Stock Exchange	3 736	3 910	853	995
Tokyo	1 432	1 178	703	594
Royaume-Uni	590	646	81	107
R.F.A.	357	322	90	70
Toronto	289	n.d.	38	65
A.M.E.X.	163	235	64	85
Paris	189	222	46	47
Zürich	156	175	n.d.	n.d.
Amsterdam	111	118	22	18
Madrid	75	n.d.	3	n.d.
Bruxelles	53	55	6	8
Milan	41	40	8	8

(1) Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales sauf pour New York et l'A.M.E.X., le taux de conversion retenu de la devise étrangère en francs étant celui de fin d'année.

(2) Le volume des transactions comprend les transactions sur valeurs étrangères.

TABLEAU VII

L'internationalisation des bourses de valeurs.
(Fin décembre 1979.)

(Actions cotées sur le marché officiel.)

	PARIS	LONDRES	DUSSELDORF	FRANCFORT	ZURICH	BALE	GENÈVE	BRUXELLES	AMSTERDAM	LUXEMBOURG	AMEX	NYSE	TOKYO	MADRID	MILAN	VIENNE	COPENHAGUE
Nombre de sociétés étrangères.....	162	365	75	169	154	152	171	154	310	64	56	36	15	n. d.	1	34	4
Dont :																	
Sociétés françaises.....	»	7	9	10	7	7	10	17	4	0	0	0	2	n. d.	0	0	0
Nombre de sociétés étrangères cotées pour la première fois en 1978.....	1	10	1	12	4	4	4	4	0	8	2	1	0	n. d.	0	2	0
Dont :																	
Sociétés françaises.....	»	0	1	1	1	1	1	0	0	0	0	0	0	n. d.	0	0	0

ANNEXE V

LES OPERATIONS DE RAPPROCHEMENT DES SOCIETES COTEES ET LEUR INFLUENCE SUR LA COTE OFFICIELLE

Jusqu'en 1978, le nombre global des opérations de rapprochement des sociétés dont les titres sont inscrits à la cote officielle avait été en augmentation ; 1978 a marqué un renversement de cette tendance, les opérations ayant été plus réduites en nombre et plus limitées en importance. L'année 1979 confirme cette évolution : on observe une certaine stabilité du nombre des fusions et apports partiels (quarante-huit pour quarante-deux en 1978) mais une diminution du nombre des cessions de blocs de contrôle (dix au lieu de quatorze en 1978) et une baisse du nombre des offres publiques (dix au lieu de dix-huit) (1).

Soixante sociétés cotées ont été impliquées dans des opérations de fusions, scissions ou apports partiels d'actifs, douze dans des opérations d'offres publiques, quatorze dans des opérations de cessions de blocs de contrôle. Les fusions devraient entraîner la disparition de dix-huit sociétés cotées mais l'admission à la cote officielle de quatre sociétés nouvelles.

De même, cinq sociétés cotées devraient disparaître à la suite d'O. P. A. et cinq autres à l'issue des cessions de blocs de titres suivies d'un maintien de cours, ce qui représente vingt-huit sociétés radiées ou à radier de la cote officielle.

Les compartiments de la cote essentiellement concernés par les restructurations sont ceux des sociétés d'investissement et de portefeuille qui disparaissent pour adopter la forme de S. I. C. A. V., celui de l'alimentation (notamment les raffineries de sucre et les succursalistes), et celui de la sidérurgie qui se réorganise conformément au plan approuvé par les pouvoirs publics.

Si certaines opérations de rapprochement diminuent le nombre des sociétés cotées dans quelques compartiments, elles contribuent à alimenter le compartiment spécial du hors cote. C'est le cas pour quatre sociétés anciennement cotées (Sofitel, Auxitex, Le Rotin, Boussac-Saint frères).

Les mêmes procédures juridiques peuvent recouvrir des opérations ayant des objectifs profondément différents sur le plan économique : par exemple, une fusion peut n'être que l'absorp-

(1) Cf. Tableau I.

tion d'une filiale à 99 p. 100 et n'entraîner aucune augmentation de capital ; ce peut être au contraire, l'occasion de constituer une société entièrement nouvelle ou de transférer le contrôle d'un groupe à un autre. Il en va de même de la procédure d'apport qui peut soit servir à « filialiser » une activité, soit à prendre une participation ou un contrôle.

Par ailleurs, selon la nature des titres des sociétés concernées (cotées ou non cotées) et le sens de l'opération (absorption d'une non cotée par une société cotée ou l'inverse), les opérations ont eu une incidence tantôt positive, tantôt négative sur la capitalisation boursière des compartiments concernés par les restructurations. Aussi l'analyse présentée portera-t-elle d'une part sur l'objectif des opérations effectuées et d'autre part sur leur incidence sur la capitalisation boursière des compartiments de la cote officielle.

I. — **Objectifs des opérations.**

On constate en règle générale que les fusions et les apports n'ont pas donné lieu à des transferts de contrôle ; pratiquement toutes les fusions, à l'exception de trois d'entre elles, constituent des opérations de restructuration juridique à l'intérieur de groupes. Au contraire, les cessions de blocs, en majorité, ont contribué à des rapprochements entre des sociétés qui n'avaient entre elles aucun lien financier préalable (1).

a) *Fusions et apports.*

Les fusions (2) correspondent à des restructurations juridiques (absorption de filiales à 99,9 p. 100).

Les apports répondent plutôt à la « filialisation » d'une branche d'activité ; cela a été le cas huit fois sur les douze opérations faites et même, dans un cas (Saunier-Duval), il s'est agi de la scission complète d'une branche d'activité, les actions de la société nouvelle bénéficiaire de l'apport ayant été distribuées aux actionnaires de la société apporteuse. Toutefois, dans quatre cas, l'apport a permis de prendre ou de renforcer une participation. C'est le cas de l'apport de la société Plafinco par lequel Matra a pris une participation dans Jaeger ; c'est de même à la suite d'un apport que la Société des grands travaux de Marseille a renforcé sa participation dans l'entreprise Jean Lefebvre. On peut signaler également que l'apport fait aux Comptoirs modernes a entraîné une modification de la répartition du capital de cette dernière société, les apporteurs détenant 16 p. 100 à la suite de cette opération. Enfin, l'apport de Vallourec à une filiale du groupe belge Cokerill a entraîné le changement de contrôle de cette dernière dont Vallourec détient désormais 63,9 p. 100.

(1) Cf. Tableau II.
(2) Cf. Tableau III.

b) *Les offres publiques et les cessions de blocs.*

Il n'y a eu en 1979 qu'une offre selon la procédure simplifiée au lieu de quatorze en 1978.

En ce qui concerne les neuf offres effectuées selon la procédure normale (1), dans quatre cas elles ont eu pour objectif un renforcement de contrôle et dans tous les autres, une prise de contrôle qui a d'ailleurs été accompagnée d'une contestation dans trois cas, la prise de contrôle ayant échoué dans deux cas. Dans six cas sur dix, également, la cession de blocs a eu pour objectif une prise de contrôle (2).

Les offres publiques.

Sur les cinq offres qui ont permis à l'acquéreur de ramasser la presque totalité des titres diffusés dans le public, dans quatre cas l'initiateur détenait déjà plus de 50 p. 100 du capital ; dans un seul cas, il avait plus des deux tiers du capital, ce qui lui a permis d'utiliser la procédure de l'offre simplifiée.

Dans un cas, l'offre a été initiée par une société qui n'avait pas acquis antérieurement une participation déjà substantielle dans la société visée. Il s'agit de l'offre présentée par la S.P.G.F., société non cotée, aux actionnaires de la Compagnie foncière du Château d'Eau de Paris. A la date de lancement de l'opération, en effet, elle ne possédait que soixante actions de cette société.

Cette offre a d'ailleurs été contestée et une offre concurrente ayant été présentée, l'initiateur a dû faire une surenchère pour aboutir. Il a obtenu à la suite de son offre 71,2 p. 100 du capital, ce qui, compte tenu de l'autocontrôle existant, correspondait en réalité à plus de 90 p. 100 du capital.

Les cessions de blocs de titres.

Parmi les cinq cessions de blocs qui ont conduit à l'acquisition de plus de 85 p. 100 du capital de la société visée, l'acquéreur ne détenait, dans trois cas, que 2 p. 100 ou moins du capital de la société visée.

II. — **Influence des opérations sur la capitalisation boursière.**

(Cf. Tableau IV.)

Il est certain que l'incidence mesurée uniquement en termes de capitalisation boursière est limitée et quelquefois artificielle. Dans certains cas, elle masque l'incidence réelle sur la part détenue dans le public.

(1) Cf. Tableau V.
(2) Cf. Tableau VI.

La plupart des opérations n'ont eu qu'une faible incidence sur la capitalisation boursière, mais la moitié des offres publiques et des cessions de blocs ont eu une incidence négative dans la mesure où elles ont permis à l'acquéreur de ramasser la totalité du capital des sociétés visées. Il faut y ajouter certaines fusions qui, par la restructuration qu'elles ont permise à l'intérieur d'un même groupe, ont entraîné un dégonflement du nombre de titres correspondant à des participations croisées indirectes ou à des participations en cascade.

Inversement, onze opérations ont eu une incidence positive parce qu'elles ont amené à la cote officielle des titres non cotés.

1° *Les opérations dont les conséquences sur la capitalisation ont été faibles ou nulles.*

Quatre catégories d'opérations y figurent : les offres publiques contestées qui n'ont pu aboutir, les apports d'actifs faits par des sociétés cotées à leurs filiales non cotées, les absorptions de filiales à 99 p. 100 par leur société mère, les fusions de sociétés cotées n'ayant aucune participation l'une dans l'autre.

Les offres publiques contestées.

Dans deux cas d'offre publique, l'initiateur qui voulait prendre le contrôle a échoué et les actionnaires majoritaires ont simplement, à cette occasion, conforté leur position de contrôle : il s'agit de la société des Tuileries Gilardoni frères et de la société Paris-France.

Les apports faits par des sociétés cotées à des sociétés non cotées.

Huit opérations d'apports ont consisté pour les sociétés cotées à « filialiser » une partie de leur activité, trois dans la métallurgie, deux dans la construction mécanique et une dans chacun des compartiments suivants : sociétés foncières, travaux publics et automobile.

L'apport fait par la société Vallourec à une société non cotée (la société des Tubes de la Providence) a eu un caractère différent dans la mesure où il a fait passer cette société filiale du groupe belge Cokerill dans l'orbite de Vallourec. L'opération revêt une certaine importance économique puisqu'elle a porté sur environ 10 p. 100 des actifs de l'apporteur et qu'elle entraîne la concentration d'un certain type de production en Europe (les petits tubes soudés).

Les absorptions de filiales par des sociétés mères cotées.

Quinze opérations de fusion concernent l'absorption par leur société mère de filiales à 99 p. 100 et n'ont eu pour objectif qu'une restructuration juridique et pour conséquence soit aucune augmentation de capital, soit la création d'un nombre minime d'actions.

Les fusions de sociétés
n'ayant aucune participation l'une dans l'autre.

Deux opérations de fusion peuvent être citées à cet égard : l'une dans le compartiment assurances a réuni les deux sociétés Monde I. A. R. D. et Nord I. A. R. D. appartenant au groupe de la Compagnie de Navigation Mixte.

Une seconde opération de fusion entre dans cette catégorie : il s'agit de l'absorption de la société des Téléphones Ericsson par la société Le Matériel Téléphonique. Cette restructuration est destinée à créer un nouvel ensemble français des télécommunications en meilleure position pour affronter la concurrence internationale. Compte tenu de la parité d'échange (une pour trois), l'opération a diminué le nombre d'actions en circulation. Toutefois si, tenant compte du cours des titres de la société absorbante à la date de l'opération, on fait la différence de la capitalisation boursière entre les titres à supprimer et les titres à émettre, on relève un écart positif de plus de 10 millions de francs.

2° *Les opérations ayant eu une incidence négative sur la capitalisation boursière.*

Outre les cinq offres publiques portant sur la totalité du capital des sociétés visées et ayant eu une suite positive, les cinq cessions de blocs de contrôle à la suite desquelles l'acquéreur a ramassé plus de 85 p. 100 du capital de la société dont le contrôle était cédé, les fusions de sociétés cotées, lorsque l'une avait une participation importante dans l'autre, et les absorptions de sociétés cotées par des non cotées ont eu une incidence négative. Il faut souligner que cette incidence a un caractère artificiel lorsqu'il s'agit simplement de faire disparaître des participations en cascade dans des sociétés cotées.

Dans trois cas, la fusion entre deux sociétés cotées a débouché sur une baisse de la capitalisation boursière parce que l'une détenait déjà un certain pourcentage du capital de l'autre : c'est le cas de la fusion entre la société Mokta et la société des Mines de Huaron. La société Mokta détenant en effet au moment du regroupement 70 p. 100 du capital des Mines de Huaron, l'opération entraîne une baisse de 31,5 millions de francs en capitalisation boursière.

Cela a été le cas également pour les restructurations intervenues dans les raffineries de sucre. La raffinerie de sucre Saint-Louis a absorbé, d'une part, une filiale non cotée dont elle détenait 77 p. 100 (la Compagnie Financière de Participation Sucrière) et, d'autre part, une autre société cotée (la société des Sucreries et Raffineries Bouchon et Pajot) qui détenait elle-même 10,3 p. 100 de la société absorbante, alors que celle-ci avait 11,7 p. 100 du capital de l'absorbée par l'intermédiaire de sa filiale non cotée. Cette fusion, dont l'objet était de simplifier

la structure juridique du groupe et de renforcer sa structure financière, a abouti à la détention directe de 80 p. 100 du capital de la Générale Sucrière, antérieurement réparti entre les deux sociétés cotées qui viennent d'être citées et fait apparaître un autocontrôle de 8,3 p. 100. En capitalisation boursière, l'opération se traduit par une diminution de 20 millions de francs.

En troisième lieu, la société cotée Siamna a été absorbée par sa société mère, la Compagnie de Navigation Mixte (qui détenait 61,5 p. 100 du capital). Cette opération, justifiée par le fait que Siamna était devenue un pur holding ayant apporté tous ses actifs à Siamna Industrie (sa filiale à 99 p. 100), entraîne une baisse de capitalisation boursière de 66 millions de francs du compartiment de l'alimentation mais n'a augmenté celui des transports maritimes que de 49,5 millions de francs, soit un écart négatif de 16,5 millions de francs. Toutefois, cette opération a été équilibrée par une autre restructuration juridique qui a consisté à faire absorber, par la société des Sucreries du Soissonnais, la société Siamna-Industrie, filiale à 99 p. 100 du groupe de la Compagnie de Navigation Mixte. Au moment de l'opération, le capital de cette société étant partagé (58,49 p. 100 à C. N. M. et 40,92 p. 100 à Sucreries du Soissonnais), l'opération a entraîné la création d'actions nouvelles remises à C. N. M. et gonflé ainsi la capitalisation boursière de 30 millions de francs supplémentaires.

Ces opérations ont permis un regroupement des actifs sucriers. En outre, la participation de C. N. M. dans Sucreries du Soissonnais, devenue la Compagnie Française de Sucrerie, est passée de 35,5 à 54,2 p. 100 et cette restructuration au niveau du groupe a entraîné une baisse de la part du capital dans le public de 20 à 14 p. 100.

En outre, cinq opérations d'absorption par des sociétés non cotées de sociétés cotées ont entraîné une disparition de ces dernières sans que, pour autant, les titres de l'absorbante aient été admis à la cote officielle. Au compartiment des sociétés d'investissement et de portefeuille, deux d'entre elles ont été absorbées par des S. I. C. A. V. (baisse de 1,1 milliard de francs). Dans les hôtels, la société Sofitel, dont seulement 1,8 p. 100 du capital était encore dans le public, a été absorbée par la Compagnie des hôtels Jacques Borel, qui prend la dénomination de Société Internationale des Hôtels Sofitel.

Au compartiment textile, l'absorption par le Consortium Général Textile de la Société Saint Frères dont 30 p. 100 du capital est dans le public a entraîné la disparition de cette dernière de la cote officielle. Cette opération de fusion s'est inscrite dans une restructuration qui comportait en outre l'absorption par le Consortium Général Textile de vingt-neuf autres filiales. La répartition du capital de la nouvelle société devenue Boussac-Saint Frères est restée de 70 p. 100 pour les sociétés du groupe Agache Willot et 30 p. 100 pour le public.

Enfin au compartiment « Divers », la société Le Rotin a été absorbée par la Société des équipements S. E. I. M.

3° *Les opérations qui ont eu une incidence positive sur la capitalisation boursière.*

Trois catégories d'opérations ont eu une incidence positive sur la cote officielle : quatre apports de titres à des sociétés cotées, sept fusions par lesquelles des sociétés cotées ont absorbé des non cotées, enfin quatre fusions importantes au cours desquelles des sociétés cotées ont été absorbées par des non cotées, la restructuration ayant été suivie d'une admission à la cote officielle.

Les apports.

Deux opérations d'apports de sociétés cotées à des sociétés cotées ont entraîné une augmentation de capitalisation boursière : il s'agit des apports de Moisant-Laurent-Savey à Sainrapt et Brice et surtout d'apports de titres de l'entreprise Jean Lefebvre faits par le principal actionnaire à la Société des Grands Travaux de Marseille qui a entraîné la création de 67 500 actions nouvelles (soit 27 millions de francs). On peut souligner qu'ici l'augmentation de la capitalisation boursière a un caractère artificiel.

Deux opérations d'apports de sociétés non cotées à des sociétés cotées ont eu une incidence positive sensible : les apports des établissements Badin Defforey aux Comptoirs Modernes représentant 97 millions de francs de capitalisation boursière supplémentaire et les apports de Plafinco à Matra qui augmentent la capitalisation de 79 millions de francs.

Les fusions.

Il y a eu cinq absorptions de sociétés non cotées par des sociétés cotées, deux regroupements de sociétés cotées accompagnés de l'absorption de sociétés non cotées et enfin quatre absorptions de sociétés cotées par des non cotées qui ont été suivies plus ou moins rapidement par une admission de la totalité du nouveau capital à la cote officielle.

Absorption de sociétés non cotées par des sociétés cotées.

La société Locindus a ainsi absorbé la société Locic, société appartenant au même groupe et dont le capital était entièrement réparti entre les investisseurs institutionnels qui souhaitaient se défaire de leurs titres. L'opération n'a pas donné lieu à la création d'un nombre important d'actions car elle a été précédée d'une offre privée d'achat qui devait porter sur 70 p. 100 du capital au minimum et a permis à Locindus d'en acquérir plus de 95 p. 100, si bien que 11 120 titres seulement ont été émis à la suite de la fusion.

La Société des Placements Internationaux a absorbé la Compagnie des Forges d'Audincourt qui n'avait plus que des titres et des liquidités à son actif.

Au compartiment des magasins, le Printemps a absorbé la Société Financière de Supermarchés dont il avait acquis le contrôle au début de l'année. Cette opération lui a permis une prise de participation de 6 p. 100 supplémentaires dans le capital d'Euromarché dont il détient maintenant 25 p. 100. Elle n'a pas donné lieu à une augmentation de capital importante, étant donné que le Printemps avait préalablement porté à 98 p. 100 sa participation dans l'absorbée. Sur le plan économique, l'opération correspond à un regroupement des magasins populaires du groupe à l'enseigne de Prisunic ; toutefois, pour donner aux minoritaires des titres ayant un large marché boursier, les dirigeants ont choisi de placer la fusion au niveau de la société-mère.

Au compartiment de la métallurgie, Creusot-Loire a absorbé la Société Valenciennoise d'Industrie, ancienne filiale d'Usinor, dont elle détenait déjà 43,5 p. 100.

Enfin, pour permettre une rationalisation de fabrication et une diminution d'effectifs, la société Baignol et Farjon a absorbé la société Blanzy Conté Gilbert et pris la dénomination de Conté S. A.

Regroupement de sociétés cotées accompagné de l'absorption de non cotées.

Deux cas peuvent être cités à cet égard : la fusion de la S. I. P. H. avec la Société d'Etude et d'Exploitation Minière d'Indochine, cotée, qui s'est accompagnée de l'absorption de deux autres sociétés non cotées, et le regroupement des sociétés cotées Ciments Dannes et Lavocat et Ciments Portland de Lorraine accompagné de l'absorption d'une société non cotée du même groupe, la Société Thionvilloise de Ciments. Toutefois l'importance relative de cette entreprise était supérieure aux deux sociétés cotées réunies ; pour ce motif, la nouvelle entité juridique qui a pris le nom de Cedest, a suivi une procédure d'admission à la cote officielle et la part du public qui n'était plus que de 17 p. 100 à la suite du regroupement devait être portée à 25 p. 100 par une offre publique de vente. Cette opération représente une augmentation de 90 millions de francs en capitalisation boursière.

Absorption de sociétés cotées par des non cotées suivie d'une admission à la cote officielle.

Quatre opérations importantes ont ainsi concerné les compartiments suivants : banque, alimentation, métallurgie et produits chimiques.

Au compartiment des banques, en effet, l'absorption de la société Sofinex par la Banque Occidentale pour l'Industrie et le Commerce a été suivie d'une introduction de la nouvelle société. En capitalisation boursière, cela représente une augmentation de 100 milions de francs compte tenu de la disparition

de Sofinex. La B. O. I. C. n'avait avant la fusion qu'une activité de banque commerciale et de banque d'affaires limitée au groupe de la Générale Occidentale ; la fusion avec Sofinex qui exerce une activité d'achat et de vente de participations dans des sociétés françaises a permis une ouverture de la banque à l'extérieur du groupe. Par ailleurs, 28 p. 100 du capital étaient déjà diffusés dans le public au moment de l'introduction.

Au compartiment de l'alimentation, l'absorption de l'Aliment Essentiel par sa filiale, la société Générale Biscuit, a entraîné avec l'admission de la nouvelle société à la cote officielle une augmentation de la capitalisation boursière de 300 millions de francs. Cette fusion a été justifiée par le fait que l'Aliment Essentiel n'avait plus pour objet que de gérer sa participation de 47,9 p. 100 dans Générale Biscuit alors que cette dernière détenait la totalité du capital des filiales opérationnelles et avait le caractère de holding. L'opération d'apport de la mère à la filiale était techniquement plus facile. La part du public dans l'Aliment Essentiel qui était d'environ 26 p. 100 passe à 17 p. 100 dans Générale Biscuit. En outre, le groupe majoritaire voit sa participation ramenée de 45 à 28 p. 100.

Au compartiment de la métallurgie, la société Usinor a été absorbée par la société sidérurgique de Châtillon-Neuves-Maisons, société non cotée, conformément au plan de restructuration approuvé par les pouvoirs publics. L'opération de fusion dans ce sens a permis l'entrée des actionnaires bénéficiant d'actions de priorité sans que se pose le problème de la présence des obligations convertibles. Il est en effet interdit de modifier la répartition des bénéfices dans une société qui a émis des obligations convertibles tant que celles-ci ne sont pas amorties ou converties. Or le plan de redressement prévoyait que le capital d'Usinor serait, après une réduction pour apurer les pertes, augmenté par une souscription d'actions jouissant d'un dividende prioritaire et cumulatif réservé à une société financière regroupant les principaux créanciers. A cet effet, a été créée la société sidérurgique de Neuves-Maisons-Châtillon dont le capital de 1 443 500 000 F est détenu par la société financière Usinor-Châtillon regroupant les créanciers (88,6 p. 100) et par la société Chiers-Châtillon (11,3 p. 100).

Le nombre d'actions créées à la suite de la fusion correspondant au nombre d'actions anciennes d'Usinor (une pour une), il n'y a eu aucune opération d'échange. La société nouvelle a repris la dénomination sociale d'Usinor. Toutefois, seules les actions ordinaires ont été admises à la cote officielle, c'est-à-dire 23 819 625 actions. La capitalisation boursière supplémentaire est de 150 millions de francs auxquels il faut ajouter 30 millions de francs correspondant à un apport fait par la société Cokerill à Usinor qui a entraîné la création de 2 375 122 actions nouvelles.

La dernière opération importante de restructuration concerne le compartiment des produits chimiques. Il s'agit de l'absorption de la société cotée Parcor par sa société mère non cotée Sanofi

qui a absorbé également la société Labaz (détenue à 78 p. 100 par Sanofi) dont les titres étaient négociés sur le marché hors cote et quatre autres filiales du groupe. L'objectif économique de l'opération a été de constituer un ensemble de taille internationale capable de supporter le montant des dépenses de recherche dans le domaine pharmaceutique et de la santé et de conquérir des positions nouvelles sur les marchés étrangers.

La part du public qui était de 40 p. 100 dans Parcor et 10 p. 100 dans Labaz se trouve ramenée à 18 p. 100 dans Sanofi. L'opération représenterait une augmentation de la capitalisation boursière très importante malgré la disparition de Parcor (1,5 milliard de francs) si la totalité du capital de Sanofi avait été admise à la cote officielle. Mais seuls 25 p. 100 y sont admis. Dans ces conditions, la différence n'est pas réellement positive.

En conclusion, les compartiments dont la capitalisation boursière a le plus augmenté, du fait des restructurations, ont été celui des banques, de l'alimentation, du bâtiment et des travaux publics, du matériel électrique, de la métallurgie ; ceux dont la capitalisation boursière a le plus diminué ont été celui des sociétés de portefeuille, des mines, des textiles et des produits chimiques. L'augmentation globale étant de 2,5 milliards de francs et la diminution de 3,9 milliards, le solde est négatif de 1,4 milliard de francs.

TABLEAU I

Evolution du nombre de rapprochements qui ont concerné les sociétés cotées.

	FUSIONS	A. P. A. (1)	TOTAL	O. P. A.	O. P. E.	O. P. A./E. (2)	TOTAL offres publiques.	TOTAL apports et offres.	BLOCS de contrôle. (3)	TOTAL général.
1975	38	12	50	7	8	»	15	65	•	65
1976	29	23	52	10	8	»	18	70	•	70
1977	36	16	52	12	10	»	22	74	15	89
1978	27	15	42	(4) 10	(4) 7	1	18	60	14	74
1979	36	12	48	(5) 9	•	1	10	58	10	68

(1) Apports partiels d'actifs.

(2) Offre alternative d'achat ou d'échange.

(3) Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours qui ont abouti au changement de contrôle et, parfois, à la fermeture d'une société cotée.

(4) Dont cinq O. P. A. et deux O. P. E. simplifiées.

(5) Dont une O. P. A. simplifiée.

TABLEAU II

Répartition des offres publiques et cessions de blocs auxquelles ont participé les sociétés cotées selon le but poursuivi.

	O. P. A.		CESSIONS DE BLOCS	
	1978	1979	1978	1979
Prises de contrôle.....	7	(1) 5	7	6
Renforcement de contrôle.	11	(1) 5	7	4

(1) Ces chiffres ne reflètent pas la totalité des opérations. En réalité, il y a eu dix-sept offres publiques présentées comportant trois offres concurrentes et trois surenchères par des offres publiques. Sur les dix-sept offres, cinq ont échoué, douze ont réussi. Onze correspondaient à une prise de contrôle (cinq échecs ; quatre réussites avec 2 surenchères). Six correspondaient à un renforcement de contrôle (cinq réussites avec une surenchère).

TABLEAU III

Répartition des fusions concernant les sociétés cotées par secteur d'activité de la société absorbante.

	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Activités industrielles..	11	19	13	21	12	23
Services	2	3	7	8	5	5
Sociétés financières...	16	13	9	7	10	8
Ensemble	29	35	29	36	27	36

TABLEAU IV

Evolution de la capitalisation boursière par compartiment de la cote officielle.

(Capitaux en milliers de francs.)

PAR COMPARTIMENT	AUGMENTATION (à la date de l'opération.)	DIMINUTION (à la date de l'opération.)	SOLDE	POURCENTAGE par rapport au 31 décembre 1979.	CAPITALISATION boursière globale au 31 décembre 1979.
1. Assurances	»	»	»	»	4 827 740
2. Banques et sociétés financières	230 171	»	+ 230 171	+ 0,8	28 779 532
3. Sociétés foncières et immobilières	»	226 334	— 226 334	— 1,4	16 173 257
4. Sociétés d'investissement et de portefeuille	2 364	1 279 930	— 1 277 566	— 10,2	12 518 931
5. Agriculture	11 442	»	+ 11 442	+ 1,1	1 074 426
6. Alimentation	714 381	520 093	+ 194 288	»	22 108 235
7. Automobiles	71	»	+ 71	n.s 0,00	4 194 648
8. Bâtiment	224 781	110 546	+ 114 235	+ 1,3	9 077 546
9. Caoutchouc	»	»	»	»	3 895 871
10. Carrières	»	»	»	»	257 067
11. Cinémas	»	»	»	»	289 869
12. Constructions mécaniques	»	»	»	»	12 033 295
13. Constructions navales	»	»	»	»	19 012
14. Docks, ports	»	»	»	»	443 498
15. Hôtels, casinos	»	104 660	— 104 660	— 3,1	3 384 672
16. Imprimeries	»	23 666	— 23 666	— 2,5	969 071
17. Magasins	1 276	»	+ 1 276	n. s.	5 935 128
18. Matériel électrique	311 033	219 807	+ 91 226	+ 0,45	20 205 933
19. Métallurgie	396 539	269 311	+ 127 228	+ 6,1	2 078 425
20. Mines d'argent et d'or	»	»	»	»	»
21. Mines métalliques diverses	4 405	61 568	— 57 164	— 5,1	1 124 162
22. Pétrole et carburants	»	»	»	»	34 029 959
23. Produits chimiques	586 318	791 461	— 205 143	— 2,4	8 448 461
24. Services publics	»	»	»	»	3 893 545
25. Textiles	»	253 601	— 253 601	— 16,1	1 575 254
26. Transports maritimes et aériens	49 446	»	+ 49 446	+ 3,1	1 579 144
27. Transports terrestres et fluviaux	»	»	»	»	674 707
28. Divers	12 108	64 026	— 51 918	— 0,2	22 530 012
Total	2 544 335	3 925 003	— 1 380 668		

TABLEAU V

Offres publiques annoncées en 1979 (procédure normale).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
	Tuileries Gilardoni frères.					
4 janvier 1979.	Société anonyme au capital de 6 500 400 F, divisé en 86 672 actions de 75 F. Cote officielle, Nancy.	Lambert Céramiques déjà détenteur de 1,2 % du capital des Tuileries Gilardoni frères.	Banque Worms.	200 F	Toutes quantités d'actions.	24 847 actions présentées et acceptées (28,7 %).
	Compagnie immobilière et financière Ewoto.					
17 janvier 1979.	Société anonyme au capital de 9 000 000 F, divisé en 180 000 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Banque française de l'Asie déjà détentrice directement et indirectement avec le groupe Indo-Suez de 52,61 % du capital de la Compagnie immobilière et financière Ewoto.	Banque de l'Indochine et de Suez.	100 F	Toutes quantités d'actions sous condition que 26 000 actions au moins soient proposées (14,4 %).	65 746 actions présentées et acceptées (38,5 %).

TABLEAU V

Offres publiques annoncées en 1979 (procédure normale) (suite).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
	Compagnie financière du Château d'eau de Paris (F. O. C. E. P.).					
13 février 1979.	Société anonyme au capital de 30 793 700 F, divisé en 307 937 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Société privée de gestion financière et foncière (S.P. G.F.).	Société générale, Banque de l'Indochine et de Suez, Banque Worms.	650 F	Toutes quantités d'actions sous condition que 156 000 actions au moins soient proposées (50,7 %).	Surenchère le 6 avril 1979.
28 février 1979.	»	Banque pour l'expansion industrielle - Banexi (offre concurrente).	Banque nationale de Paris.	700 F	Toutes quantités d'actions sous condition que 15 400 actions au moins soient proposées (5 %).	Retrait de cette offre publique d'achat le 18 avril 1979.
6 avril 1979.	»	Société privée de gestion financière et foncière (S. P. G. F.) (surenchère).	Société générale, Banque de l'Indochine et de Suez, Banque Worms.	735 F	Toutes quantités d'actions sous condition que 156 000 actions au moins soient proposées (50,7 %).	219 360 actions présentées et acceptées (71,2 %).
	Etoile Participation.					
12 mars 1979.	Société anonyme au capital de 16 566 000 F, divisé en 165 660 actions de 100 F. Hors cote, Paris.	Société financière et industrielle Gaz et eaux.	Crédit lyonnais.	440 F pour l'action ex-droit d'attribution et 44 F pour le droit d'attribution.	Toutes quantités d'actions sous condition que 41 415 actions au moins soient proposées (25 %).	Surenchère le 31 mai 1979.

TABLEAU V

Offres publiques annoncées en 1979 (procédure normale) (suite).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
10 mai 1979.	*Etoile-Participation.*	Bernard Taillan France déjà détenteur de 1,36 % du capital d'Etoile Participation (offre concurrente).	Banque française de dépôts et de titres (B. F. D. T.).	500 F pour l'action ex-droit d'attribution et 50 F pour le droit d'attribution.	Toutes quantités d'actions sous condition que 70 000 actions au moins soient proposées (42,3 %).	Retrait de cette offre publique d'achat le 8 juin 1979.
31 mai 1979.	»	Société financière et industrielle Gaz et eaux (surenchère).	Crédit lyonnais.	525 F pour l'action ex-droit d'attribution et 52,50 F pour le droit d'attribution.	Toutes quantités d'actions sous condition que 83 000 actions au moins soient proposées (50,1 %).	102 381 actions et 51 298 droits d'attribution présentés et acceptés (64,8 %).
18 mai 1979.	*Les petits-fils de Léonard Danel.* Société anonyme au capital de 23 982 800 F, divisé en 239 828 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Institut de développement industriel (I.D.I.) déjà détenteur directement et indirectement de 68,10 % du capital des petits-fils de Léonard Danel.	Crédit lyonnais.	200 F	Toutes quantités d'actions.	62 785 actions présentées et acceptées (26,2 %).

TABLEAU V

Offres publiques annoncées en 1979 (procédure normale) (suite).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
	Docks ardennais.					
10 juillet 1979.	Société anonyme au capital de 4 607 500 F, divisé en 46 075 actions de 100 F. Hors cote, Nancy.	Amidis.	Crédit industriel et commercial, Société nancéienne de crédit industriel et Varin-Bernier.	2 actions contre 3 obligations convertibles Amidis 8,40 % 1979 de 385 F nominal plus une soulte en espèces de 15 F ou 1 action contre 1 obligation convertible 8,40 % 1979 de 385 F nominal plus une soulte en espèces de 200 F.	Toutes quantités d'actions sous condition que 24 000 actions au moins soient proposées (52,1 %).	42 197 actions présentées et acceptées (91,6 %).
	Pompes funèbres générales.					
2 août 1979.	Société anonyme au capital de 57 600 000 F, divisé en 480 000 actions de 120 F. Hors cote, Paris.	Société de participations de l'Ile-de-France.	Banque nationale de Paris, Banque de l'Indochine et de Suez, Société générale, Sofiner-Société financière Ufiner.	500 F	245 000 actions (51 %) sous condition que 165 000 actions au moins soient proposées (34,4 %). Réduction possible au-delà.	242 615 actions présentées et acceptées (50,5 %).

TABLEAU V

Offres publiques annoncées en 1979 (procédure normale) (suite).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
	Paris-France.					
4 octobre 1979.	Société anonyme au capital de 69 013 750 F, divisé en 1 380 275 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Au Printemps S. A.	Crédit lyonnais.	250 F	275 000 actions au moins (19,9 %) et 469 193 actions au plus (34 %) avec possibilité de réduction entre ces deux quantités.	Surenchère le 31 octobre 1979.
31 octobre 1979.	»	Radar S. A. déjà détenteur de 9,17 % du capital de Paris - France (1) (offre concurrente).	Crédit commercial de France, Société séquanaise de banque.	305 F	275 000 actions (19,9 %). Si moins de 275 000 actions sont proposées, l'initiateur pourra ne pas donner suite. Réduction possible au-delà de 275 000 actions.	Surenchère le 7 novembre 1979.

(1) Non compris 34 795 titres que Radar S. A. a acquis sur le marché le 9 octobre 1979 et qui ont été apportés à l'offre.

TABLEAU V

Offres publiques annoncées en 1979 (*procédure normale*) (suite et fin).

DATE de l'offre.	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre.	SOCIÉTÉS offrantes.	BANQUIERS présentateurs.	PAIEMENT	QUANTITÉS demandées.	RÉSULTATS
31 octobre 1979.	*Paris-France.*	Au Printemps S. A. (surenchère).	Crédit lyonnais.	325 F	690 140 actions (50 %). Si moins de 690 140 actions sont proposées, l'initiateur pourra ne pas donner suite. Réduction possible au-delà de 690 140 actions.	Retrait de cette offre publique d'achat le 9 novembre 1979.
7 novembre 1979.		Radar S. A. déjà détenteur de 17,14 % du capital de Paris - France (1) (surenchère).	Crédit commercial de France, Société séquanaise de banque.	335 F	703 940 actions (51 %). Si moins de 275 000 actions sont proposées (19,9 %), l'initiateur pourra ne pas donner suite. Réduction possible au-delà de 703 940 actions.	967 864 actions présentées et 703 989 actions acceptées (51 %).
21 décembre 1979.	*Avenir Publicité.* Société anonyme au capital de 10 920 800 F, divisé en 218 416 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Agence Havas déjà détentrice de 65,45 % du capital d'Avenir Publicité.	MM. Lazard frères.	275 F	Toutes quantités d'actions.	64 919 actions présentées et acceptées (29,7 %).

(1) Non compris 34 795 titres que Radar S. A. a acquis sur le marché le 9 octobre 1979 et qui ont été apportés à l'offre.

Tableau VI

Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours effectuées en 1979 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle.

DATE de la cession.	SOCIÉTÉS DONT LES ACTIONS ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle.	SOCIÉTÉS cessionnaires de bloc.	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession.	BLOC de contrôle.	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1).
	Société de gestion et de participations d'industries alimentaires, Sogepal.				
5 janvier 1979.	Société au capital de 27 747 500 F divisé en 277 475 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Brasseries et glacières internationales.	Directement et indirectement 43,2 % du capital.	47 569 actions, soit 17,1 % du capital.	86,5 % du capital.
	Ricqlès - Zan.				
19 février 1979.	Société au capital de 10 650 000 F divisé en 213 000 actions de 50 F. Cote officielle, Paris.	Société générale des eaux minérales de Vittel.	33,6 % du capital.	16 061 actions, soit 7,5 % du capital.	69,3 % du capital.
	Damoy S. A.				
8 mai 1979.	Société au capital de 39 228 180 F divisé en 461 508 actions de 85 F. Cote officielle, Paris.	Radar S. A.	2 % du capital.	243 157 actions, soit 52,7 % du capital.	90 % du capital.
	Buhler - Fontaine.				
11 mai 1979.	Société au capital de 3 090 000 F divisé en 49 440 actions de 62,50 F. Cote officielle, Paris.	Philagro du groupe Rhône-Poulenc.	Le groupe Rhône-Poulenc détenait déjà 50,67 % du capital.	7 965 actions, soit 16,1 % du capital.	93,4 % du capital par le groupe Rhône-Poulenc.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

TABLEAU VI

Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours effectuées en 1979 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle (suite).

DATE de la cession.	SOCIÉTÉS DONT LES ACTIONS ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle.	SOCIÉTÉS cessionnaires de bloc.	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession.	BLOC de contrôle.	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1).
	Cofradel.				
28 mai 1979.	Société au capital de 26 254 600 F divisé en 262 546 actions de 100 F. Cote officielle, Lyon.	Docks de France.		111 000 actions, soit 42,3 % du capital.	52,1 % du capital.
	Banque de la construction et des travaux publics (B.C.T.).				
1er juin 1979.	Société au capital de 142 500 000 F divisé en 1 425 000 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Midland Bank Limited.	49,7 % du capital.	267 000 actions, soit 18,7 %.	68,5 % du capital.
	Jaz S. A.				
28 juin 1979.	Société au capital de 14 054 800 F divisé en 175 685 actions de 80 F. Cote officielle, Paris.	Matra.	»	69 281 actions, soit 39,4 % du capital.	48,8 % du capital.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

TABLEAU VI

Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours effectuées en 1979 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle (suite et fin).

DATE de la cession.	SOCIÉTÉS DONT LES ACTIONS ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle.	SOCIÉTÉS cessionnaires de bloc.	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession.	BLOC de contrôle.	PARTICIPATION à l'issue du maintien de cours (1).
	Pommery et Greno.				
21 août 1979.	Société au capital de 18 000 000 F divisé en 300 000 actions de 60 F. Cote officielle, Paris.	Groupe d'entreprises franco-américaines G.E.F.A.	»	117 537 actions, soit 17,1 % du capital.	45,5 % du capital.
	Auxitex.				
12 septembre 1979.	Société au capital de 1 263 000 F divisé en 50 520 actions de 25 F. Cote officielle, Lille.	L'association « L'Epargne pour l'entreprise ».	»	32 877 actions, soit 65,1 % du capital.	92,4 % du capital.
	Laminoirs, tréfileries et câbleries de Lens.				
23 octobre 1979.	Société au capital de 25 561 800 F divisé en 255 618 actions de 100 F. Cote officielle, Lille.	Les Câbles de Lyon (filiale de la Compagnie générale d'électricité).	»	172 187 actions, soit 67,4 % du capital.	93,5 % du capital.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

ANNEXE VI

LES DECISIONS SUR LES VALEURS NEGOCIABLES

A. — Les admissions à la cote officielle de nouvelles valeurs françaises.

Au cours de l'année 1979, la Commission s'est prononcée sur huit demandes d'admission à la cote officielle de valeurs françaises qui n'y étaient pas encore représentées et sur les demandes d'admission de quatre valeurs issues de la restructuration de sociétés déjà cotées.

I. — Actions françaises et de la zone franc

Le nombre de décisions d'admission à la cote officielle a été de sept contre trois seulement en 1978, soit :

SOCIÉTÉS	BANQUE introductrice.	DATE de la décision de la commission.	DATE d'admission à la cote officielle.	BOURSE de cotation.	COMPARTIMENT de la cote officielle.
Sicotel	Société générale.	18 avril.	22 mai.	Paris.	Banques.
Sodler	Crédit du Nord.	12 juin.	4 juil.	Marseille.	Sociétés de portefeuille.
Banque Rothschild.	Société elle-même.	10 juil.	24 juil.	Paris.	Banques.
Cedest	Banque Lazard.	4 sept.	16 oct.	Paris.	Matériaux de construction.
Promodes	Société générale.	18 sept.	17 oct.	Paris.	Alimentation.
B. O. I. C.	Société elle-même.	13 nov.	13 déc.	Paris.	Banques.
Générale Biscuit	Banque Worms.	11 déc.	20 déc.	Paris.	Alimentation.

Parmi ces sept valeurs, trois seulement peuvent être considérées comme réellement nouvelles : Sicotel, Sodler et Promodes, les quatre autres étant issues de la restructuration de sociétés déjà cotées : Banque Rothschild (issue de la fusion-absorption de la Compagnie du Nord, société cotée, par sa filiale la Banque Rothschild non cotée), Ciments et Engrais de Dannes et de l'Est

Cedest (issue de la fusion de trois sociétés cimentières dont deux cotées : Ciments Portland de Lorraine, cotée à Nancy, Société des Ciments Dannes et Lavocat cotée à Lille, et Société thionvilloise de ciment non cotée), Banque occidentale pour l'industrie et le commerce B. O. I. C. (issue de la fusion-absorption de la Sofinex, société cotée, par la B. O. I. C., dont les actions étaient précédemment négociées au hors-cote), et Générale Biscuit (issue de la fusion-absorption de L'Aliment essentiel, société cotée, par sa filiale, Générale Biscuit, non cotée).

Ces sept valeurs se composent de deux groupes industriels (Cedest et Générale Biscuit), d'une société de distribution (Promodes), et de quatre sociétés financières (deux banques : Rothschild et B. O. I. C., une Sicomi : Sicotel et une S. D. R. : Sodler).

Six d'entre elles ont été admises à Paris et une à Marseille. Les actions de la S. D. R. du Languedoc-Roussillon Sodler faisaient déjà l'objet de négociations sur le marché hors cote de Marseille.

Au total, depuis 1968 :

— cent trente-trois sociétés ont été introduites à la cote officielle, dont soixante-sept sociétés financières et soixante-six sociétés industrielles et commerciales ;

— cent vingt et une sociétés ont été admises à la Bourse de Paris et douze sur une bourse régionale : quatre à Nancy, dont une transférée à Paris après deux ans, quatre à Lille, une à Bordeaux, une à Nantes, une à Lyon, et une à Marseille.

Les actions de vingt-huit de ces sociétés étaient préalablement négociées sur un marché hors cote. Deux sociétés avaient déjà une partie de leur capital inscrit à la cote officielle. Cent trois sociétés ont fait l'objet d'une véritable introduction en bourse. Pour soixante-neuf d'entre elles, la procédure de mise en vente de titres sur le marché a été appliquée. Pour les trente-cinq autres, la diffusion du capital dans le public, préalablement à l'introduction en bourse, a été jugée satisfaisante :

— soit qu'il s'agisse de valeurs issues de la restructuration de sociétés déjà cotées : fusions, absorptions, regroupements, conversions de parts, etc., pour lesquelles la procédure d'introduction en bourse a néanmoins été appliquée (vingt-cinq cas) ;

— soit qu'il s'agisse de Sicomi spécialisées dans le financement des télécommunications, dont l'admission à la cote officielle a immédiatement suivi une émission en numéraire ouverte au public (trois cas) ;

— soit qu'il s'agisse de sociétés nationales dont la fraction cessible du capital (25 p. 100) sont diffusés par attributions d'actions gratuites au personnel et cessions à titre onéreux (six cas).

Pour chacun des sept dossiers traités en 1979, une revision comptable a eu lieu à l'occasion de l'admission à la cote officielle. Pour toutes les sociétés, cette revision a été effectuée par les commissaires aux comptes eux-mêmes. Dans tous les cas, la Commission a demandé que soient pris par les sociétés des engagements concernant le programme de travail des commissaires aux comptes pour les années à venir.

Valeurs françaises à revenu variable.

Décisions d'admission à la cote officielle.

COMPARTIMENTS	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	TOTAL
1. Assurances	»	»	»	2	»	»	»	1	2	1	»	»	6
2. Banques et sociétés financières	4	»	10	3	3	3	(*) 3	(*) 3	5	4	»	3	41
3. Sociétés foncières et immobilières	5	3	»	»	1	1	1	»	»	»	»	»	11
4. Sociétés d'investissement et de portefeuille	1	»	»	1	1	2	»	»	»	2	»	1	8
6. Alimentation	»	2	2	3	»	2	»	1	1	»	1	2	14
7. Automobiles	»	»	»	»	»	»	»	»	1	»	»	»	1
8. Bâtiment	»	»	3	»	»	1	»	»	»	»	2	1	7
12. Constructions mécaniques	»	»	1	»	1	2	»	»	»	1	»	»	5
13. Constructions navales	»	»	»	»	»	»	1	»	»	»	»	»	1
15. Hôtels	»	»	»	»	1	»	»	»	»	»	»	»	1
17. Magasins	»	1	»	»	»	»	»	»	2	»	»	»	3
18. Matériel électrique	1	2	1	1	1	2	»	2	»	»	»	»	10
19. Métallurgie	»	2	»	1	»	2	»	»	»	»	»	»	5
22. Pétroles et carburants	1	»	»	1	»	»	»	»	»	»	»	»	2
23. Produits chimiques	2	1	»	»	1	»	1	1	»	»	»	»	6
25. Textiles	1	»	»	1	»	»	»	»	»	»	»	»	2
28. Divers	»	»	2	1	2	1	»	3	»	2	»	»	11
Total	15	11	19	14	11	16	(*) 6	(*) 11	11	10	3	7	134

(*) Locabail-Immobilier ayant fait l'objet de deux décisions d'admission (en 1974 et 1975), le nombre d'introductions en bourse effectives est de 133 au lieu de 134.

La procédure de mise en vente a été utilisée deux fois au cours de l'année 1979, et celle de l'offre publique de vente, qui avait été inaugurée en 1978 avec l'introduction de Sainrapt et Brice, a été utilisée deux fois également.

Mise en vente.

SOCIÉTÉS	NOMBRE de titres admis à la cote officielle représentant le capital.	NOMINAL	TITRES OFFERTS		PRIX
			En nombre.	En pourcentage du capital social.	d'offre.
		(En francs.)			(En francs.)
Sicotel	2 000 000	100	463 000	23,15 (1)	130
Promodes	1 000 000	200	218 000	21,80 (2)	680

SOCIÉTÉS	NOMBRE de titres demandés.	DEMANDE — Offre.	NOMBRE de titres effectivement cédés le jour de l'introduction.	PREMIER cours coté.	COURS — Premier prix d'offre.
				(En francs.)	(Pourcentage.)
Sicotel	2 494 904	5,39	463 000	134	+ 3,07
Promodes	5 229 924	23,99	222 310	825	+ 21,32

(1) 1,85 p. 100 du capital était déjà détenu par le public.

(2) 3,20 p. 100 du capital étaient déjà détenu par le public.

Offre publique de vente.

SOCIÉTÉS	NOMBRE de titres admis à la cote officielle.	NOMINAL	NOMBRE de titres offerts.	PRIX d'offre.	NOMBRE de titres demandés.	NOMBRE de titres cédés.
		(Francs.)				
Sodler	169 000	100	(1) 10 000	102	15 765	10 000
Cedest	1 237 980	50	(2) 101 000	155	113 176	101 000

(1) Soit 5,9 p. 100 du capital, le public détenant plus de 19 p. 100 avant le transfert à la cote officielle.

(2) Soit 8,15 p. 100 du capital, permettant de porter à 25 p. 100 la part détenue par le public.

L'admission à la cote officielle des titres Banque Rothschild, B. O. I. C. et Générale Biscuit s'est faite sans vente d'actions sur le marché, le public détenant déjà plus de 25 p. 100 du capital dans les deux premiers cas, et une offre publique de vente portant sur des titres Générale Biscuit devant avoir lieu début 1980, après la clôture de l'augmentation de capital ouverte une semaine après l'inscription des actions à la cote officielle. Au total, le montant des titres effectivement placés en 1979 à l'occasion des quatre introductions ayant donné lieu à vente de titres sur le marché s'est élevé à 262,1 millions de francs, chiffre qui n'avait pas été atteint depuis 1975.

ANNÉES	MONTANT des titres placés à l'introduction.	NOMBRE de sociétés.
	(Millions de francs.)	
1968	340	9
1969	180	5
1970	355	9
1971	120	8
1972	440	6
1973	489	9
1974	132	5
1975	551	6
1976	166	5
1977	39,6	4
1978	(1) 74,8	2
1979	262,1	4

(1) Y compris les titres placés au moyen d'une offre publique de vente par Sainrapt et Brice, le 19 octobre, à la veille de l'introduction de la société à la cote officielle le 20 octobre.

La capitalisation boursière des sept nouvelles valeurs admises au 28 décembre 1979 s'élevait à 2,56 milliards de francs, soit 1,12 p. 100 de la capitalisation de l'ensemble des valeurs françaises à revenu variable inscrites à la cote officielle de la Bourse de Paris.

ANNÉES	CAPITALISATION AU 31 DÉCEMBRE des titres admis au cours de l'année.	
	En milliards de francs.	En pourcentage (1).
1968	3,1	3,25
1969	1,6	1,27
1970	3,1	2,45
1971	2,3	1,85
1972	3,4	2,14
1973	2,7	1,67
1974	1	0,85
1975	4,3	2,75
1976	1,7	1,30
1977	1,3	1
1978	0,5	0,26
1979	2,5	1,11

(1) De la capitalisation boursière de la Bourse de Paris.

II. — Obligations françaises

La Commission a décidé en 1979 l'admission à la cote officielle des emprunts suivants :

Admissions en Bourse de Paris :

— Natiocrédibail : 9,90 p. 100 février 1979 de 150 millions de francs ;

— Eurodif : 9,30 p. 100 série A 1979 de 200 millions de francs et 10 p. 100 série B 1979 de 200 millions de francs ;

— Morgan S. A. : à taux variable 1979 de 300 millions de francs ;

— Nado-Marine G. I. E. : 12 p. 100 novembre 1979 de 300 millions de francs.

Admissions en bourse de Nancy :

— Banque fédérative du Crédit mutuel : 12 p. 100 1979 de 100 millions de francs.

B. — Les admissions de nouvelles valeurs françaises au compartiment spécial du marché hors cote.

En 1979, deuxième année d'existence du compartiment spécial, la Commission y a inscrit trois sociétés (contre six en 1978).

SOCIÉTÉS	DATE d'inscription par la C. O. B.	DATE d'inscription effective.	BOURSE de cotation.
Sicomucip	26 juin.	3 juillet.	Paris.
Seim-Rotin	26 juin.	9 juillet.	Lyon.
Banque Courtois	21 août.	20 septembre.	Bordeaux.

Deux de ces sociétés sont des sociétés financières : Sicomucip (Sicomi) et la Banque Courtois, Seim-Rotin est une société industrielle (automobile).

A la fin de l'année 1979, neuf sociétés figuraient sur la liste des valeurs inscrites au compartiment spécial du hors cote : cinq à Paris et quatre en province.

Quatre de ces valeurs étaient négociées au marché hors cote préalablement à leur inscription au compartiment spécial ; quatre autres n'étaient négociées auparavant sur aucun marché.

La société Seim-Rotin est issue de la fusion de la S. E. I. M., société non cotée, et de la S. A. du Rotin dont les actions étaient inscrites à la cote officielle et négociées à la Bourse de Paris.

NOM de la société.	DATE d'inscription par la C. O. B.	DATE d'inscription effective.	BOURSE de cotation.
Orsan (1).....	25 janvier 1978.	6 février 1978.	Paris.
Francarep (1).....	2 février 1978.	8 février 1978.	Paris.
S. G. I. M.	6 avril 1978.	25 avril 1978.	Paris.
Intertechnique (1).	23 juin 1978.	10 juillet 1978.	Paris.
S. D. R. Méditerranée (1).....	7 novembre 1978.	20 novembre 1978.	Marseille.
Soderag	12 décembre 1978.	26 décembre 1978.	Bordeaux.
Sicomucip	26 juin 1979.	3 juillet 1979.	Paris.
S. E. I. M. - Rotin...	26 juin 1979.	9 juillet 1979.	Lyon.
Banque Courtois..	21 août 1979.	20 sept. 1979.	Bordeaux.

(1) Sociétés précédemment négociées sur le marché hors cote.

Dans l'ensemble, les sociétés ont respecté les engagements pris au moment de leur inscription au compartiment spécial :

— en matière d'information, les neuf sociétés ont effectué, comme elles en avaient pris l'engagement, les publications périodiques exigées des sociétés dont les titres figurent à la cote officielle et dont le bilan est supérieur à 10 millions de francs ;

— en matière de contrôle des comptes, huit des neuf sociétés répondent aux conditions qu'une société doit remplir pour être admise à la cote officielle. Pour la neuvième, cette admission restera subordonnée à une amélioration de la qualité des contrôles effectués ;

— en ce qui concerne le marché, la Commission ne demande pas aux sociétés qu'elle inscrit au compartiment spécial du hors-cote de mettre un nombre déterminé de titres dans le public, mais elle attire leur attention sur la nécessité de créer un marché sur leurs titres en vue de leur admission à la cote officielle. Sur les neuf sociétés concernées, cinq avaient d'ores et déjà une proportion au moins égale à 20 p. 100 de leur capital diffusée dans le public à la date du 31 décembre 1979.

Les titres de huit de ces sociétés ont donné lieu à des cotations très régulières tout au long de l'année 1979, tandis que les titres de quatre d'entre elles inscrites au compartiment spécial du hors-cote de la bourse de Paris ont fait l'objet d'un volume quotidien moyen de transactions assez étoffé.

En revanche, la S. G. I. M. n'a pas pris les mesures nécessaires en matière de diffusion dans le public de son capital et les titres n'ont donné lieu à aucune cotation au cours du deuxième semestre de l'année 1979. Elle a fait l'objet d'une décision de radiation en 1980.

C. — Les introductions sur le marché en France de nouvelles valeurs étrangères.

Au cours de l'année 1979, la Commission a émis, à l'intention du ministre de l'économie, un avis favorable en vue de l'introduction sur le marché français d'une seule valeur étrangère qui a été admise à la cote officielle de la Bourse de Paris.

I. — Admissions a la cote officielle

Actions.

Après autorisation ministérielle, la Commission a prononcé l'admission à la cote officielle et la négociation à la Bourse de Paris des actions de la société japonaise T. D. K. Electronics Company Limited :

NOM DE LA SOCIÉTÉ	BANQUE introductrice.	DATE de la décision de la commission.	DATE d'admission à la cote officielle.	BOURSE de cotation.
T. D. K. Electronics Company Limited.	Société générale.	18 avril 1979.	14 juin 1979.	Paris.

Cette nouvelle société a pris l'engagement de fournir au public français les informations publiées dans son pays d'origine et au moins équivalentes à celles diffusées par les sociétés françaises.

Décisions d'admission à la cote officielle de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable prises par la Commission des opérations de bourse depuis sa création.

PAR PAYS	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	TOTAL
Grande-Bretagne					1	6	2			1			10
Etats-Unis	(1) 1		1		2	1	2	1	2	1	2		13
Pays-Bas	1	(2) 1	1			(3) 2	1						6
Japon					1	2	1					1	5
Allemagne				1		1				1			3
Afrique du Sud					1		1				1		3
Bermudes			1										1
Belgique						1							1
Espagne						1		(4) 1					2
Canada								1					1
Total	2	1	3	1	5	14	7	3	2	3	3	1	45

(1) Kaiser Aluminium and Chemical Corporation, admise le 16 octobre 1968 mais jamais introduite.

(2) Koninklijke Zout Organon N. V. (K. Z. O.), admise le 4 juillet 1969 mais jamais introduite du fait de sa fusion avec Algemene Kunstzidje Unie N. V.

(3) I. H. C. Holland, admise au hors cote le 13 avril 1972 (introduite le 3 mai 1972), puis à la cote officielle le 27 mars 1973 (introduite le 13 avril 1973).

(4) Banco de Bilbao, admise le 22 octobre 1975, a renoncé à son projet.

Les renseignements comptables contenus dans la note d'information établie à l'occasion de l'introduction de cette valeur ont fait l'objet d'un examen par un cabinet d'expertise comptable autorisé à exercer en France.

Enfin, la banque introductrice a dû prendre l'engagement de placer dans sa clientèle française un certain nombre d'actions de cette société afin que l'admission à la cote officielle se traduise par la naissance d'un véritable marché et non pas par une simple inscription pour ordre.

Cette introduction porte à quarante-cinq le nombre de sociétés étrangères admises à la cote officielle depuis 1968. Quarante-deux de ces valeurs ont été effectivement introduites (une ayant fusionné avec une autre société et deux autres ayant abandonné leur projet).

Obligations.

La Commission n'a pas prononcé en 1979 d'admission à la cote officielle de valeurs étrangères à revenu fixe.

II. — Négociation sur le marché hors cote de nouvelles valeurs étrangères

En 1979, la Commission n'a pas pris de décision d'inscription sur le relevé quotidien des valeurs non admises à la cote officielle.

D. — Les admissions de valeurs assimilables à des titres déjà cotés.

I. — Valeurs françaises

En 1979, deux-cent-quatre-vingt-dix-sept valeurs françaises ayant déjà des titres inscrits à la cote officielle ont demandé l'admision d'actions nouvelles ou d'obligations (contre deux-cent-cinquante-deux en 1978 et deux-cent-soixante-et-onze en 1977). Ces admissions ont fait l'objet de deux-cent-soixante-dix-neuf décisions contre deux-cent-soixante-cinq en 1978.

Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles ou d'obligations émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle.

(Nombre d'opérations.)

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
Actions	270	234	258	194	179	169	151	176
Dont :								
Emissions contre espèces	65	54	41	35	41	38	39	51
Attributions gratuites	98	79	105	71	64	72	47	58
Emissions en rémunération d'apports	99	85	80	58	51	43	38	39
Conversions d'obligations de parts bénéficiaires ou de parts de fondateur	8	16	22	17	14	8	18	19
Emissions réservées au personnel	»	»	10	13	9	8	9	9
Obligations	119	101	92	111	113	113	114	103
Total général.	389	335	350	305	292	282	265	279
Variation par rapport à l'année précédente (en pourcentage)	— 2	— 13,9	+ 4,5	— 12,9	— 4,3	— 3,4	— 6	+ 5,3

Sur les deux cent soixante-dix-neuf décisions prises en 1979, quarante-huit ont concerné des sociétés ayant déjà des titres inscrits à la cote officielle et négociés sur une bourse régionale (contre cinquante-deux sur deux cent soixante-cinq décisions en 1978).

Ces opérations se décomposent ainsi :

Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles ou d'obligations émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle.

Bourses régionales (nombre d'opérations).

1979	BORDEAUX	LILLE	LYON	MARSEILLE	NANCY	NANTES	TOTAL
Actions :							
Emissions contre espèces.	2	4	2	2	3	3	16
Attributions gratuites....	2	2	»	1	»	2	7
Emissions en rémunération d'apports.....	1	»	1	2	»	»	4
Conversions d'obligations.	1	»	»	»	»	»	1
Emissions réservées au personnel	»	»	2	»	»	1	3
Obligations	3	1	7	3	2	1	17
Total	9	7	12	8	5	7	48

Capitalisation boursière au 31 décembre des actions françaises assimilables admises à la cote officielle au cours de chacune des années.

	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979
	(En milliards de francs.)							
Emissions contre espèces	2,16	1,90	1,30	1,19	1,15	1,02	4,89	3,07
Attributions gratuites	4,20	3,70	3,34	4,01	3,16	4,58	4,09	8,35
Emissions en rémunération d'apports	3,27	4,30	3,20	2,73	1,96	3,23	0,76	1,07
Conversions d'obligations, de parts bénéficiaires et de parts de fondateurs	0,01	0,08	»	0,01	»	»	»	»
Emissions réservées au personnel	»	»	0,06	0,07	0,04	0,01	0,22	0,36
Total	9,64	9,98	7,90	8,01	6,31	8,84	9,86	12,85

La capitalisation boursière des actions françaises assimilables admises en 1979 à la cote officielle représente, sur la base des cours au 28 décembre 1979, 12,85 milliards de francs, soit 5,8 p. 100 de la capitalisation boursière des valeurs françaises à revenu variable cotées à Paris (contre 5,1 p. 100 en 1978, 6,8 p. 100 en 1977, 4,7 p. 100 en 1976 et 5,1 p. 100 en 1975).

Le niveau de capitalisation boursière des nouveaux titres admis en 1979 est notablement supérieur à celui de 1978 du fait du volume des attributions gratuites d'actions. A l'intérieur de cette catégorie, l'opération la plus importante a été réalisée par la Société nationale Elf Aquitaine qui a distribué 2 954 872 actions qui représentent à la fin de l'année une capitalisation de 3,6 milliards de francs. Bien que les opérations d'émissions d'actions contre espèces aient été plus nombreuses qu'en 1978, la capitalisation boursière de ces actions en fin d'année est inférieure. Les émissions d'actions réservées au personnel ont atteint, comme l'année précédente, un niveau élevé pour ce type d'opération.

II. — Valeurs étrangères

Cinquante admissions de valeurs étrangères assimilables ont été prononcées en 1979, contre quarante-neuf en 1978 et en 1977. Elles ont porté sur des titres émis par trente-neuf sociétés (contre quarante et une en 1978 et trente-trois en 1977), se répartissant entre les treize pays suivants :

PAYS	NOMBRE d'admissions.	NOMBRE de sociétés.
Pays-Bas	12	7
R. F. A.	9	8
Grande-Bretagne	7	6
Etats-Unis	5	5
Belgique	3	2
Antilles néerlandaises	3	2
Mexique	3	2
Canada	2	2
Japon	2	1
Afrique du Sud	1	1
Danemark	1	1
Italie	1	1
Luxembourg	1	1

Enfin, la Commission a pris deux décisions d'admission (contre six en 1978) concernant des valeurs de la zone franc émises par deux sociétés (contre cinq en 1978).

E. — Radiations et transferts.

I. — Valeurs françaises et de la zone franc

Aucun examen systématique en vue de la radiation n'a été entrepris en 1979. Seules des mesures individuelles de radiation ont été prises tant à l'égard des valeurs à revenu variable que des valeurs à revenu fixe.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	BOURSE de cotation.	DATE de la décision.	DATE de la radiation.
A. Valeurs françaises à revenu variable :			
Supermarchés Doc (SDM)	Paris	15 mai 1979	5 juin 1979
Iéna Industries	Paris	15 mai 1979	5 juin 1979
Doc François (SDF)	Bordeaux	15 mai 1979	5 juin 1979
Société nationale d'investissement	Paris	25 juin 1979	25 juin 1979
Matériel électrique de contrôle et industriel (MECI)	Paris	10 juillet 1979	30 juillet 1979
Economiques troyens et docks réunis	Nancy	10 juillet 1979	30 juillet 1979
Manufacture française d'armes et cycles de Saint-Etienne (Manufrance)	Lyon	31 juillet 1979	17 août 1979
Locabail	Paris	30 octobre 1979	30 novembre 79
B. Valeurs françaises à revenu fixe :			
Etablissements Roffo	Paris	6 mars 1979	23 avril 1979

Enfin, la Commission a décidé le transfert de cotation d'une seule valeur à revenu variable.

BOURSE d'origine.	NOM de la société.	NOUVELLE bourse.	DATE de la décision.	DATE D'EFFET de la décision.
Paris.	Compagnie fermière de l'établissement thermal de Vichy.	Lyon.	31 juillet 1979.	16 août 1979.

II. — Valeurs étrangères

La Commission a décidé la radiation d'une seule valeur étrangère à revenu variable au cours de l'année 1979.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	DATE de la décision.	DATE de radiation.
Crédit foncier franco-canadien	29 mai 1979.	31 mai 1979.

CONTROLE DE L’INFORMATION

ANNEXE VII

LE CONTENU DES PLAQUETTES ANNUELLES

La Commission a procédé à l'examen détaillé des plaquettes annuelles diffusées en 1979 par les sociétés inscrites à la cote officielle à l'occasion de leurs assemblées générales ordinaires.

Le tableau suivant fait ressortir l'évolution globale de la qualité de ces documents :

	1978	1979
	(En pourcentage.)	
Excellentes	12,2	12,9
Bonnes	29,6	29,6
Moyennes	23,4	26,9
Médiocres	22,7	19
Déficientes	12,1	11,6
	100	100

La proportion de rapports annuels de qualité déficiente ou médiocre (30,6 p. 100) a marqué une nouvelle diminution par rapport à 1978 (34,8 p. 100) et se situe désormais à un niveau bien inférieur à celui des plaquettes bonnes ou excellentes (42,5 p. 100).

Plus des trois quarts des sociétés susceptibles d'établir des comptes consolidés (65 p. 100 en 1978) les ont publiés à l'occasion de leur assemblée générale ordinaire (cf. annexe IX). La présentation des comptes sociaux s'est globalement améliorée : 71 p. 100 des plaquettes (68 p. 100 en 1978) ont fourni des comptes comparés sur au moins deux exercices ; 40 p. 100 des sociétés, contre 36 p. 100 l'année précédente, ont publié un tableau de financement accompagné, dans la plupart des cas, de commentaires adéquats.

Le rapport d'activité dans son ensemble (description précise des produits fabriqués, de la situation du marché et de son évolution, des investissements prévus ou réalisés) a été satisfaisant dans 33,5 p. 100 des cas (30 p. 100 en 1978), correct dans 48 p. 100 des cas (43 p. 100 en 1978) et jugé insuffisant dans 18 p. 100 des cas, ce qui révèle un net progrès par rapport aux deux années antérieures (27 p. 100). Quant aux informations sur l'activité des filiales, elles demeurent encore très incomplètes dans 20 p. 100 des plaquettes.

Une amélioration sensible a par ailleurs été constatée dans le domaine des renseignements sur l'actionnariat des sociétés. C'est ainsi que 50 p. 100 d'entre elles (contre 44 p. 100 en 1978 et 35 p. 100 en 1977), se conformant ainsi à la recommandation de la Commission de janvier 1977, ont indiqué dans leur plaquette la répartition de leur capital. Par ailleurs, 57 p. 100 ont fait mention de l'évolution du cours de bourse de leur titre durant l'exercice écoulé (contre 42 p. 100 en 1978), mais seulement 34 p. 100 (contre 22 p. 100 en 1978) ont fourni des informations sur le volume des titres traités.

Les rubriques sociales insérées dans les plaquettes ont été étudiées de façon approfondie, 1979 étant pour les entreprises de plus de 750 salariés, la première année d'application de la loi sur le bilan social.

Cet examen a permis à la Commission de constater que près des deux tiers des sociétés de plus de 750 salariés ont, dans leur rapport annuel, donné des informations sociales significatives. La majorité d'entre elles ont présenté, à partir d'une sélection d'indicateurs légaux, les éléments essentiels à porter à la connaissance de leurs actionnaires. Des chapitres sociaux ont également été ouverts par des sociétés non encore concernées par les textes légaux.

La Commission a plus précisément analysé le contenu de ces développements à partir du dépouillement d'un échantillon de quatre-vingt-cinq plaquettes diffusées par des sociétés industrielles et commerciales, dont douze par des sociétés non assujetties aux textes sur le bilan social. Elle en a dégagé les éléments statistiques suivants.

La rubrique « Emploi » est servie de façon complète par toutes ces sociétés en ce qui concerne les données sur les effectifs et leur répartition par catégorie. Moins fréquentes sont les explications sur les variations des effectifs durant l'année (embauches, départs) qui figurent avec précision dans 44 p. 100 des cas ; 40 p. 100 fournissent des données sur l'absentéisme et 19 p. 100 des informations sur le recours éventuel à des travailleurs extérieurs.

En matière de rémunérations, plus des trois quarts citent des chiffres commentés ; un quart seulement précise la hiérarchie des salaires dans l'entreprise et 53 p. 100 donnent des détails sur la participation des salariés.

Les autres thèmes abordés concernent, dans plus de la moitié des cas, l'hygiène et la sécurité (accidents de travail notamment), les conditions de travail (durée et aménagement du temps de travail), les avantages sociaux et les relations professionnelles au sein de l'entreprise. Ils donnent lieu à des développements variables d'une société à l'autre.

La rubrique « Formation professionnelle » est présente dans 87 p. 100 des plaquettes de l'échantillon.

Peu de sociétés permettent aux actionnaires de les situer en matière d'avantages sociaux en rappelant les accords existants au niveau de leur branche d'activité, et très peu également

exposent en introduction les principaux axes de leur politique sociale. Enfin, les commentaires synthétiques permettant de faire ressortir de tous ces éléments chiffrés, ceux qui sont les plus importants pour la bonne marche de la société sont également peu fréquents.

Dans plus du tiers des cas, les informations sociales ont été présentées sur plusieurs années et ont fait l'objet de graphiques retraçant l'évolution des chiffres significatifs sur une période supérieure à l'exercice.

La Commission s'est également intéressée au cas particulier des sociétés holdings et a fait une analyse de quatorze plaquettes où figuraient des informations sociales sur le groupe. Elle a décelé dans ces exemples un effort de synthèse des principaux éléments de nature sociale qui ont été fournis pour les principales sociétés filiales mais aussi par branche d'activité et sur une période de deux à quatre ans. Les données quantitatives commentées ont concerné essentiellement la structure des effectifs, leur variation, les rémunérations, la durée du travail, les conditions de sécurité et la formation professionnelle. Trois des sociétés holdings ainsi répertoriées ont exposé la politique sociale et les difficultés éventuellement rencontrées pour chacun de leurs secteurs d'activités.

ANNEXE VIII

LE CONTROLE DE LA REGULARITE DES PUBLICATIONS

Les contrôles effectués par la Commission en 1979 sur les publications réglementaires ont porté sur :

— 766 sociétés en ce qui concerne les comptes annuels ;

— 702 sociétés pour les chiffres d'affaires trimestriels (les soixante-quatre banques cotées étant dispensées de cette publication) ;

— 674 sociétés pour les situations provisoires semestrielles (outre les banques, les vingt-huit compagnies d'assurance inscrites à la cote ne sont pas tenues à cette publication). Sont exclues de ces chiffres dix-neuf sociétés qui ne sont pas astreintes à la publication, le total de leur bilan étant inférieur à 10 millions de francs.

La Commission a aussi contrôlé, en 1979, les publications effectuées par les six sociétés inscrites au compartiment spécial du hors-cote.

Le tableau I décrit sur cinq ans l'évolution de la publication des comptes annuels par les sociétés cotées ayant clôturé leur exercice au 31 décembre.

Les sociétés non cotées, qui ont publié leurs comptes annuels au *B. A. L. O.* en 1979, ont été au nombre de 1 831, contre 1 823 en 1978 ; 1 557 d'entre elles (soit 85,04 p. 100) ont indiqué leur filiation contre 1 553 (soit 85,20 p. 100) en 1978.

Les statistiques sur cinq ans relatives à la publication des situations provisoires du bilan des sociétés dont l'exercice coïncide avec la fin d'un semestre civil font l'objet du tableau II.

Pour la deuxième année consécutive, la Commission a accordé une attention particulière à la qualification des résultats des situations provisoires de bilan arrêtées au 30 juin. En 1979, une nouvelle amélioration a été observée. La Commission, ainsi qu'elle l'avait annoncé, a publié (dans son Bulletin n° 122 de janvier 1980) la liste des sociétés n'ayant fourni aucun renseignement satisfaisant sur la nature de leur résultat.

Le tableau III analyse la régularité des publications des chiffres d'affaires trimestriels.

L'ensemble des trois tableaux montre bien la détérioration de la situation en ce qui concerne la régularité des publications.

La Commission considérant que, dans de nombreux cas, les sociétés n'étaient pas responsables de cet état de choses, a limité son action à des interventions ponctuelles destinées à savoir si les sociétés défaillantes avaient effectué l'envoi des documents à publier dans des délais raisonnables avant les échéances légales.

TABLEAU I

Publication des comptes annuels (1).
(En pourcentage.)

PUBLICATIONS	COMPTES au 31 décembre 1974.	COMPTES au 31 décembre 1975.	COMPTES au 31 décembre 1976.	COMPTES au 31 décembre 1977.	COMPTES au 31 décembre 1978.
Dans les délais réglementaires	26,9	60,4	56,8	59,4	37,9
(Dont dans les quinze jours)	(1,3)	(33)	(43,7)	(28,3)	(10)
Moins d'un mois après l'échéance du délai réglementaire.	38,8	29	33,6	31,2	29,8
Plus d'un mois après l'échéance du délai réglementaire..	28,7	6,2	4,6	3,9	30
Pas de publication	5,6	4,4	5	5,5	2,3
Nombre de sociétés concernées	100	100	100	100	100
	781	750	727	707	659

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés dont l'exercice se termine le 31 décembre.

TABLEAU II

Publication des situations provisoires du bilan (1).

(En pourcentage.)

	SITUATION PROVISOIRE									
	A la fin du deuxième semestre.					A la fin du premier semestre.				
	1974	1975	1976	1977	1978	1975	1976	1977	1978	1979
Dans les délais réglementaires (quatre mois après la fin du semestre)	53,5	38,9	40,8	62,46	17,60	84,4	87,3	93,3	81,31	51,49
(Dont dans les trois mois)	(6,2)	(5,3)	(5,2)	(4,77)	(4,10)	(2,5)	(23,9)	(18,6)	(18,38)	(0,3)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	33,6	27	40,7	24	13,5	7,2	11,1	4,1	15,74	43,70
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	11,5	26,2	9,2	12,94	68,25	4,5	0,4	1,8	2,05	3,66
Pas de publication	1,3	7,9	0,3	0,60	0,65	3,9	1,2	0,8	0,90	1,15
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées	713	672	656	650	614	712	670	658	642	604

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés, autres que les banques inscrites et les compagnies d'assurance (à l'exception du Secours S. A., du Patrimoine participation et de la Société de participation et de gestion, qui ne sont pas dispensés de cette publication), dont l'exercice se termine à la fin d'un semestre civil.

TABLEAU III

Publication du chiffre d'affaires (1)

(En pourcentage.)

	1975	1976	1977	1978					1979				
	Moyenne annuelle.	Moyenne annuelle.	Moyenne annuelle.	Quatrième trimestre 1977.	Premier trimestre 1978.	Deuxième trimestre 1978.	Troisième trimestre 1978.	Moyenne annuelle.	Quatrième trimestre 1978.	Premier trimestre 1979.	Deuxième trimestre 1979.	Troisième trimestre 1979.	Moyenne annuelle.
Dans les délais réglementaires	69	88,4	88,5	87,6	86,5	94,8	84,21	88,3	85,7	87,2	88	62,4	80,9
(Dont dans les 30 jours)	(16)	(12,1)	(12,2)	(5,6)	(8,47)	(4,96)	(9)	(7)	(3,7)	(0,9)	(12,6)	(3,7)	(5,2)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	26	8,6	8,7	7,8	10,5	2,7	4,85	6,5	9,8	10,2	9,2	34,3	15,9
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire	3,7	2,4	2,7	3,9	2,6	2	10,44	4,7	3,8	2,2	2,4	1,8	2,5
Pas de publication	1,3	0,6	0,1	0,7	0,4	0,5	0,5	0,5	0,7	0,4	0,4	1,5	0,7
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées.	809	777	752	735	732	726	722	728	715	688	678	673	688

(1) Pour l'établissement de ce tableau, n'ont été retenues que les sociétés autres que les banques inscrites, dont l'exercice social se termine à la fin d'un trimestre civil.

ANNEXE IX

LA PUBLICATION DE COMPTES CONSOLIDES

En 1979, 351 sociétés inscrites à la cote officielle — soit 23 de plus qu'en 1978 — ont publié des comptes consolidés (voir tableau ci-joint).

L'évolution de ce nombre par rapport à l'année précédente s'analyse comme suit :

Sociétés ayant publié des comptes consolidés en 1978..		319
Sociétés ayant publié en 1978 dans une note d'information et qui n'ont pas publié an 1979	—	2
Autres sociétés n'ayant pas publié en 1979	—	17
Sociétés ayant publié pour la première fois en 1979 (ou ayant repris la publication de comptes consolidés) ..	+	27
Sociétés ayant publié pour la première fois en 1979 dans une note d'information	+	15
Total		351

Ce chiffre représente environ les trois quarts du nombre de sociétés susceptibles d'établir de tels comptes, contre les deux tiers en 1978.

Les dix-neuf sociétés ayant abandonné la publication de comptes consolidés comprennent six sociétés radiées de la cote officielle, cinq sociétés absorbées, deux sociétés en difficulté et six sociétés pour lesquelles la consolidation présentait peu d'intérêt du fait de changement de structure (cessions ou absorption des principales filiales, essentiellement).

Parmi ces sociétés, quarante-deux (trente-six en 1978) n'ont publié qu'un bilan consolidé ; quinze d'entre elles ont cependant fourni des éléments de résultats significatifs (marge brute d'autofinancement et résultat d'exploitation essentiellement).

Le nombre de sociétés qui ont présenté des comptes de groupe comparés sur deux exercices au moins a continué de progresser : il représente 70 p. 100 de l'ensemble contre 66,7 p. 100 l'année précédente. La publication d'un tableau de financement a également été plus fréquente (24,5 p. 100 contre 22 p. 100).

Une grande majorité de sociétés (88 p. 100) rappellent les méthodes appliquées pour la consolidation, mais 15 p. 100 ne donnent pas d'indication sur le périmètre de consolidation. A défaut de mentionner la liste complète des filiales et participations consolidées, il serait nécessaire que les sociétés citent au moins les filiales écartées de la consolidation et indiquent expressément les raisons de cette décision.

A la suite de changement de méthode de consolidation ou de variation dans le nombre de filiales consolidées, vingt-huit sociétés ont donné les informations adéquates pour rendre comparables les comptes consolidés sur deux ans, soit en retraitant les comptes précédents, soit en indiquant les incidences chiffrées des changements adoptés sur les postes du bilan ou des comptes de résultats.

La Commission a été particulièrement attentive aux sociétés ayant fourni des résultats par branche ou par grands produits. Elle a dénombré que seize sociétés, pour l'essentiel des holdings à la tête d'un groupe financier ou industriel important, ont donné ces renseignements permettant ainsi d'apprécier la rentabilité de chaque secteur d'activité et son évolution.

Plus nombreuses ont été les sociétés indiquant leurs chiffres d'affaires consolidés par branche (quatre-vingt-trois).

Dans 202 cas contre 193 en 1978, les commissaires aux comptes ont fait mention dans leur rapport général à l'assemblée ordinaire ou dans un rapport particulier annexé aux comptes consolidés de leur examen de ces comptes. Leur avis a consisté en une certification de régularité et de sincérité dans 164 cas (157 en 1978). Pour le reste (trente-huit contre trente-six), ils ont au moins attesté avoir examiné les principes et méthodes retenus pour la consolidation.

Sociétés cotées ayant publié des comptes consolidés.

COMPTES PUBLIÉS AU COURS DE L'ANNÉE	1975		1976		1977		1978		1979	
	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
Un bilan seul	54	(17)	46	(9)	52	(12)	39	(7)	46	(12)
Un bilan consolidé plus un ou deux comptes de résultats consolidés.....	213	(78)	246	(104)	267	(105)	289	(120)	305	(127)
Total	267	(95)	292	(113)	319	(117)	328	(127)	351	(139)
Variation	+ 35	(+ 3)	+ 25	(+ 18)	+ 27	(+ 4)	+ 9	(+ 10)	+ 23	(+ 12)

A : total des sociétés ayant publié.

B : dont sociétés cotées à terme.

ANNEXE X

LES VISAS ET DISPENSES DE NOTES D'INFORMATION

En 1979, la Commission a délivré 180 visas (170 en 1978) dont 168 (150 en 1978) sur des notes d'information établies par des sociétés françaises.

Comme le montre la décomposition par type d'opération (tableau I), les visas délivrés à l'occasion de l'émission d'emprunts obligataires ont été les plus nombreux (soixante-dix-sept contre cinquante-neuf en 1978). Les soixante-quinze émetteurs français concernés se répartissent de la manière suivante : groupements et sociétés de développement régional : quinze contre dix-sept en 1978 ; sociétés concessionnaires de grands travaux : sept contre dix ; banques, sociétés financières et immobilières : quarante et un contre vingt-trois ; sociétés industrielles et commerciales : douze contre quatre.

Les émissions d'actions contre espèces de sociétés françaises ont donné lieu à soixante-deux visas contre cinquante-six l'année précédente alors qu'une diminution a été constatée quant au nombre de sociétés ayant réalisé une émission d'obligations convertibles (sept contre quinze). Il faut préciser sur ce point qu'un visa classé dans les émissions d'actions est relatif à une opération concomitante d'émission d'actions et d'obligations convertibles.

Les dix offres publiques qui se sont déroulées en 1979 (neuf O. P. A. et une O. P. E.) ont amené la Commission à délivrer quatorze visas, quatre d'entre elles ayant fait l'objet de notes d'information distinctes pour chacune des sociétés en cause.

Parmi les dix visas accordés à l'occasion d'introduction en bourse, deux sont relatifs à l'admission d'obligations dont la souscription avait été réservée à des investisseurs institutionnels, émises par des sociétés qui avaient auparavant des titres inscrits à la cote officielle. Les admissions d'actions ont donné lieu à huit visas (cinq en 1978) dont un pour une société étrangère (trois en 1978).

La comparaison du nombre de dispenses de notes d'information (tableau II) passé de 302 en 1978 à 347 en 1979 montre une augmentation des cotations d'actions gratuites émises par des sociétés françaises (soixante contre quarante-huit).

TABLEAU I

Visas de notes d'information 1975-1979.

	NOMBRE DE VISAS DONNÉS							
	1975	1976	1977		1978		1979	
			Sociétés françaises.	Sociétés étrangères.	Sociétés françaises.	Sociétés étrangères.	Sociétés françaises.	Sociétés étrangères.
Introduction en bourse	22	16	11	3	7	3	9	1
Emission d'actions contre espèces	74	75	38	14	56	13	62	8
Emprunt obligataire	66	70	72	»	56	3	75	2
Emission d'obligations convertibles	13	8	19	»	15	1	7	»
O. P. A.	7	4	12	»	6	»	13	»
O. P. E.	8	7	9	»	7	»	1	»
Autres opérations	»	2	4	»	3	»	(2) 1	(3) 1
			165	17	150	20	168	12
	(1) 190	(1) 182	182		170		180	

(1) Dont : sociétés étrangères, 1975 : 33 ; 1976 : 19.
(2) Dont : une constitution de société.
(3) Dont : un plan de réinvestissement de dividendes en actions.

TABLEAU II

Dispenses de notes d'information.

	DISPENSES ACCORDÉES PAR LA COMMISSION				
	En 1975.	En 1976.	En 1977.	En 1978.	En 1979.
Admission à la cote d'actions ou d'obligations lorsqu'une note a été établie et visée par la commission un an au plus auparavant, lors de l'émission des titres admis	109	117	111	105	115
Admission à la cote d'actions attribuées à titre gratuit à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves	76	66	76	48	60
Admission à la cote de valeurs émises par des sociétés étrangères à la suite d'attributions gratuites ou/et d'opérations diverses	73	72	54	58	56
Admission à la cote d'actions d'apport (lorsqu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant approuvé l'apport, ou que le nombre des titres émis est très faible)	57	50	41	38	39
Admission à la cote d'actions provenant de la conversion de parts (lorsqu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant statué sur leur création)	2	»	»	»	»
Admission à la cote d'actions émises contre espèces (lorsque la souscription a été réservée à un petit nombre de bénéficiaires et qu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant statué sur leur création)	9	7	5	9	9
Admission à la cote d'obligations dont la souscription a été réservée à des compagnies d'assurances ou organismes assimilés et qui ont été émises, soit par un établissement public ou une société d'intérêt national qui procède régulièrement à de telles émissions, soit par une société commerciale qui pratique une politique d'information reconnue de qualité	10	4	3	4	»
Admission à la cote d'actions à provenir de la conversion d'obligations convertibles à tout moment	13	14	4	18	19
Admission à la cote de valeurs émises avant le 31 décembre 1967 (régime transitoire)	»	1	»	»	2
Admission de titres émis par des sociétés ou des établissements qui s'adressent régulièrement au marché financier et qui ont été dispensés de note d'information lors de l'émission de ces titres	11	14	13	17	21
Divers	6	5	2	5	26
	366	350	309	302	347

MODALITES DE DIFFUSION DANS LE PUBLIC

ANNEXE XI

L'EVOLUTION DES SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE EN 1979

A. — S. I. C. A. V. en activité.

En 1979, 16 S.I.C.A.V. ont reçu l'autorisation ministérielle de constitution, portant ainsi le nombre de S.I.C.A.V. autorisées à 126 parmi lesquelles 119 étaient en activité au 28 décembre 1979.

Dix S.I.C.A.V. se sont ouvertes au public, l'une d'elles avait obtenu l'autorisation ministérielle en 1978 :

— deux S.I.C.A.V. répondent aux exigences de la loi du 13 juillet 1978 : Agepargne (Assurances du Groupe de Paris) ; Inter Valeurs Industrie (Caisse de retraites interentreprises) ;

— trois S.I.C.A.V. sont spécialisées en valeurs françaises : Investissements Saint-Honoré (Compagnie financière, banque du groupe Edmond de Rothschild) ; Corail (banque de gestion privée) ; Société Nationale d'Investissement (C. I. C. et Banque de l'Indochine et de Suez). La S.N.I., société d'investissement fermée, a adopté le statut de S.I.C.A.V. le 22 juin 1979 et a absorbé la Société d'épargne mobilière ; cette fusion a été approuvée par les actionnaires des sociétés réunis en assemblée générale extraordinaire le 22 juin 1979 ;

— cinq S.I.C.A.V. ont un portefeuille d'obligations : Sélection Obligations Internationales (C.C.F.) ; Interoblig (Société générale) ; Drouot Sécurité (groupe Drouot) ; Euroval (Banque de l'Union européenne) ; Natio-Inter (B.N.P.).

Par ailleurs, trois fusions entre S.I.C.A.V. ont été effectuées :

— France Placement et Indo-Valeurs, la nouvelle S.I.C.A.V. prenant la dénomination d'Indosuez-Valeurs (approuvée par l'assemblée générale extraordinaire le 22 mai 1979 ;

— Elysées Valeurs et Prigès sous le nom de Sélection mobilière diversifiée, approuvée par l'assemblée générale le 23 octobre 1979 ;

— Privinter et Sélection mondiale sous le nom de Sélection privée internationale - Privinter, l'assemblée générale extraordinaire s'est réunie le 23 octobre 1979.

En outre, une S. I. C. A. V. Gestion Sélection France a absorbé le 26 juin 1979 une société d'investissement fermée, la S. I. Gestion Sélection.

Enfin, Assurances Placements a changé sa dénomination en Energia et l'orientation de ses placements, qui iront de façon préférentielle vers les valeurs représentatives de l'énergie, de l'or et des ressources naturelles ; l'assemblée générale extraordinaire a approuvé ces décisions le 17 septembre 1979.

Après ces créations, les S. I. C. A. V. se répartissent ainsi :

	S. I. C. A. V. diversifiées.	S. I. C. A. V. obligations.	TOTAL
Autorisées	83	43	126
En activité	82	37	119

B. — Evolution des souscriptions et des demandes de rachats du public.

I. — Evolution en France

Ensemble des S. I. C. A. V.

Les souscriptions brutes des S. I. C. A. V. ont dépassé pour la première fois les 10 milliards de francs, soit 3,44 milliards de francs de plus qu'en 1978. Les rachats également augmentent mais dans une proportion plus faible avec 3,6 milliards de francs contre 2,6 l'année précédente.

Aussi, avec 7 milliards de souscriptions nettes, les S. I. C. A. V. ont-elles recueilli 2,5 milliards de francs de plus qu'en 1978. Cette augmentation est surtout sensible pour les S. I. C. A. V. diversifiées (+ 1,82 milliard de francs) dont le rythme des souscriptions s'est notablement accru au cours des deuxième et troisième trimestres par rapport à la même période de l'année précédente.

Les S. I. C. A. V. obligations ont également bénéficié d'une progression de 0,67 milliard de francs, celle-ci s'étant produite au cours du premier semestre.

Le tableau ci-après retrace l'évolution des souscriptions et des rachats trimestre par trimestre pour les deux années 1978 et 1979.

Souscriptions et demandes de rachats du public.

	PREMIER TRIMESTRE		DEUXIÈME TRIMESTRE		TROISIÈME TRIMESTRE		QUATRIÈME TRIMESTRE		TOTAL	
	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979	1978	1979
	(En millions de francs.)									
S. I. C. A. V. diversifiées :										
Souscriptions	353	618	467	2 366	505	1 117	3 505	3 497	4 830	7 598
Moins rachats	448	462	398	1 104	279	359	452	597	1 577	2 522
	— 95	156	69	1 262	226	758	3 053	2 900	3 253	5 076
S. I. C. A. V. obligations :										
Souscriptions	595	904	642	759	399	514	765	902	2 401	3 079
Moins rachats	304	273	283	240	179	220	270	303	1 036	1 036
	291	631	359	519	220	294	495	599	1 365	2 043
Total :										
Souscriptions	948	1 522	1 109	3 125	904	1 631	4 270	4 399	7 231	10 677
Moins rachats	752	735	681	1 344	458	579	722	900	2 613	3 558
	196	787	428	1 781	446	1 052	3 548	3 499	4 618	7 119

S. I. C. A. V. répondant aux exigences de la loi du 13 juillet 1978.

En ce qui concerne les S. I. C. A. V. qui ont répondu aux exigences de la loi du 13 juillet 1978, elles ont continué à recevoir un accueil favorable du public puisqu'elles ont enregistré près de 4,1 milliards de francs de souscriptions nettes, soit 0,6 milliard de francs de plus que l'année précédente.

Le rythme de ces souscriptions est resté concentré sur le deuxième semestre, avec une forte progression sur le troisième trimestre et sur le dernier mois de l'année comme le montre le tableau ci-après :

	1978	1979
	(En millions de francs.)	
Souscriptions nettes :		
Premier trimestre.....	»	194
Deuxième trimestre.....	»	285
Troisième trimestre.....	»	690
Quatrième trimestre :		
Octobre	942	569
Novembre	682	726
Décembre	1 832	1 622
Total	3 456	4 086

II. — Evolution dans certains pays étrangers

En République fédérale d'Allemagne, la diminution des souscriptions qui avait déjà été constatée en 1978 s'est amplifiée en 1979 avec 2 073 millions de deutsche Mark contre 5 783 millions l'année précédente. Cette désaffection du public s'est notamment marquée pour les fonds communs en actions pour lesquels les rachats l'emportent sur les souscriptions de 163 millions de deutsche Mark.

Souscriptions nettes recueillies par les fonds communs allemands.

ANNÉES	FONDS COMMUNS spécialisés en :		TOTAL
	Actions.	Obligations.	
	(Millions de deutsche Mark.)		
1977	1 080	6 263	7 343
1978	613	5 170	5 783
1979	— 163	2 236	2 073

En Grande-Bretagne, les souscriptions brutes globales avec 412 millions de livres ont diminué de 118 millions de livres par rapport à 1978. Les rachats ont augmenté de 60 millions de livres, le montant des souscriptions nettes est très inférieur à celui des années 1978 et 1977.

Souscriptions nettes recueillies par les Unit Trusts.

	1977	1978	1979
	(Millions de Livres.)		
Souscriptions brutes.....	372	530	412
Moins rachats.....	258	294	354
Souscriptions nettes.....	114	236	58

Aux Etats-Unis, les souscriptions brutes et les demandes de rachat des Mutual Funds investis en valeurs mobilières ont augmenté de 0,8 et 1,1 milliard de dollars par rapport à 1978. Les souscriptions nettes ont diminué de 0,3 milliard de dollars pendant la même période.

Souscriptions nettes recueillies par les Mutual Funds.

	1977	1978	1979
	(Milliards de dollars.)		
Souscriptions brutes.....	6,4	6,7	7,5
Moins rachats.....	6,0	7,2	8,3
Souscriptions nettes.....	0,4	— 0,5	— 0,8

C. — Evolution des actifs nets.

I. — Evolution en France

Au 31 décembre 1979, les actifs nets des S. I. C. A. V. s'élèvent à 47 188 millions de francs contre 36 990 millions de francs au 31 décembre 1978, soit une augmentation de 10 197 millions de francs.

Ensemble des S. I. C. A. V.

Répartition des actifs nets des S. I. C. A. V. au 28 décembre 1979.

	1978		1979	
	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
Actions françaises	7 472	20,20	10 829	22,95
Actions étrangères	3 844	10,39	4 697	9,95
Obligations françaises	21 463	58,03	24 631	52,20
Obligations étrangères	1 461	3,95	2 666	5,65
Portefeuille	34 240	92,57	42 823	90,75
Bons du Trésor	131	0,35	706	1,50
Créances hypothécaires	163	0,44	97	0,20
Liquidités	456	6,64	3 561	7,55
Actif net	36 990	100	47 187	100

La répartition ci-dessus fait apparaître une augmentation de toutes les catégories de titres composant le portefeuille, avec toutefois une progression plus sensible des valeurs françaises (+ 3 357 millions de francs pour les actions et + 3 168 millions de francs pour les obligations).

S. I. C. A. V. répondant aux exigences de la loi du 13 juillet 1978.

ACTIF NET	31 DÉCEMBRE 1978	31 DÉCEMBRE 1979
	(En millions de francs.)	
Actions françaises	2 194	4 749
Actions étrangères	69	188
Obligations françaises	921	2 298
Obligations étrangères	4	39
Autres placements	167	646
Liquidités	825	1 074
Total	4 180	8 994

Les actifs gérés par les S. I. C. A. V. répondant aux exigences de la loi du 13 juillet 1978 s'élèvent à 9 milliards de francs fin 1979 contre 4,2 milliards de francs en 1978. La part en actions françaises s'établit à 52,8 p. 100 avec 4,75 milliards de francs, ce qui représente 2,1 p. 100 de la capitalisation boursière à la même date.

Le tableau ci-après indique pour l'ensemble des S. I. C. A. V. les mouvements que ces sociétés ont effectués sur leur portefeuille en 1978 et au cours du premier semestre 1979 (achats, souscriptions, apports, ventes ou remboursements).

Ce tableau montre que, par rapport à un portefeuille qui a évolué entre 25,6 milliards de francs au 1er janvier 1978 et 34,2 milliards de francs à fin décembre 1978, les mouvements ont porté sur 28,4 milliards de francs, soit 94,98 p. 100 de la moyenne des actifs investis, et que les arbitrages effectués concernent autant les valeurs à revenu fixe que les valeurs à revenu variable. Par rapport au volume des transactions enregistrées sur les bourses françaises, les échanges sur les valeurs à revenu variable se sont élevés à 14,82 p. 100 et ceux sur les valeurs à revenu fixe à 18,91 p. 100.

Mouvements du portefeuille.

	VALEURS FRANÇAISES			VALEURS ÉTRANGÈRES			TOTAL		
	1978	Premier trimestre 1979.	Deuxième trimestre 1979.	1978	Premier trimestre 1979.	Deuxième trimestre 1979.	1978	Premier trimestre 1979.	Deuxième trimestre 1979.
	(En millions de francs.)								
Valeurs à revenu variable (actions et obligations convertibles) :									
Entrées	5 085	1 039	884	2 650	737	840	7 735	1 776	1 724
Sorties	2 773	735	868	3 014	753	551	5 787	1 488	1 419
Différence	+ 2 312	+ 304	+ 16	— 364	— 16	289	+ 1 948	+ 288	+ 305
Valeurs à revenu fixe :									
Entrées	7 124	1 758	1 504	1 601	325	655	8 725	2 083	2 159
Sorties	4 425	1 255	1 625	1 873	266	180	6 298	1 521	1 805
Différence	+ 2 699	+ 503	— 121	— 272	+ 59	+ 475	+ 2 27	+ 562	+ 354
Ensemble :									
Entrées	12 209	2 797	2 388	4 251	1 062	1 495	16 460	3 859	3 883
Sorties	7 198	1 990	2 493	4 887	1 019	731	12 085	3 009	3 224
Différence	+ 5 011	+ 807	— 105	— 636	+ 43	+ 764	+ 4 375	+ 850	+ 659

	VOLUME transactions bourses françaises.	VOLUME transactions S. I. C. A. V.	POURCENTAGE
	(En millions de francs.)		
Valeurs à revenu variable	47 274	6 761	14,30
Valeurs à revenu fixe ...	48 823	1 802	3,69
	96 097	8 563	8,91

II. — A L'ÉTRANGER

En République fédérale d'Allemagne les avoirs gérés fin 1979 s'élèvent à 30,61 milliards de deutsche Mark contre 30,94 fin 1978 et se répartissent ainsi :

Répartition des actifs nets au 31 décembre 1979 des fonds communs de placement en République fédérale d'Allemagne.

	VALEURS allemandes.		VALEURS étrangères.		LIQUIDITÉS
	Obligations.	Actions.	Obligations.	Actions.	
Milliards de deutsch Mark...	18,72	7,72	1,21	0,61	2,35
Pourcentage	61,10	25,20	4	2	7,70

En Grande-Bretagne, les actifs des Unit Trusts sont passés de 3,87 à 3,93 milliards de livres sterling.

Aux Etats-Unis, les actifs des Mutual Funds en valeurs mobilières s'élèvent à 49,3 milliards de dollars contre 45,2 milliards de dollars à fin 1978.

D. — **Evolution des valeurs liquidatives.**

L'année 1979 reste une bonne année pour les S. I. C. A. V. en ce qui concerne l'évolution de la valeur liquidative de leurs actions ; les indices (1) (base 100 le 31 décembre 1978) marquent en effet une progression d'un trimestre à l'autre.

(1) Indices moyens corrigés, la valeur liquidative de fin de mois étant majorée du montant du coupon après détachement de celui-ci jusqu'à la fin de l'année, et pondérés en fonction de l'importance des actifs.

Indices des S. I. C. A. V.

	S. I. C. A. V. diversifiées.	S. I. C. A. V. obligations.	ENSEMBLE
31 mars 1979.....	102,02	102,62	102,31
30 juin 1979.....	108,47	105,66	107,12
30 septembre 1979.....	119,03	107,92	113,92
31 décembre 1979.....	115,72	107,18	112,02

ANNEXE XII

LA SITUATION DES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT DE LA PARTICIPATION ET DES PLANS D'EPARGNE D'ENTREPRISE EN 1979

Le nombre de fonds communs de placement constitués en application des ordonnances de 1967 sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et sur les plans d'épargne d'entreprise a progressé de 4 p. 100 par rapport à 1978, soit 134 nouveaux fonds communs créés, ce qui conduit à un total de 3 455 en 1979. Parallèlement un certain nombre de fonds communs ont été soit dissous, toutes les parts ayant été rachetées, soit transférés dans un fonds commun multi-entreprises, leurs actifs étant devenus trop faibles pour justifier une gestion individuelle.

Parmi ces fonds, une centaine sont des fonds multi-entreprises regroupant l'adhésion de plus de 3 000 sociétés, les autres étant des fonds communs individualisés propres à une entreprise ou à des entreprises appartenant à un même groupe, dont 647 ouverts dans le cadre de plans d'épargne d'entreprise.

Les sommes versées dans les fonds communs en 1979 ont été de l'ordre de 2 019 millions de francs (dont 111 millions de francs dans des fonds ouvrant droit au bénéfice de la détaxation de l'épargne investie), soit une baisse de 5,6 p. 100 par rapport à 1978. Ainsi depuis l'origine jusqu'au 31 décembre 1979 les sommes reçues par ces fonds représentent 13,5 milliards de francs.

Sommes versées chaque année dans les fonds communs.

	1969 à 1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	TOTAL
	(En millions de francs.)							
Réserve participation	3 512	1 118	1 146	1 204	1 315	1 889		
Versement des salariés	246	92	95	98	99	166	2 019 (1)	13 493
Abondement complémentaire des entreprises et intérêts de retard	145	56	80	60	69	84		
	3 903	1 266	1 321	1 362	1 483	2 139	2 019	13 493

(1) Estimation.

Le décalage enregistré entre les réserves de participation indiquées dans ce tableau et celles mentionnées ci-dessous comme provenant des réserves de participation dégagées au titre de chaque année, tient au fait que des retards plus ou moins importants sont constatés dans le versement de ces réserves aux fonds communs.

Le pourcentage des réserves de participation attribuées qui est investi dans les fonds communs, qui était depuis 1968 de l'ordre de 50 p. 100, diminue fortement depuis 1975 : 45,7 p. 100 en 1975 et 38,3 p. 100 en 1976 contre 51,7 p. 100 en 1974. Ceci est le contrecoup de la mauvaise conjoncture boursière constatée en 1974, un certain nombre d'accords de participation qui prévoyaient un investissement en parts de fonds communs de placement ayant été modifiés pour donner aux salariés une option entre cette formule et celle des comptes courants bloqués.

375 sur 764 millions de francs dégagés en 1968 (46,2 p. 100) ;

635 sur 1 189 millions de francs dégagés en 1969 (53,4 p. 100) ;

779 sur 1 373 millions de francs dégagés en 1970 (56,7 p. 100) ;

830 sur 1 641 millions de francs dégagés en 1971 (50,6 p. 100) ;

1 018 sur 1 847 millions de francs dégagés en 1972 (55,1 p. 100) ;

1 118 sur 2 176 millions de francs dégagés en 1973 (51,4 p. 100) ;

1 141 sur 2 205 millions de francs dégagés en 1974 (51,7 p. 100) ;

1 105 sur 2 418 millions de francs dégagés en 1975 (45,7 p. 100) ;

1 204 sur 3 141 millions de francs dégagés en 1976 (38,3 p. 100) ;

Aucune estimation n'a été publiée quant au montant des réserves de participation dégagées en 1977 et 1978 et attribuées aux salariés en 1978 et 1979.

Les remboursements ont atteint en 1979 environ 2 922 millions de francs (dont 69 millions de francs au titre des fonds permettant de bénéficier de la détaxation de l'épargne investie), soit 89 p. 100 de plus que l'année précédente, montant qui représente 145 p. 100 des versements de l'année (contre 72 p. 100 en 1978) et 31 p. 100 des actifs gérés fin 1978 contre 23 p. 100 l'année précédente. Cette forte progression des remboursements s'explique d'une part du fait de l'augmentation des sommes investies en fonds communs en 1974 par rapport à celles de l'année précédente (+ 13 p. 100) et qui, ayant été investies à une époque de baisse boursière, ont bénéficié pendant la période de blocage de 5 ans. de la reprise de la Bourse (1) et, d'autre part, du fait de l'importance des déblocages pour le logement principal.

---

(1) Entre avril 1974 et avril 1979, l'indice C. A. C. des valeurs françaises à revenu variable a augmenté de 7,3 p. 100 et l'indice I. N. S. E. E. des valeurs françaises à revenu fixe de 38,9 p. 100.

Depuis 1969, les remboursements se répartissent (en millions de francs) comme suit :

	1969 à 1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	TOTAL
Retraits	331	355	780	968	1 233	1 543	(1) 2 922	8 132

(1) Estimation.

Les actifs des fonds communs en activité s'élèvent à 10,4 milliards de francs fin 1979 (dont 0,4 milliard de francs au titre des fonds détaxables), soit une progression de 11 p. 100 par rapport à la fin 1978.

	NOMBRE DE FONDS communs en activité.			ACTIFS GÉRÉS (En millions de francs.)		
	Gérés par sociétés de gestion.	Gestion directe par l'entreprise.	Total.	Sociétés de gestion.	Entreprises.	TOTAL
31 décembre 1969...	288	10	298	101	13	114
31 décembre 1970...	1 484	26	1 510	849	93	942
31 décembre 1971...	2 026	28	2 054	1 670	146	1 816
31 décembre 1972...	2 372	32	2 404	2 797	282	3 079
31 décembre 1973...	2 632	35	2 667	3 646	409	4 055
31 décembre 1974...	2 810	44	2 854	4 007	432	4 439
31 décembre 1975...	2 895	43	2 938	5 525	610	6 135
31 décembre 1976...	2 923	43	2 966	5 772	591	6 505
31 décembre 1977...	2 933	44	2 977	6 522	623	7 145
31 décembre 1978...	3 005	42	3 047	8 600	799	9 399
31 décembre 1979...	n. c.	n. c.	n. c.	9 566	853	(1) 10 419

(1) Estimation.

Répartition des actifs.

	1973		1974		1975		1976		1977		1978		1979 (1)	
	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%
Actions de S.I.C.A.V.....	1 631	40,2	1 351	30,5	1 715	28	1 755	26,9	1 731	24,2	2 097	22,3	2 222	21,2
Actions et obligations de l'entreprise	461	11,3	458	10,3	724	11,8	734	11,3	732	10,3	1 118	11,9	1 224	11,6
Autres valeurs	1 463	36,1	1 416	31,9	3 057	49,8	3 196	49,1	3 852	54	5 605	59,6	5 806	56
Portefeuille	3 555	87,6	3 225	72,7	5 496	89,6	5 685	87,3	6 315	88,5	8 820	93,8	9 252	88,8
Liquidités et soldes débiteurs et créditeurs divers	500	12,4	1 214	27,3	639	10,4	820	12,7	830	11,5	579	6,2	1 167	11,2
Actifs nets	4 055	100	4 439	100	6 135	100	6 505	100	7 145	100	9 399	100	10 419	100

(1) Estimation.

La répartition de ces actifs montre que la part des actions de S. I. C. A. V. poursuit son mouvement décroissant constaté depuis l'origine (21,2 p. 100 contre 22,3 p. 100 fin 1978). En revanche, la part des valeurs d'entreprise, qui avait progressé très nettement en 1978, diminue de 0,3 p. 100 (11,6 p. 100 contre 11,9 p. 100 fin 1978), de même que les valeurs diversifiées qui diminuent nettement (56 p. 100 contre 59,6 p. 100 fin 1978), la part des liquidités augmentant fortement (11,2 p. 100 contre 6,2 p. 100 fin 1978) revenant ainsi au pourcentage moyen constaté les années précédentes. Dans l'ensemble, les obligations ont encore progressé (+ 18,3 p. 100) représentant 3 532,5 millions de francs contre 2 985,5 millions de francs fin 1978 ; par contre, les actions ont diminué (— 6,5 p. 100) passant de 3 737,5 millions de francs fin 1978 à 3 497 millions de francs fin 1979.

ANNEXE XIII

EVOLUTION DU DEMARCHAGE FINANCIER

Compte tenu des délais accordés aux établissements qui ne disposent pas d'un réseau de démarchage pour établir les statistiques annuelles relatives aux plans d'épargne en valeurs mobilières diffusés dans le public, les chiffres disponibles en ce qui concerne l'activité des banques et des agents de change sont arrêtés au 31 décembre 1978, alors que ceux des réseaux le sont fin 1979.

A. — L'activité des réseaux spécialisés en 1979.

Au cours de l'année le nombre d'organismes procédant à la diffusion de plans d'épargne en valeurs mobilières par l'intermédiaire d'un réseau spécialisé de démarchage a encore diminué : seuls huit de ces organismes sur les douze existant fin 1978, auxquels s'est ajouté un réseau nouvellement créé, ont employé des démarcheurs au cours de l'année ; parmi ceux-ci figurent les trois organismes qui procèdent à une telle diffusion par l'intermédiaire d'agents d'assurances.

Ce ralentissement dans l'activité des réseaux s'est traduit par une diminution importante (16 p. 100) des effectifs globaux de démarcheurs dont le nombre est passé de 489 à 411 fin 1979. Celle-ci est essentiellement due à la disparition de la Sodiva, qui employait quatre-vingt-dix-huit démarcheurs fin 1978 et qui a cessé son activité lors de la mise en règlement judiciaire de la Banque de l'Union immobilière U. C. I. P., dont elle assurait la diffusion des produits. Parmi les autres réseaux, deux seulement disposent d'un effectif important de démarcheurs.

	CARTES		DÉMARCHEURS en fonction à la fin de la période.
	Délivrées.	Annulées.	
1978	294	284	489
1979 :			
Premier trimestre	122	98	513
Deuxième trimestre	29	(1) 152	390
Troisième trimestre	38	31	397
Quatrième trimestre	79	65	411
	268	(1) 227	411

(1) Dont les 119 démarcheurs appartenant à une société mise en règlement judiciaire à la fin du premier trimestre 1979.

Fin 1979, il existait 52 549 plans parmi lesquels 65 p. 100 de plans à versements successifs (dont 15 p. 100 de Celt), contre 51 520 fin 1978, soit une augmentation de 2 p. 100.

Les souscriptions de nouveaux plans ont diminué de 13 p. 100 par rapport à 1978 (10 774 contre 12 381 en 1978). En revanche les fermetures de plans, soit parvenus à leur terme, soit par suite de résiliations ont augmenté de 45 p. 100 en passant de 6 730 à 9 745 parmi lesquels 2 615 plans fermés par suite du règlement judiciaire d'une société dont 300 Celt transférés au C. C. F. Cette augmentation est ramenée à 6 p. 100 si l'on fait abstraction de cette opération exceptionnelle.

Nombre de plans.

	P. V. I. (1)	P. V. S. (2)	TOTAL
Existant au 31 décembre 1978.	17 812	33 708	51 520
Souscriptions	4 103	6 671	10 774
Résiliations	3 832	5 913	9 745
Existant au 31 décembre 1979.	18 083	34 466	52 549

(1) P. V. I. : plan à versement initial comportant un seul versement d'un montant important.

(2) P. V. S. : plan à versements successifs comportant le versement de mensualités régulières pendant un certain nombre d'années.

Les capitaux recueillis en 1979 par les réseaux en exécution de ces plans ont atteint 489,6 millions de francs, soit 51 p. 100 de plus qu'en 1978. Cette augmentation est surtout sensible pour les capitaux reçus au titre des P. V. S. (+ 70 p. 100) alors que celle constatée en 1978 (+ 59 p. 100) était le fait des P. V. I.

Capitaux recueillis.

	1978		1979	
	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
P. V. I.	173,5	54	233	47,5
P. V. S.	150,4	46	256	52,5
Total	323,9	100	489	100

Le portefeuille global géré au titre de tous les plans existant à la fin de l'année 1979 s'élève à 2 milliards de francs contre 1,8 fin 1978, soit une augmentation de 11 p. 100.

Portefeuille global géré.

	AU 31 DÉCEMBRE 1978		AU 31 DÉCEMBRE 1979	
	Millions de francs.	Pourcentage.	Millions de francs.	Pourcentage.
S. I. C. A. V.	1 504	83	1 851	92,5
Autres valeurs.....	308	17	151	7,5
Total	1 812	100	2 002	100

Le pourcentage important des investissements en actions de S. I. C. A. V. s'explique par le fait que la plupart des réseaux ont été créés pour développer cette formule de placement. Le pourcentage plus élevé constaté en 1979 résulte de la disparition des plans placés par la Sodiva qui étaient investis uniquement en actions de Sicomi créées par la Banque de l'Union immobilière U. C. I. P.

B. — L'activité des banques en 1978.

A la fin de l'année 1978, les quatre-vingt-six banques ou établissements financiers ne disposant pas de réseaux spécialisés de démarchage géraient 241 034 plans contre 211 828 fin 1977, soit une progression de 14 p. 100 sur l'année, contre 0,15 p. 100 l'année précédente.

Les souscriptions de nouveaux plans ont presque doublé en nombre en passant de 29 465 à 57 492 alors qu'en 1977 elles étaient en baisse de 4,3 p. 100. Cet accroissement n'est constaté que pour les plans à versements successifs, les souscriptions de plans à versement immédiat ayant au contraire légèrement diminué.

Le nombre de fermetures de plans résiliés par anticipation ou parvenus à échéance a baissé de 3 p. 100 contre 10 p. 100 l'année précédente.

A la fin de l'année 1978, 94 p. 100 des plans existants étaient des plans à versements successifs dont 68 p. 100 de contrats d'épargne à long terme.

Les banques ou établissements financiers ont recueilli 1 246 millions de francs, soit 44 p. 100 de plus que l'année précédente, cette augmentation étant plus forte pour les plans à versements suc-

cessifs (+ 46 p. 100) que pour les plans à versement immédiat (+ 29 p. 100). La moyenne de versement par plan de cette dernière catégorie est de 61 700 F contre 45 000 F en 1977.

La part des versements effectués au titre des Celt à l'intérieur de l'ensemble des versements effectués au titre des plans à versements successifs est de 83 p. 100 contre 95 p. 100 en 1977.

Le tableau ci-après donne une indication sur l'évolution du portefeuille global géré au titre de ces plans par les banques sur la période 1977-1978.

CATÉGORIES de valeurs.	MONTANT		POURCENTAGE	
	1977	1978	1977	1978
	(En millions de francs.)			
S. I. C. A. V.	2 300,7	2 713,6	36,7	35,1
Autres valeurs françaises	3 553,4	4 512,5	56,5	58,3
Actions	(1 508,6)	(2 083,2)	(24,1)	(26,9)
Obligations	(2 044,6)	(2 429,3)	(32,6)	(31,4)
Valeurs étrangères ...	411,9	511,5	6,6	6,6
Actions	(328,4)	(410,0)	(5,3)	(5,3)
Obligations	(83,5)	(101,5)	(1,3)	(1,3)
Total ...	6 265,7	7 737,6	100	100

Il ressort de ce tableau que fin 1978, ce portefeuille a augmenté de 23 p. 100 par rapport à fin 1977. Sa répartition par catégories de valeurs a peu changé par rapport à l'année précédente. Il apparaît cependant un déplacement des investissements des obligations vers les actions, le montant de ces dernières en capitaux restant toutefois inférieur à celui des obligations.

C. — L'activité des agents de change en 1978.

Les agents de change géraient au 31 décembre 1978, 6 755 plans contre 5 720 au 31 décembre 1977, soit une augmentation de 18 p. 100. Ces plans sont tous des contrats d'épargne à long terme. 1 656 nouveaux plans ont été souscrits, soit quatre fois plus qu'en 1977, le nombre de fermetures de plans diminuant de 687 à 621.

Le montant des capitaux recueillis est en augmentation de 20 p. 100 par rapport à 1977, 80,2 millions de francs contre 67 millions de francs.

Portefeuille global.

CATÉGORIES de valeurs.	MONTANT		POURCENTAGE	
	1977	1978	1977	1978
	(En millions de francs.)			
S. I. C. A. V.	6,5	6,4	1	0,7
Actions françaises.....	399,0	616,1	62,7	69
Obligations françaises.....	132,6	152,1	20,8	17,1
Actions étrangères.....	89,1	108,1	14	12,1
Obligations étrangères....	9,3	10,0	1,5	1,1
Total	636,5	892,7	100	100

Le montant global du portefeuille est de 892,7 millions de francs contre 636,5 millions de francs en 1977, soit une augmentation de 40 p. 100. Ce portefeuille a bénéficié de la hausse du cours des actions françaises en 1978. Ces valeurs représentent en effet 69 p. 100 des investissements réalisés par les agents de change.

D. — Evolution d'ensemble.

Les tableaux ci-après donnent une indication sur la situation globale des plans existant fin 1978, selon les catégories d'organismes de placement.

	BANQUES	RÉSEAUX de démarchage.	AGENTS de change.	TOTAL
Nombre de plans existant :				
Au 31 décembre 1978.	241 034	51 502	6 755	299 291
Au 31 décembre 1977.	211 717	45 852	5 720	263 289
Pourcentage variation en 1978-1977	13,8	12,3	18	13,7
Montant des capitaux recueillis (en M.F.) :				
En 1978	1 246	323,9	80,2	1 650,1
En 1977	860,9	204,2	67	1 132,1
Pourcentage variation en 1978-1977	44,7	58,6	20	45,8

Il ressort de ce tableau que sur les 300 000 plans d'épargne en valeurs mobilières existant fin 1978, 80 p. 100 sont gérés directement par les banques qui ont recueilli 76 p. 100 du montant total des capitaux collectés (1 650 millions de francs). 60 p. 100 de l'ensemble de ces plans sont assortis d'un engagement d'épargne à long terme.

Par rapport à 1977, l'année 1978 se caractérise par un accroissement tant du nombre de plans gérés (+ 13,7 p. 100), la plus forte augmentation étant réalisée par les agents de change (+ 18 p. 100), que des capitaux recueillis (+ 45,8 p. 100), la plus forte augmentation étant enregistrée par les réseaux (+ 58,6 p. 100).

Portefeuille global géré.

	1977		1978		POURCENTAGE d'augmentation 1978-1977.
	MF	%	MF	%	
S. I. C. A. V.	3 450,8	41,4	4 224,3	40,4	
Actions françaises	2 191,8	26,3	3 007	28,8	
Obligations françaises	2 178,3	26,2	2 581,4	24,4	
Actions étrangères	417,5	5	518,1	5	
Obligations étrangères	92,8	1,1	111,5	1,1	
Total portefeuille	8 331,2		10 442,3		25
Dont :					
Réseaux	1 429		1 812		27
Banques	6 265,7		7 737,6		23,5
Agents de change	636,5		892,7		40

Le portefeuille global géré augmente de 25 p. 100 par rapport à l'année 1977, la plus forte augmentation étant enregistrée par les agents de change (+ 40 p. 100).

Au niveau des valeurs françaises, la part des investissements en actions s'accroît au détriment de la part des investissements en obligations.

Le nouvel essor des plans d'épargne constaté en 1978 s'explique en premier lieu par l'incitation faite au public de bénéficier des dispositions de la loi du 13 juillet 1978 sur la détaxation de l'épargne investie en actions en procédant par versements successifs au sein de plans d'épargne et en deuxième lieu par une incitation à souscrire des Celt avant l'échéance du 31 décembre 1981.

ANNEXE XIV

SITUATION DE LA PARTICIPATION ET DE L'ACTIONNARIAT DES SALARIES EN 1979

A. — Participation des salariés.

Aucune modification n'a été apportée en 1979 au régime de la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises.

Au cours de l'année le ministère du travail a publié les chiffres relatifs aux accords de participation conclus en 1978 ainsi que des renseignements détaillés sur les réserves de participation dégagées en 1976.

Au 31 décembre 1978, 10 178 accords de participation avaient été conclus, concernant 11 509 entreprises parmi lesquelles 2 739 employant moins de 101 salariés ont conclu volontairement un accord. Ces accords se décomposent en 6 667 accords de droit commun et 3 358 accords dérogatoires dont 475 accords de groupe. En outre 153 entreprises se sont vu appliquer l'article L. 442-12 du code du travail (blocage des sommes pendant huit ans) faute pour elles d'avoir conclu un accord dans le délai qui leur était imparti.

Sur les cinq millions de salariés employés par ces entreprises, 2,8 millions ont effectivement bénéficié de la participation.

Les réserves spéciales de participation distribuées au titre des exercices ouverts en 1976 représentent 3 141 millions de francs, soit une augmentation de 29,9 p. 100 par rapport à celle de 1975. Cette importante progression est, en valeur absolue (723 millions de francs) la plus forte variation de la réserve spéciale de participation constatée depuis la mise en application de l'ordonnance de 1967. Mais ces résultats satisfaisants ne permettent pas de préjuger des résultats des années 1977 à 1979 du fait notamment des difficultés économiques auxquelles ont eu à faire face un certain nombre d'entreprises.

Le montant de la part individuelle attribuée à chaque salarié représente une moyenne de 1 112 F (avec une fourchette de 261 F à 3 172 F selon le secteur d'activité) contre 891 F l'année précédente, soit une augmentation de 24,80 p. 100, plus importante qu'en 1975 (+ 20,4 p. 100), progression qui, pour la première fois, se rapproche, tout en lui étant inférieure, de la progression de la réserve de participation.

La réserve de participation distribuée au titre des exercices ouverts en 1976 représente en moyenne 3,1 p. 100 de la masse des salaires retenus pour sa répartition, pourcentage relativement

stable depuis l'origine, avec un éventail allant de 1,4 p. 100 à 8 p. 100 selon les branches d'activité. En 1976 la masse des salaires pris en compte a augmenté de 15,1 p. 100 contre 8,3 p. 100 en 1975 et 11,4 p. 100 en 1974. Ces variations peuvent s'expliquer par l'augmentation du nombre des bénéficiaires, mais également du fait de l'application de l'article L. 442-4 du code du travail modifié par la loi du 27 décembre 1973 et qui prévoit maintenant la possibilité d'une répartition, dans la limite de la moitié de la réserve, suivant la durée de présence du salarié dans l'entreprise et non plus seulement proportionnellement aux salaires.

Dans l'ensemble, pour 1976, 46,3 p. 100 des bénéficiaires ont perçu une participation inférieure à 2 p. 100 de leurs salaires, et 82 p. 100 une participation inférieure à 5 p. 100. Cependant le nombre de bénéficiaires a augmenté pour les tranches de participation supérieures. 18 p. 100 ont perçu plus de 5 p. 100 de leurs salaires contre 13,7 p. 100 pour la réserve dégagée au titre de l'exercice précédent.

La réserve de participation distribuée au titre des exercices ouverts en 1976 représente en moyenne 16,2 p. 100 des bénéfices nets des sociétés retenus pour son calcul, taux nettement supérieur à celui constaté en 1975 (14,9 p. 100) la moyenne par branche d'activité variant entre 10,3 p. 100 et 30,9 p. 100.

Environ 60 p. 100 de cette réserve de participation ont été versés en comptes courants bloqués ou placés en obligations de l'entreprise ; l'attribution directe de l'entreprise reste toujours exceptionnelle (0,5 p. 100), 40 p. 100 de la réserve étant investie en parts de fonds communs de placement contre 45 p. 100 l'année précédente. Ainsi s'est poursuivi le mouvement constaté l'année précédente par suite de la mauvaise conjoncture de 1974 et surtout en raison de l'importance des taux d'intérêts accordés aux comptes courants bloqués qui, en 1975, se sont situés, dans la majorité des cas, entre 9 et 14 p. 100. L'évolution de ces fonds communs fait l'objet d'une étude plus détaillée en annexe.

B. — L'actionnariat dans le secteur public.

Comme les années précédentes, les banques nationales et les entreprises nationales d'assurances, en application de la loi du 4 janvier 1973, ont procédé à une distribution annuelle complémentaire de leurs actions en 1979 pour ceux de leurs personnels qui remplissaient pour la première fois les conditions d'ancienneté requises ou qui avaient accédé à un échelon leur donnant droit à un nombre supplémentaire d'actions. Il n'a été procédé à aucune cession à titre onéreux.

La part du capital actuel de ces sociétés ainsi répartie depuis 1973, soit à titre gratuit, soit à titre onéreux, varie selon la société entre 8,2 p. 100 et 11,7 p. 100 alors que le pourcentage susceptible d'être réparti est de 25 p. 100.

Au 31 décembre 1979, le personnel en activité détenait, selon le cas, entre 3,3 p. 100 et 8,2 p. 100 du capital des sociétés, ce qui représente par rapport aux distributions effectuées une sortie des mains du personnel (y compris les salariés partis en

retraite) de 2,2 p. 100 et 5,7 p. 100 de ce capital. L'accroissement de ce pourcentage par rapport aux 2 p. 100 ou 3 p. 100 constatés l'année précédente s'explique par le fait que depuis 1978 intervient chaque année une échéance de déblocage. A la même date, 0,7 p. 100 à 1,4 p. 100 composant le capital de ces sociétés étaient entre les mains de personnes physiques autres que les membres du personnel. La part des institutionnels habilités à détenir des actions de ces entreprises à hauteur de 1 p. 100 chacun variait au total entre 0,7 p. 100 et 4,7 p. 100, l'Etat, pour sa part, conservant de 88 p. 100 à 92 p. 100 du capital de ces sociétés.

C. — L'actionnariat dans le secteur privé.

Quatorze sociétés ont offert à leurs salariés en 1979 un plan d'achat d'actions régi par la loi du 27 décembre 1973. Parmi celles-ci onze sont des filiales de société ayant déjà offert un tel plan à leurs salariés, et qui, utilisant les dispositions de l'article 22 de la loi du 30 décembre 1977, ont autorisé l'extension de cette formule aux autres sociétés du groupe.

Ainsi cette formule est appliquée par vingt-sept sociétés, permettant l'acquisition en bourse des titres de seize sociétés dont une dont les actions sont inscrites au hors cote. Parmi ces sociétés, quatre sont négociées sur une bourse régionale : deux à Bordeaux, une à Nantes et une à Lille.

Seul un plan offert pour trois ans est arrivé à échéance fin 1979. Les autres plans sont soit de durée illimitée, soit renouvelables et ont été reconduits.

Aucun plan de souscription n'a été offert en 1979, le dernier plan étant arrivé à expiration au cours de l'année.

Au total 20 p. 100 des 35 000 salariés concernés par ces offres d'achat ou de souscription ont répondu positivement à l'offre qui leur avait été faite, leur permettant ainsi d'acquérir entre 0,5 p. 100 et 2 p. 100 du capital de leur société. Cependant pour l'une d'elles ce pourcentage atteint 7 p. 100.

ANNEXE XV

L'EVOLUTION DES SOCIETES CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS EN 1979

Les tableaux de la présente annexe sont établis à partir des bulletins trimestriels publiés par les sociétés civiles de placements immobiliers conformément aux instructions de la Commission en matière d'information des porteurs de parts. Par rapport aux années antérieures, ils ont été l'objet d'aménagements importants afin de rendre plus complets et significatifs les éléments statistiques relatifs à l'évolution des S. C. P. I. durant l'année écoulée.

Le nombre de ces sociétés s'élevait à cinquante-cinq au 31 décembre 1979, contre quarante-huit un an auparavant. En effet, sept créations ont été enregistrées durant l'exercice : Eiram 2, Selectinvest 3 (groupe La Hénin), Sogepierre 2 (Société Générale), Unipierre 3 (Crédit agricole), Valeur Pierre 5 (Banque de Paris et des Pays-Bas), Revenus Pierre (Compagnie bancaire), Worms Pierre 2 (Banque Worms).

Le tableau I concerne l'évolution du capital nominal, les variations enregistrées par rapport à l'exercice précédent et la capitalisation au 31 décembre 1979. Celle-ci s'élève à 6 milliards de francs, contre 4,5 milliards de francs à la fin de la période précédente, soit une progression d'un tiers par rapport à 1978.

Le nombre des cessions de parts enregistrées en 1979 figure dans le tableau II. Globalement, ces cessions représentent 2,5 p. 100 du nombre total des parts composant le capital des S. C. P. I., contre 2,6 p. 100 l'année précédente, marquant ainsi par rapport à l'exercice 1978 un léger recul lié à l'amélioration enregistrée sur le marché des parts de Slivimo 2.

L'évolution de la rentabilité des S. C. P. I. est étudiée dans les tableaux III et IV. Il faut remarquer deux modifications importantes par rapport à la présentation des années précédentes.

D'une part, la rentabilité des parts est calculée en fonction du prix de souscription ou du prix de cession conseillé en début d'exercice et non plus par rapport au prix en fin de période. Un retraitement a donc été effectué pour l'année 1978 afin de permettre une comparaison avec l'exercice 1979.

D'autre part, un nouvel élément a été introduit pour l'année 1979 : la rentabilité brute par part. Ce ratio a été calculé par rapport aux recettes brutes hors taxes de la société (1), ramenées à une part. Celles-ci comprennent essentiellement les recettes locatives et les produits financiers.

La différence entre la rentabilité brute et la rentabilité nette tient à plusieurs facteurs qui varient selon la politique suivie par les sociétés de gérance en matière de gestion du patrimoine :

— les commissions de gestion perçues par les sociétés de gérance. Si les bases de calcul diffèrent (recettes locatives hors taxes, recettes brutes hors taxes), elles représentent en fait de 8 p. 100 à 10 p. 100 des recettes brutes hors taxes ;

— les provisions pour grosses réparations et les amortissements. L'importance de ces postes explique souvent les variations sensibles observées entre la rentabilité brute et la rentabilité nette ;

— les reports à nouveau. Il s'agit souvent d'une mesure de précaution au cas où des défections parmi les locataires entraîneraient une baisse des recettes locatives.

En ce qui concerne la rentabilité nette, il n'y a pas en général de variations sensibles par rapport à l'année précédente. En effet, l'augmentation du coût des investissements inhérente à la hausse constatée dans le secteur immobilier n'a pas encore eu d'incidence notable au titre de l'exercice 1979.

Le tableau V présente l'évolution du prix des parts et la variation moyenne annuelle de ce prix. La variation de la valeur des parts est maintenant calculée en fonction du prix de cession ou du prix de souscription en début d'exercice. Un retraitement a été effectué pour l'année 1978 afin de permettre la comparaison avec l'exercice 1979.

Le tableau VI donne le montant des capitaux collectés par les S.C.P.I. et celui de leurs investissements.

Les capitaux collectés par les vingt-neuf sociétés ayant réalisé des augmentations de capital en 1979 se sont élevés à 1 207,5 millions de francs contre 689,3 millions de francs en 1978, faisant ainsi apparaître une progression exceptionnelle de 75 p. 100 qui intervient après deux années, 1977 et 1978, où une certaine stagnation avait pu être observée. Il convient d'ailleurs de noter que cet accroissement est en fait plus important, le montant des capitaux collectés ayant été évalué sur la base du prix de souscription des parts, commission de souscription incluse en 1978 et déduite en 1979.

Pour l'année 1979, les investissements se sont élevés à 1 073,5 millions de francs contre 751,1 millions de francs l'année précédente. Contrairement à la pratique suivie jusqu'en 1978, le chiffre de l'année 1979 prend en compte non seulement les acquisitions effectivement réalisées mais aussi les sommes ver-

(1) Un questionnaire a été adressé à chaque S.C.P.I. sur leur activité durant l'année 1979. Parmi les renseignements demandés figurait notamment le montant des recettes brutes hors taxes.

sées au titre de la réservation d'investissements en cours de réalisation. Ce mode de calcul permet en effet une meilleure comparaison entre les capitaux recueillis et les investissements. Au 31 décembre 1979, la trésorerie disponible des S.C.P.I. représente ainsi 11 p. 100 des capitaux collectés, cet écart entre les emplois et les ressources trouvait en partie son origine dans les augmentations de capital en cours à la fin de l'exercice.

Le tableau VII donne la répartition des investissements par régions et par types d'immeubles. Cette répartition est calculée à partir des surfaces évaluées en mètres carrés. En effet, les hausses de prix observées sur le marché immobilier ne permettant plus d'effectuer des comparaisons satisfaisantes, il a été jugé préférable de présenter la répartition des investissements selon leur surface.

TABLEAU I

Evolution du capital des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1979 et capitalisation au 31 décembre 1979.

GROUPE ASSOCIÉ	NOM DES SOCIÉTÉS	DATE de création.	CAPITAL au 31 décembre 1979.	VARIATION du capital (1).	CAPITALISATION (2)
Crédit agricole	Unipierre	1974	400 000	»	525 000
	Unipierre 2	1977	321 928	205 222	402 410
	Unipierre 3	1979	1 000	1 000	»
Banque de Paris et des Pays-Bas	Valeur Pierre 1	1974	136 902	»	214 936
	Valeur Pierre 2	1975	115 500	»	219 500
	Valeur Pierre 3	1977	99 000	»	174 900
	Valeur Pierre 4	1978	172 500	124 500	276 000
	Valeur Pierre 5	1979	85 500	85 500	124 830
Sans objet	Civile foncière	1964 à 1968	349 502	»	416 074
Crédit lyonnais	Slivimo	1972	200 000	»	263 800
	Slivimo 2	1968	101 640	»	106 700
	Slivimo 3	1970	45 095	»	48 928
Société générale	Sogepierre	1973	300 000	»	385 500
	Sogepierre 2	1979	15 000	15 000	17 775
Crédit industriel et commercial	Sélectipierre 1	1975	100 000	»	152 000
	Sélectipierre 2	1978	100 000	60 050	134 800
	Logipierre	1978	40 000	39 000	43 136
Banque nationale de Paris	Investipierre 1	1973	37 900	»	68 258
	Investipierre 2	1975	58 800	»	92 069
	Investipierre 3	1976	57 100	»	85 650
	Investipierre 4	1978	81 250	53 750	112 125
Sans objet	Epargne foncière 1	1966	40 000	»	62 000
	Epargne foncière 2	1968	93 007	»	134 860
	Epargne foncière 3	1971	48 112	»	57 734
Crédit foncier de France	Rente immobilière	1965	177 631	»	177 631
Sans objet	Participation foncière 1	1966	61 633	5 594	104 745
	Participation foncière 2	1969	64 921	6 563	108 548
Banques populaires	Fructipierre	1974	101 557	18 000	141 164
Crédit commercial de France	Elysées Pierre	1976	96 500	39 864	128 340

(1) Par rapport au 31 décembre 1978.

(2) Prix de souscription ou prix de cession conseillé au 31 décembre 1979 multiplié par le nombre de parts composant le capital de la société.

TABLEAU I

Evolution du capital des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1979 et capitalisation au 31 décembre 1979 (suite et fin).

GROUPE ASSOCIÉ	NOM DES SOCIÉTÉS	DATE de création.	CAPITAL au 31 décembre 1979.	VARIATION du capital (1).	CAPITALISATION (2)
Banque Rothschild	Laffitte Pierre	1978	92 730	44 730	134 767
Société générale	Genepierre	1978	71 020	50 000	83 981
Banque Worms	Worms Pierre	1975	77 500	20 000	162 750
	Worms Pierre 2	1979	1 000	1 000	»
Sans objet	Patrimoine foncier	1968	67 232	»	104 882
Groupe La Hénin	Sélectinvest	1968	14 250	»	90 800
	Sélectinvest 2	1969	25 900	»	145 558
	Sélectinvest 3	1979	25 300	24 300	68 310
B. F. A. C. M.	Multipierre	1973	62 674	20 471	80 849
Banque Union européenne	Eurofoncière	1976	42 520	10 040	58 243
Sans objet	Foncière générale franç.	1976	42 317	1 069	60 513
Sans objet	Immofonds 1	1969	28 165	»	41 684
	Immofonds 2	1973	11 638	1 828	16 293
Sans objet	Eiram	1968	25 454	»	39 402
	Eiram 2	1979	3 247	3 247	3 572
Sans objet	Immoplacement	1968	28 442	4 966	41 241
B. I. M. P.	Immobilière privée	1976	22 231	2 003	28 522
Comptoir central matériel d'entreprise	Cifocoma	1968	13 582	»	18 336
	Cifocoma 2	1977	2 667	871	3 267
Compagnie bancaire	Revenus Pierre	1979	7 214	7 214	10 821
Société de gestion com. priv.	Pierre sélection	1976	3 524	1 179	3 969
Sans objet	Immauvergne	1976	3 250	796	3 822
Sans objet	Midi Pierre	1978	3 000	1 600	3 480
Banque Martin Maurel	France Pierre	1976	5 910	742	6 913
Alsacienne de supermarchés	Baggersee Ouest	1964	16 150	»	24 157
Sans objet	Unicep France 2	1968	6 201	»	7 230
			4 205 096	850 099	6 022 775

(1) Par rapport au 31 décembre 1978.

(2) Prix de souscription ou prix de cession conseillé au 31 décembre 1979 multiplié par le nombre de parts composant le capital de la société.

TABLEAU II

Evolution du marché des parts des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1979.

NOM DES SOCIÉTÉS	NOMBRE DE PARTS composant le capital.	CESSIONS de parts de l'année 1979 (1).	POURCENTAGE par rapport au nombre de parts.	OFFRES de cession en suspens (1).	POURCENTAGE par rapport au nombre de parts.
Unipierre	200 000	3 811	1,9	»	»
Unipierre 2	160 964	823	0,5	»	»
Unipierre 3	»	»	»	»	»
Valeur Pierre 1	136 902	2 482	1,8	»	»
Valeur Pierre 2	77 000	1 296	1,68	»	»
Valeur Pierre 3	66 000	550	0,83	»	»
Valeur Pierre 4	115 000	846	0,73	»	»
Valeur Pierre 5	57 000	»	»	»	»
Civile foncière	332 859	19 575	5,88	»	»
Slivimo	20 000	756	3,78	»	»
Slivimo 2	101 640	9 464	9,3	3 303	3,24
Slivimo 3	45 095	1 211	2,68	173	0,38
Sogépierre	300 000	5 906	1,97	»	»
Sogépierre 2	15 000	»	»	»	»
Sélectipierre 1	20 000	273	1,36	»	»
Sélectipierre 2	20 000	52	0,26	»	»
Logipierre	8 000	9	0,11	»	»
Investipierre 1	3 790	172	4,54	»	»
Investipierre 2	5 880	171	2,91	»	»
Investipierre 3	11 420	270	2,36	»	»
Investipierre 4	16 250	82	0,50	»	»
Epargne foncière 1	40 000	641	1,60	»	»
Epargne foncière 2	93 007	1 615	1,73	»	»
Epargne foncière 3	48 112	1 311	2,72	»	»
Rente immobilière	148 026	5 920 à 1 200 1 979 à 4,80	4	»	»
Participation foncière 1	61 633	2 051	3,33	»	»
Participation foncière 2	64 921	1 945	3	»	»
Fructipierre	101 557	2 843	2,80	»	»
Elysées Pierre	96 500	992	1,03	»	»

(1) En nombre de parts.

TABLEAU II

Evolution du marché des parts des sociétés civiles de placements immobiliers durant l'année 1979 (suite et fin).

NOM DES SOCIÉTÉS	NOMBRE DE PARTS composant le capital.	CESSIONS de parts de l'année 1979 (1).	POURCENTAGE par rapport au nombre de parts.	OFFRES de cession en suspens (1).	POURCENTAGE par rapport au nombre de parts.
Laffitte Pierre	12 364	205	1,65	»	»
Génépierre	71 020	250	1,65	»	»
Worms Pierre	77 500	2 243	2,89	»	»
Worms Pierre 2	»	»	»	»	»
Le Patrimoine foncier	67 232	2 036,5	3,02	1 235,5	1,83
Sélectinvest	14 250	125	0,87	»	»
Sélectinvest 2	25 900	382	1,47	»	»
Sélectinvest 3	25 300	15	0,05	»	»
Multipierre	62 674	527	0,84	»	»
Eurofoncière	42 520	351	2	»	»
Foncière générale française	8 148 parts B 1 577 parts C	360 parts B 39 parts C	4,4 2,4	125	1,5 »
Immofonds 1	28 165	852	3	»	»
Immofonds 2	11 638	550	4,72	»	»
Eiram	25 454	347	1,36	»	»
Eiram 2	3 247	»	»	»	»
Immoplacement	14 221	205	1,44	»	»
Immobilière privée	22 231	1 002	4,5	»	»
Cifocoma	13 582	118	0,86	»	»
Cifocoma 2	2 667	71	2,6	»	»
Revenus Pierre	7 214	»	»	»	»
Pierre Sélection	3 524	456	12,9	»	»
Immauvergne	1 625	89	5,47	»	»
Midi Pierre	600	»	»	»	»
France Pierre	5 910	3	0,05	»	»
Baggersee Ouest	1 615	»	»	»	»
Unicep France 2	1 442	33	2,28	50	3,46
	2 918 176	73 533,5		4 886,5	

(1) En nombre de parts.

TABLEAU III

Rentabilité des sociétés civiles de placements immobiliers pour l'exercice 1978 selon l'ancienne et la nouvelle présentation.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	1978, ANCIENNE PRÉSENTATION			1978, NOUVELLE PRÉSENTATION		
	Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 31 décembre 1978.	Montant du revenu net par part (1).	Rentabilité en pourcentage.	Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 1er janvier 1978.	Monfant du revenu net par part (2).	Rentabilité en pourcentage.
Unipierre	2 575	195	7,57	2 575	195	7,57
Unipierre 2	2 400	175,20	7,3	2 400	175,20	7,3
Unipierre 3			Non significatif.			
Valeur Pierre 1	1 440	104	7,07	1 350	104	7,70
Valeur Pierre 2	2 500	182,50	7,3	2 400	182,50	7,60
Valeur Pierre 3	2 190	151,50	6,92	2 190	151,50	6,92
Valeur Pierre 4			Non significatif.			
Valeur Pierre 5			Non significatif.			
Civile foncière	1 250	106	8,48	1 200	106	8,83
Sogepierre	1 285	100	7,78	1 235	100	8,09
Sogepierre 2			Non significatif.			
Slivimo	11 840,84	745	6,3	11 840,84	745	6,3
Slivimo 2	1 050	58,05	5,52	1 050	58,05	5,52
Slivimo 3	1 085	70,86	6,52	1 085	70,86	6,52
Investipierre 1	15 111	923,71	6,11	15 111	923.71	6,11
Investipierre 2	15 658	1 122,51	7,16	14 300	1 122,51	7,84
Investipierre 3	7 220	518,99	7,18	6 740	518,99	7,70
Investipierre 4			Non significatif.			
Sélectipierre 1	7 225	530,04	7,33	7 225	530,04	7,33
Sélectipierre 2			Non significatif.			
Logipierre			Non significatif.			
Epargne foncière 1	1 500	145	9,66	1 400	145	10,36
Epargne foncière 2	1 400	135	9,64	1 300	135	10,38
Epargne foncière 3	1 150	110	9,56	1 050	110	10,48
Rente immobilière	1 200	81	6,75	1 200	81	6,75
Fructipierre	1 360	92,28	6,78	1 320	92,28	7
Particip. foncière 1	1 589,50	115,49	7,27	1 518	115,49	7,6
Particip. foncière 2	1 562	114,66	7,34	1 518	114,66	7,55

(1) En francs par rapport au prix de souscription ou au prix de cession conseillé au 31 décembre 1978.
(2) En francs par rapport au prix de souscription ou au prix de cession conseillé au 1er janvier 1978.

TABLEAU III

Rentabilité des sociétés civiles de placements immobiliers pour l'exercice 1978 selon l'ancienne et la nouvelle présentation (suite et fin).

NOM DE LA SOCIÉTÉ	1978, ANCIENNE PRÉSENTATION			1978, NOUVELLE PRÉSENTATION		
	Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 31 décembre 1978.	Montant du revenu net par part (1).	Rentabilité en pourcentage.	Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 1er janvier 1978.	Montant du revenu net par part (2).	Rentabilité en pourcentage.
Elysées Pierre	1 330	110,82	7,98	1 253,50	110,82	8,84
Laffitte Pierre	Non significatif.					
Genepierre	Non significatif.					
Worms Pierre	1 810	127,20	7,02	1 810	127,20	7,02
Worms Pierre 2	Non significatif.					
Le Patrimoine foncier	1 560	150,05	9,61	1 560	150,05	9,61
Sélectinvest	5 800	526	9,06	5 800	526	9,06
Sélectinvest 2	5 450	441	8,09	5 000	441	8,82
Sélectinvest 3	Non significatif.					
Multipierre	1 290	94,08	7,3	1 233	94,08	7,63
Eurofoncière	1 310,71	100,05	7,63	1 273,51	100,05	7,85
Foncière générale française	7 000 parts B 1 400 parts C	455	6	6 900 parts B 1 380 parts C	455	6,59
Immofonds 1	1 360	148	10,88	1 260	148	11,74
Immofonds 2	1 300	112	8,46	1 220	112	9,18
Eiram	1 548	120	7,75	1 448	120	8,28
Eiram 2	Non significatif.					
Immoplacement	2 800	222,24	7,94	2 725	222,24	8,16
Cifocoma	1 300	125	9,62	1 300	125	9,62
Cifocoma 2	1 200	80,63	6,72	1 200	80,63	6,72
Immobilière privée	1 211,17	80	6,60	1 185,05	80	6,75
Revenus Pierre	Non significatif.					
Pierre Sélection	1 197	66,27	5,09	1 176	66,27	5,63
Immauvergne	2 220	160	7,20	2 199	160	7,27
Midi Pierre	Non significatif.					
France Pierre	1 169,82	81,90	7	1 169,82	81,90	7
Baggersee Ouest	12 742	1 200	9,42	12 742	1 200	9,42

(1) En francs par rapport au prix de souscription ou au prix de cession conseillé au 31 décembre 1978.
(2) En francs par rapport au prix de souscription ou au prix de cession conseillé au 1er janvier 1978.

TABLEAU IV

Rentabilité des sociétés civiles de placements immobiliers pour l'année 1979.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	1979	RENTABILITÉ BRUTE		RENTABILITÉ NETTE	
	Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 1er janvier 1979 (1).	Montant du revenu brut par part (1).	Rentabilité brute en pourcentage.	Montant du revenu net par part (1).	Rentabilité nette en pourcentage.
Unipierre	2 625	247,33	9,42	208,08	7,93
Unipierre 2	2 400	264,19	11	187,56	7,81
Unipierre 3		Non significatif.			
Valeur Pierre 1	1 470	131,15	8,92	107,50	7,31
Valeur Pierre 2	2 600	225,79	8,68	188,50	7,25
Valeur Pierre 3	2 300	205,61	8,94	165	7,17
Valeur Pierre 4	2 190	Non significatif.		145	6,62
Valeur Pierre 5		Non significatif.			
Civile foncière	1 250	131,99	10,56	110	8,80
Sogepierre	1 285	130,05	10,12	100	8,78
Sogepierre 2		Non significatif.			
Slivimo	11 840,84	1 075,9	9,08	746,46	6,3
Slivimo 2	1 050	96,28	9,17	67,59	6,44
Slivimo 3	1 085	93,42	8,61	68,67	6,33
Investipierre 1	(2) 15 111	1 547	10,2	1 280,03	8,47
Investipierre 2	(3) 15 658	1 450,27	9,26	1 149,11	7,33
Investipierre 3	7 220	631,77	8,75	533,93	7,4
Investipierre 4	6 740	512,70	7,60	451,90	6,7
Sélectipierre 1	7 600	709,26	9,33	546,75	7,20
Sélectipierre 2	6 740	622,34	9,23	471,84	7
Logipierre	5 392	396,21	7,35	188,40	**3,50**
Epargne foncière 1	1 500	177,44	11,83	145	9,67
Epargne foncière 2	1 400	181,07	12,93	135	9,64
Epargne foncière 3	1 150	147,30	12,81	110	9,57
Rente immobilière	1 200	105,03	8,75	81	6,75
Fructipierre	1 360	122,97	9,04	92,40	6,8
Participation foncière 1	1 589,50	141,59	8,90	117,92	7,42

(1) En francs.
(2) La division par moitié du nominal au 1er janvier 1980 donne un prix de cession conseillé de 9 005 F.
(3) La division par moitié du nominal au 1er janvier 1980 donne un prix de cession conseillé de 7 829 F.

TABLEAU IV

Rentabilité des sociétés civiles de placements immobiliers pour l'année 1979 (suite et fin).

NOM DE LA SOCIÉTÉ	1979	RENTABILITÉ BRUTE		RENTABILITÉ NETTE	
	Prix de cession conseillé ou prix de souscription au 1er janvier 1979 (1).	Montant du revenu brut par part (1).	Rentabilité brute en pourcentage.	Montant du revenu net par part (1).	Rentabilité nette en pourcentage.
Participation foncière 2	1 617	144,82	8,70	117,34	7,25
Elysées Pierre	1 330	122,08	9,18	107,02	8,05
Laffitte Pierre	10 350	903,48	8,73	766,56	7,41
Genepierre	1 182,50	112,70	9,53	82,15	7,25
Worms Pierre	1 940	180,07	9,28	128,10	6,60
Worms Pierre 2		Non significatif.			
Le Patrimoine foncier	1 560	198,06	12,7	156,06	10
Sélectinvest	6 375	695,37	10,9	588	9,22
Sélectinvest 2	5 620	539,27	9,59	468,75	8,34
Sélectinvest 3		Non significatif.			
Multipierre	1 290	121,12	9,38	93,60	7,25
Eurofoncière	1 310,71	115,68	8,82	104,85	8
Foncière générale française	7 000 parts B 1 400 parts C	540,02	7,7	459,52	6,55
Immofonds 1	1 360	180,78	13,29	148	10,88
Immofonds 2	1 300	115,24	8,86	112	8,61
Eiram	1 548	150,29	9,70	120	7,75
Eiram 2		Non significatif.			
Immoplacement	2 900	282,45	9,74	236,52	8,16
Cifocoma	1 350	159,62	11,82	130	9,62
Cifocoma 2	1 200	155,28	12,94	90	7,50
Immobilière privée	1 211,17	110,72	9,14	87	7,18
Revenus Pierre		Non significatif.			
Pierre Sélection	1 197	104,82	8,75	80,52	6,72
Immauvergne	2 352	225,44	9,58	180	8,10
Midi Pierre	5 800	448,40	7,73	397,49	6,85
France Pierre	1 169,82	106,29	9,08	81,57	6,97
Baggersee Ouest	14 958	»	»	1 500	10

(1) En francs.

TABLEAU V

Evolution du prix des parts.

NOM DE LA SOCIETE	1978 Ancienne présentation en pourcentage (1).	1978 Nouvelle présentation en pourcentage (2).	PRIX au 1er janvier 1980 (en francs).	POURCENTAGE de revalorisation (3).	VARIATION moyenne annuelle (4).	PRIX et date de référence.	
Unipierre	»	1,94	2 725	3,81	4,51/5,5 ans	2 138	30- 6-1974
Unipierre 2	»	»	2 600	8,33	Non significatif.		
Unipierre 3			Non significatif.				
Valeur pierre 1	6,67	8,88	1 570	6,80	6,47/5,75 ans	1 095	31- 3-1974
Valeur pierre 2	7,69	8,33	2 850	9,61	5,41/5 ans	2 190	1- 1-1975
Valeur pierre 3	»	5,02	2 650	15,2	Non significatif.		
Valeur pierre 4	»	»	2 400	9,59	Non significatif.		
Valeur pierre 5	»	»	2 190	»	Non significatif.		
Civile foncière	4,16	4,16	1 250	»	0,99/8 ans	1 155	1- 1-1972
Sogepierre	4,04	4,04	1 285	»	2,64/6,5 ans	1 085	30- 6-1973
Sogepierre 2	»	»	1 185	»	Non significatif.		
Slivimo	»	»	11 840,84	»	1,40/6,75 ans	10 780	1- 3-1973
Slivimo 2	»	»	1 050	»	0,24/8 ans	1 030	1- 1-1972
Slivimo 3	»	»	1 085	»	1,02/8 ans	1 000	1- 1-1972
Investipierre 1	»	»	18 009	19,17	4,92/6 ans	13 500	1- 1-1974
Investipierre 2	9,45	9,45	15 658	»	3,17/4,75 ans	13 500	1- 3-1975
Investipierre 3	7,12	7,12	7 500	3,87	2,85/3,75 ans	6 750	1- 3-1976
Investipierre 4	»	»	6 900	2,37	Non significatif.		
Sélectipierre 1	3,20	5,19	8 075	6,25	5,86/4,5 ans	6 250	1- 6-1975
Sélectipierre 2	»	»	7 000	3,85	»	Non significatif.	
Logipierre	»	»	5 930	9,98	»	Non significatif.	
Epargne foncière 1	7,4	7,4	1 550	3,33	4,38/8 ans	1 100	1- 1-1972
Epargne foncière 2	7,69	7,69	1 450	3,57	4,12/8 ans	1 050	1- 1-1972
Epargne foncière 3	9,52	9,52	1 200	4,34	2,31/8 ans	1 000	1- 1-1972
Rente immobilière	»	»	1 200	»	— 0,51/8 ans	1 250	1- 1-1972
Fructipierre	3,03	3,03	1 390	2,2	2,26/4,75 ans	1 250	1- 3-1975
Participation foncière 1	4,71	4,71	1 699,50	6,92	4,95/8 ans	1 155	1- 1-1972

(1) Augmentation par rapport au 31 décembre 1977.
(2) Augmentation par rapport au 1er janvier 1977.
(3) Par rapport au 1er janvier 1979.
(4) Variation moyenne annuelle du prix de souscription ou du prix de cession conseillé des parts.

TABLEAU V

Evolution du prix des parts (suite et fin).

NOM DE LA SOCIÉTÉ	1978 Ancienne présentation en pourcentage (1).	1978 Nouvelle présentation en pourcentage (2).	PRIX au 1er janvier 1980 (en francs).	POURCENTAGE de revalorisation (3).	VARIATION moyenne annuelle (4).	PRIX et date de référence.
Participation foncière 2	4,79	6,52	1 716	6,12	5,72/8 ans	1 100 1- 1-1972
Elysées pierre	6,10	6,10	1 430	7,52	3,58/3,75 ans	1 253,50 1- 4-1976
Laffitte pierre	»	»	10 900	5,31	Non significatif.	
Génépierre	»	»	1 182,50	»	Non significatif.	
Worms pierre	4,14	7,2	2 100	8,24	6,02/4 ans	1 662 1- 1-1976
Worms pierre 2	»	»	1 367	»	»	Non significatif.
Le Patrimoine foncier	»	»	1 560	»	»	Non significatif.
Sélectinvest	»	9,9	6 900	8,23	6,99/4,5 ans	5 090 30- 6-1975
Sélectinvest 2	9	12,4	5 860	4,27	Non significatif.	
Sélectinvest 3	»	»	2 700	»	Non significatif.	
Multipierre	4,62	4,62	1 335	3,48	3,02/6,5 ans	1 100 30- 6-1973
Eurofoncière	2,92	2,92	1 369,79	4,50	5,64/4 ans	1 100 1- 2-1976
Foncière générale française	1,5	1,5	7 150 B 1 430 C	2,14	2,54/8 ans	5 850 B 1- 1-1972
Immofonds 1	7,94	7,94	1 480	8,82	5,02/8 ans	1 000 1- 1-1972
Immofonds 2	6,55	6,55	1 400	7,69	5,11/6,75 ans	1 000 1- 5-1973
Eiram	6,90	6,90	1 548	»	4,36/8 ans	1 100 1- 1-1972
Eiram 2	»	»	1 100	»	»	Non significatif.
Immoplacement	2,75	6,42	3 100	6,9	4,99/8 ans	2 100 1- 1-1972
Cifocoma	»	3,84	1 350	»	2,59/8 ans	1 100 1- 1-1972
Cifocoma 2	»	»	1 225	2,4	»	Non significatif.
Immobilière privée	2,2	2,2	1 282,98	5,92	2,76/3,5 ans	1 166,30 1- 7-1976
Revenus pierre	»	»	1 500	»	»	Non significatif.
Pierre sélection	1,79	1,79	1 220	1,92	1,29/3,5 ans	1 166,30 1- 7-1972
Immauvergne	0,95	6,95	2 625	11,6	»	Non significatif.
Midi pierre	»	»	5 800	»	»	Non significatif.
France pierre	»	»	1 207,90	3,25	1,08/3,25 ans	1 166,30 2-11-1976
Baggersee Ouest	»	»	14 958	17,4	5,16/8 ans	10 000 1- 1-1972

(1) Augmentation par rapport au 31 décembre 1977.
(2) Augmentation par rapport au 1er janvier 1977.
(3) Par rapport au 1er janvier 1979.
(4) Variation moyenne annuelle du prix de souscription ou du prix de cession conseillé des parts.

TABLEAU VI

Capitaux collectés et investissements réalisés en 1979.

NOM DE LA SOCIÉTÉ	CAPITAUX collectés (1).	INVESTISSEMENTS
Unipierre 2	252 877	(2) 210 828
Valeur Pierre 4	188 770	162 391
Valeur Pierre 5	124 830	58 583
Sogépierre 2	17 775	(3) 16 342
Investipierre 4	67 833	(4) 71 441
Sélectipierre 2	75 062,5	61 331,6
Logipierre	40 000	36 966
Fructipierre	25 020	(5) 38 417,8
Participation foncière 1	8 192	(6) 11 413,7
Participation foncière 2	9 482,7	(7) 13 830,4
Elysées Pierre	48 634	(8) 52 463,6
Laffitte Pierre	63 767,6	60 504
Génépierre	59 125	43 672,7
Worms Pierre	36 900	28 310,7
Patrimoine foncier	»	(9) 1 994,2
Sélectinvest 2	20 339	(10) 30 461,7
Sélectinvest 3	59 469,8	(11) 97 357,2
Multipierre	24 135,3	32 252
Eurofoncière	53 548	(12) 13 555
Foncière générale française	1 289	»
Immofonds 2	2 492,9	(13) 1 655
Eiram 2	3 247	2 139
Immoplacement	6 803,4	(14) 3 310
Cifocoma 2	958,1	3 619,5
Immobilière privée	2 339,5	4 113,7
Revenus Pierre	9 965	(15) 11 308,3
Pierre Sélection	1 321,6	1 935
Immauvergne	855,7	436,4
Midi Pierre	1 681,3	1 112,2
France Pierre	823,6	1 815
	1 207 538	1 073 560,7

(1) Capitaux collectés : capital nominal + prime d'émission.
(2) Dont 62 553 411 F d'engagements.
(3) Dont 8 115 000 F d'engagements.
(4) Dont 7 012 000 F d'engagements.
(5) Dont 7 991 221 F d'engagements.
(6) Dont 4 577 200 F d'engagements.
(7) Dont 4 577 200 F d'engagements.
(8) Dont 18 750 000 F d'engagements.
(9) Les investissements s'élèvent à 9 494 270 F, dont 6 048 270 F d'engagements. Il a été procédé à des ventes d'immeubles pour un montant de 7 500 000 F.
(10) Dont 1 470 000 F d'engagements.
(11) Dont 45 286 000 F d'engagements.
(12) Dont 1 800 000 F d'engagements.
(13) Dont 333 000 F d'engagements.
(14) Dont 950 000 F d'engagements.
(15) Dont 2 000 000 F d'engagements.

TABLEAU VII

Répartition des acquisitions réalisées en 1979 par les sociétés civiles de placements immobiliers (1).

	BUREAUX	LOCAUX commerciaux.	LOCAUX d'habitation.	ENTREPOTS	DIVERS (2)	TOTAL
Paris	8,7	2,4	0,7	»	0,3	12,1
Région parisienne	10,6	0,5	1	29,1	1,4	42,6
Province	13,7	5,5	0,2	23,5	2,4	45,3
Total	33	8,4	1,9	52,6	4,1	100

(1) Cette répartition en pourcentage est évaluée à partir des surfaces en mètres carrés.
(2) Hôtels, cliniques, ateliers.

ANNEXE XVI

INSTRUCTION DU 31 JUILLET 1979 MODIFIANT L'INSTRUCTION EN DATE DU 26 JUILLET 1974 RELATIVE A L'INFORMATION DES SOUSCRIPTEURS ET DES PORTEURS DE PARTS DE SOCIETES CIVILES FAISANT PUBLIQUEMENT APPEL A L'EPARGNE

La loi n° 70-1300 du 31 décembre 1970 a chargé la Commission des opérations de bourse de vérifier les informations que fournissent aux associés ou publient les sociétés civiles de placements immobiliers faisant publiquement appel à l'épargne.

A cet effet, la Commission a pris une instruction en date du 31 août 1971, remplacée par celle du 26 juillet 1974.

L'évolution constatée depuis cette date a montré la nécessité de réformer certaines dispositions, en particulier celles concernant la note d'information et l'information courante périodique.

C'est ainsi qu'au principe d'un visa dont la durée est limitée dans tous les cas à trois ans est substitué celui d'un visa annuel pour les sociétés en période d'augmentation de capital et permanent pour les autres. Par ailleurs, il a paru utile de prévoir de nouvelles directives sur le contenu des bulletins trimestriels et de l'extrait de la note d'information.

Dans ces conditions, l'instruction en date du 26 juillet 1974 est modifiée sur les points ci-après, les autres dispositions étant maintenues sans changement.

I. — Durée de validité des visas.

Le régime auquel sont soumises les sociétés en période d'augmentation de capital est dissocié de celui accordé aux sociétés qui ont cessé d'accroître leur patrimoine.

Les premières devront demander un renouvellement annuel du visa. Pour les secondes, la validité du visa devient permanente.

Dans les deux cas, si un changement important intervient dans la vie de la société : changement de gérance, difficultés graves intervenues au niveau de la gestion, le visa devient caduc et doit être renouvelé.

Par ailleurs, ce visa pourrait être suspendu dans le cas où la Commission viendrait à constater des négligences graves dans la politique d'information.

II. — Bulletins trimestriels.

Les bulletins trimestriels adressés aux porteurs de parts devront être déposés à la Commission dans un délai de quarante-cinq jours suivant la clôture du trimestre précédent.

Le nom des sociétés qui n'auront pas déposé ce document à la Commission dans les délais prescrits sera publié au Bulletin de la Commission. La récidive pourra être considérée comme une négligence dans la politique d'information.

Le bulletin trimestriel devra au minimum contenir les renseignements suivants :

1° Capitaux collectés :

— t — 1, t (1) ;
— capital nominal ;
— prime d'émission ;
— total.

2° Prix de cession conseillé ou prix de souscription :

— rappel du *nominal* ;
— prix de cession ou prix de souscription détaillé en t — 1 ;
— prix de cession ou prix de souscription détaillé en t.

3° Marché des parts { nombre de parts. / nombre d'associés.

— marché des parts : achats en suspens, offres de cession en suspens ;
— mouvements (par trimestre) : demandes d'acquisition de parts enregistrées, offres de cession enregistrées, solde.

4° Evolution du patrimoine :

— acquisition du trimestre : emplacement, surface, date d'acquisition, prix H. T., T. V. A., locataire ;
— situation locative ;
— indiquer le patrimoine non loué.

5° Rentabilité (2) :

— indiquer la rentabilité de l'exercice précédent calculée sur le prix de la part au 31 décembre ;
— acomptes versés pour les différents trimestres de l'année en cours ;
— rentabilité.

Date et numéro de visa S. C. P. I.

III. — **Publicité.**

Le contenu de l'extrait de la note d'information qui doit être inséré dans toutes les publicités est fixé ainsi qu'il suit :

— nom de la société ;
— prix d'acquisition d'une part ;
— pourcentage des fonds investis dans l'immobilier ;
— revenus distribués pour l'exercice en cours et pour la période correspondante de l'exercice précédent ;
— mention relative à l'absence de la garantie de rachat ;
— date et numéro du visa de la Commission des opérations de bourse.

(1) t : trimestre.
(2) La rentabilité brute sera publiée annuellement.

ANNEXE
A CARACTERE AMINISTRATIFS

ANNEXE XVII

STATISTIQUES DES CORRESPONDANCES REÇUES PAR LA COMMISSION

	1978	1979
Suggestions concernant :		
Les sociétés	4	10
La bourse	0	3
Divers	1	2
Demandes de renseignements provenant de :		
Sociétés	143	126
Particuliers	170	205
Commissaires aux comptes	13	22
Divers	234	(1) 280
Plaintes concernant :		
Les sociétés civiles de placements immobiliers	4	13
Les sociétés commerciales	186	171
Les agents de change	40	58
Les banques	12	21
Divers	3	9
	810	920

(1) 173 demandes de renseignements provenant d'intermédiaires professionnels (banques, agents de change, avocats, notaires...).

107 demandes de renseignements provenant de divers (professeurs, étudiants, journalistes...).

ANNEXE XVIII

LE CENTRE DE DOCUMENTATION ET D'INFORMATION DU PUBLIC

La première mission du Centre de documentation de la Commission est de mettre à la disposition des actionnaires et du public en général, pour consultation sur place, l'ensemble des informations disponibles sur les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. Il s'agit, pour l'essentiel, des sociétés françaises ou étrangères cotées sur la Bourse de Paris et sur les bourses régionales, ou des sociétés inscrites au compartiment spécial du hors cote.

Ces informations sont rassemblées, par société, dans des dossiers comprenant :

— les statuts ;

— des fiches d'analyse financière ;

— tous les documents apportant des renseignements sur les modifications ayant pu affecter le capital de la société et sur les emprunts émis, c'est-à-dire les notes d'information visées par la C. O. B., les décisions et avis de la Chambre syndicale des agents de change, les rapports d'assemblée générale extraordinaire et documents annexes pour les opérations de fusion et apports partiels d'actifs ;

— les rapports annuels sur cinq ans ;

— une revue de presse.

Des dossiers similaires, mais sans doute moins complets, existent sur des sociétés qui ne sont pas soumises aux mêmes exigences légales d'information : sociétés du hors cote ou sociétés dont les actions ne sont pas cotées, mais dont les obligations le sont.

Les épargnants peuvent aussi prendre connaissance des dossiers constitués sur chacune des S. I. C. A. V. en activité et sur les sociétés civiles de placement immobilier ayant reçu un visa de la C. O. B.

Le Centre de documentation est également une source de renseignements sur les bourses étrangères, les secteurs économiques et sur de nombreux sujets qui, à des titres divers, sont susceptibles de concerner toute personne intéressée par

la vie des sociétés, le rôle et le fonctionnement de la bourse : par exemple, la contribution du marché financier au financement des investissements, les procédés de prises de contrôle, la protection des actionnaires minoritaires, la consolidation et la réévaluation des comptes, la fiscalité de l'épargne, etc.

Les sources d'information réunies au Centre sur ces différents thèmes sont de nature variée : dossiers spécifiques constitués sur un sujet précis à partir de coupures de presse et d'articles de fond, annuaires, ouvrages spécialisés, rapports d'organismes publics, périodiques, documents édités par des sociétés d'études, thèses universitaires, etc., ainsi que, bien entendu, les études réalisées, le cas échéant, par la C. O. B. elle-même.

Enfin, le Centre de documentation constitue une source d'information et de documentation sur le rôle, les activités les décisions et prises de position de la C. O. B. On y trouve d'ailleurs une revue de presse française et étrangère sur ces différents points. En outre, les visiteurs peuvent être éventuellement mis en contact sur demande avec les services techniques de la Commission.

En 1979, le Centre de documentation a reçu 2 200 personnes, soit un peu plus qu'en 1978 (2 000 personnes) (1) mais pas autant cependant qu'en 1977 qui, avec 2 600 visiteurs, avait constitué une année record.

Comme les années antérieures, ce public est composé à 70 p. 100 d'étudiants et, pour le reste, essentiellement de professionnels de la bourse, de la banque, de la comptabilité et du droit des sociétés.

L'année 1978 avait vu la création d'un centre de documentation à la délégation régionale de la C. O. B. à Lyon ; il a été officiellement présenté à la presse régionale le jeudi 10 mai 1979. Le public peut y consulter des dossiers sur les sociétés cotées à la bourse de Lyon, les publications de la C. O. B. et quelques ouvrages spécialisés.

Il est regrettable de constater que les actionnaires ne sont pas plus nombreux à venir consulter le centre de documentation de la C. O. B., et ce d'autant plus que leur nombre s'est accru en 1978 et 1979 grâce aux dispositions fiscales contenues dans la loi du 13 juillet 1978.

Le Centre de documentation de la C. O. B. constitue pourtant une structure d'accueil particulièrement efficace pour l'initiation et l'information des nouveaux actionnaires, aussi bien ceux nés de la loi du 13 juillet 1978 que ceux nés des textes sur la participation aux fruits de l'expansion des entreprises et sur l'actionnariat des salariés. La Commission souhaite qu'ils n'hésitent pas à y recourir (2).

---

(1) A noter qu'en 1979, le Centre de documentation a été fermé du 9 juillet au 20 août, soit un peu plus longtemps qu'en 1978 où il avait été fermé du 13 juillet au 15 août.

(2) Ouvert du mardi au vendredi de 13 h 30 à 18 heures. Pour obtenir un renseignement par téléphone : 578-43-96 et 578-41-90.

ANNEXE XIX

LISTE DES PUBLICATIONS DE LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE EN 1979

Disponibles aux Journaux officiels, 26, rue Desaix, 75015 Paris, tél. : 575-62-31.

— Recueil des textes législatifs et réglementaires concernant les S. I. C. A. V. (10 F) ;

— Recueil des textes législatifs et réglementaires concernant les fonds communs de placement (12 F).

Disponibles à la Commission :

— L'activité des S. I. C. A. V. en 1978 (100 F) ;

— Notes statistiques trimestrielles sur les S. I. C. A. V. (quatrième trimestre 1978, premier, deuxième et troisième trimestres 1979) ;

— Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. en actions et obligations convertibles françaises au 30 septembre 1978, au 31 décembre 1978, au 6 avril 1979 ;

— Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. (renseignements statistiques trimestriels) (troisième et quatrième trimestres 1978, premier trimestre 1979) ;

— Les plans d'épargne en valeurs mobilières, statistiques concernant l'année 1978.

BULLETIN MENSUEL D'INFORMATION
DE LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE

ANNEE 1979

TABLE DES MATIERES

N° 111 - Janvier	— Nomination à la C. O. B. (M. Jacques Baudoin).
N° 112 - Février	— Organisation du service de l'information.
N° 114 - Avril	— Nomination à la C. O. B. (M. Daniel Petit).
N° 115 - Mai	— Exposé du président Jean Donnedieu de Vabres à l'occasion de la conférence de presse du 2 mai 1979.
N° 116 - Juin	— Le Centre de documentation de la délégation régionale de la Commission à Lyon.
N° 119 - Octobre	— Nomination à la C. O. B. (M. Jean-Luc Lépine).

INFORMATION DES SOCIETES

Assemblées générales.

N° 113 - Mars	— Calendrier 1979 des assemblées générales des principales sociétés cotées (dates des assemblées).
N° 114 - Avril	— La diffusion de l'information à l'occasion des assemblées générales extraordinaires. — Calendrier 1979 des assemblées générales des plus importantes sociétés cotées (rectificatif).
N° 117 - Juillet	— Limitation de l'accès aux assemblées générales ordinaires. — La présence des journalistes aux assemblées générales d'actionnaires.
N° 121 - Décembre	— Calendrier 1980 des assemblées générales.

Publications périodiques obligatoires.

N° 111 - Janvier
— Situations provisoires semestrielles au 30 juin 1978 : liste des sociétés défaillantes au regard des recommandations de la Commission.

N° 113 - Mars
— Retards dans les publications périodiques obligatoires (au 15 février 1979).

N° 114 - Avril
— Transmission au parquet du dossier d'une société qui ne remplit pas ses obligations légales de publication.

N° 116 - Juin
— Retards dans les publications légales obligatoires au *B. A. L. O.*
— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
Publication du chiffre d'affaires (premier trimestre 1979).

N° 118 - Août-septembre
— Situations provisoires au 30 juin 1979.
— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
Publication du chiffre d'affaires (deuxième trimestre 1979).

N° 120 - Novembre
— Condamnation d'une société qui n'avait pas rempli ses obligations légales de publicité.

N° 121 - Décembre
— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire.
Publication des situations provisoires du bilan (premier semestre 1979).
Publication du chiffre d'affaires (troisième trimestre 1979).

Information des actionnaires.

N° 111 - Janvier
— Statistiques des visas et dispenses de notes d'information pour l'année 1978.

N° 112 - Février
— L'information des actionnaires et du public en période d'opérations financières : le cas de la Compagnie Saint-Gobain - Pont-à-Mousson.
— Conseils en matière de bilan social pour les prochaines plaquettes annuelles.

N° 116 - Juin
— Rappel des recommandations de la C. O. B. en matière de réunion d'analystes financiers.

N° 117 - Juillet
— Révélation de faits délictueux au procureur de la République et information des actionnaires.
— Manufrance : mise au point de la Commission.
— Statistiques des visas et dispenses de notes d'information au cours du premier semestre 1979.

N° 119 - Octobre	— Communication par les sociétés d'informations à la C. O. B. — Emission d'un emprunt conjoint par plusieurs émetteurs : position de la C. O. B. — Horaires de la bourse et diffusion de l'information occasionnelle. — Consultation des actionnaires en cas d'offre publique.
N° 120 - Novembre	— Diffusion des plaquettes annuelles.
N° 121 - Décembre	— La publication par les entreprises de leurs perspectives d'avenir : compte rendu de la réunion des responsables de l'information des sociétés cotées (28 novembre 1979).

QUESTIONS COMPTABLES ET COMMISSARIAT AUX COMPTES

N° 111 - Janvier	— Résultats d'une enquête de la Commission sur la Compagnie centrale Sicli.
N° 112 - Février	— Exercice personnel de la fonction de commissaire aux comptes et multiplicité des mandats. — Comptes annuels des banques pour l'exercice 1978 : recommandations de la Commission. — Délai de dépôt des dossiers concernant les changements de bases de conversion d'obligations convertibles en actions.
N° 114 - Avril	— Réévaluation légale des bilans : informations à donner par les sociétés. — Résultat des enquêtes menées par la Commission sur les comptes des sociétés Roffo, Horstmann et Moteurs Duvant.
N° 115 Mai	— Interventions de la Commission à l'occasion du renouvellement des commissaires aux comptes.
N° 116 - Juin	— Enquête sur les comptes de la société Le Rotin.
N° 117 - Juillet	— Révélation de faits délictueux au procureur de la République et information des actionnaires. — Désignation des suppléants de commissaires aux comptes.
N° 118 - Août-septembre	— Détermination du bénéfice dans les sociétés d'investissement.
N° 120 - Novembre	— Changement de méthodes comptables et sincérité des comptes.

ACTIVITES BOURSIERES

Admissions et radiations de la cote officielle.

N° 111 - Janvier
— Instruction sur l'admission à la cote officielle de valeurs françaises assimilables à des valeurs déjà inscrites.
— Admissions à la cote officielle de titres nouveaux assimilables à des titres de sociétés déjà cotées au cours du quatrième trimestre 1978.

N° 113 - Mars
— Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles ou d'obligations émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle pendant l'année 1978.

N° 114 - Avril
— Radiations et transferts de valeurs françaises et de la zone franc à revenu variable sur des bourses régionales.
— Directive européenne en matière d'admission à la cote officielle.

N° 117 - Juillet
— Admissions à la cote officielle de titres nouveaux assimilables à des titres de sociétés déjà cotées au cours du premier semestre 1979.

N° 120 - Novembre
— Admissions à la cote officielle de titres nouveaux assimilables à des titres de sociétés déjà cotées au cours du troisième trimestre 1979.

Réglementation du fonctionnement de la bourse.

N° 113 - Mars
— Rappel des dispositions de la réglementation des offres publiques relatives aux transactions boursières.

N° 116 - Juin
— Le compartiment spécial du marché hors cote un an après sa création.
— Mandat de gestion et opérations conditionnelles ou à découvert.

N° 120 - Novembre
— La suspension de cotation.

N° 121 - Décembre
— Le compartiment spécial du marché hors cote au premier semestre 1979.

ACTIONNARIAT DES SALARIES

N° 115 - Mai
— Vente en bourse par une société d'actions acquises au profit des salariés et non utilisées.

N° 118 - Août-Sept.
— Actionnariat des salariés dans les entreprises commerciales : statistiques concernant l'année 1978.

FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

N° 119 - Octobre — Législation sur les fonds communs de placement.

Fonds communs créés en application des ordonnances de 1967.

N° 114 - Avril — Participation et plans d'épargne d'entreprise : les fonds communs de placement au 31 décembre 1978.

N° 116 - Juin — Fonds communs de placement créés dans le cadre des ordonnances de 1967. Investissements en actions de sociétés nationales (banques et sociétés d'assurances).

SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

N° 113 - Mars — Activité des S. I. C. A. V. pendant le quatrième trimestre 1978.

N° 114 - Avril — Statistiques sur les S. I. C. A. V. :

1. Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du troisième trimestre 1978 ;
2. Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. au 30 septembre 1978 en actions et obligations convertibles françaises.

N° 116 - Juin — Statistiques sur les S. I. C. A. V. :

1. Activité des S. I. C. A. V. en 1978 ;
2. Activité des S. I. C. A. V. pendant le premier trimestre 1979.

N° 117 - Juillet — Instruction sur les sociétés d'investissement à capital variable « S. I. C. A. V. ».

N° 118 - Août-Sept. — Statistiques sur les S. I. C. A. V. :

1. Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du quatrième trimestre 1978 ;
2. Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. au 31 décembre 1978 en actions et obligations convertibles françaises ;
3. Activité des S. I. C. A. V. pendant le deuxième trimestre 1979.

N° 121 - Décembre — Statistiques sur les S. I. C. A. V. :

1. Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du premier trimestre 1979 ;
2. Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. au 6 avril 1979 en actions et obligations convertibles françaises ;
3. Activité des S. I. C. A. V. pendant le troisième trimestre 1979.

SOCIETES CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS (S. C. P. I.)

N° 113 - Mars
— Règles de démarchage et placement des parts de S. C. P. I.
— L'évolution des S. C. P. I. en 1978.

N° 114 - Avril
— Evaluation des parts de S. C. P. I.

N° 116 - Juin
— Information des porteurs de parts de S. C. P. I. et des actionnaires des Sicomi du groupe U. C. I. P.

N° 117 - Juillet
— Information des porteurs de parts de S. C. P. I. et des actionnaires des Sicomi du groupe U. C. I. P.
— Dispositions diverses concernant les S. C. P. I. (la représentation des associés épargnants dans les conseils de surveillance, les augmentations de capital, les règles relatives à la publicité).

N° 118 - Août-Sept.
— Modification de l'instruction concernant les S. C. P. I.
— S. C. P. I., situation au 30 juin 1979.

N° 121 - Décembre
— Le registre des offres de cession dans les S. C. P. I.

DEMARCHAGE FINANCIER

N° 112 - Février
— Application des dispositions des lois des 5 juillet et 13 juillet 1978 au regard des plans d'épargne en valeurs mobilières.

N° 114 - Avril
— Jurisprudence sur le démarchage.

N° 116 - Juin
— Mandat de gestion et opérations conditionnelles ou à découvert.

N° 117 - Juillet
— Mise en garde concernant la société Interstate Investment.

N° 118 - Août-Sept.
— Mise en garde concernant la société « A. L. F. I. C. ».
— Plans d'épargne en valeurs mobilières.

QUESTIONS JURIDIQUES

N° 111 - Janvier
— Titres au porteur : conséquence de l'obligation de mise au nominatif.
— Statistiques des suggestions, demandes de renseignements, plaintes reçues au deuxième semestre 1978.

N° 112 - Février
— Utilisation d'informations privilégiées. Résultat d'une enquête de la Commission.
— La prorogation des délais de souscription lors d'une constitution de société commerciale ou d'une augmentation de capital en numéraire.

N° 113 - Mars — Abandon de la convertibilité des obligations convertibles.

N° 115 - Mai — Condamnation pour exploitation d'informations privilégiées sur le marché boursier.
— Avantages accordés aux actionnaires et respect du principe de l'égalité.

N° 116 - Juin — Information du comité d'entreprise et égalité des actionnaires.
— L'achèvement des opérations d'échange de titres à la suite d'une fusion.

N° 120 - Novembre — Utilisation d'informations privilégiées. Résultat d'une enquête.
— Fusion et droit de vote double.
— Rappel des dispositions relatives à la valeur nominale des actions.

N° 121 - Décembre — Condamnation des dirigeants de la société Cogefimed.

COMMUNIQUES

N° 114 - Avril — Communiqué de la C. O. B. du 27 mars 1979 concernant l'interruption des cotations à la Bourse de Paris.

ETUDES

N° 111 - Janvier — Coût des introductions en bourse.

N° 112 - Février — Les émissions de valeurs mobilières en 1978 : record des émissions et contribution accrue au financement des investissements.

N° 116 - Juin — Les émissions de valeurs mobilières au cours des quatre premiers mois de 1979 : accroissement de l'épargne placée sur le marché financier (+ 34 p. 100), mais pas de progrès pour les émissions des entreprises privées.

N° 118 - Août-Sept. — La pratique des obligations convertibles à tout moment.

N° 119 - Octobre — Les émissions de valeurs mobilières : progrès de 35 p. 100 par rapport à l'an dernier (à fin août).

NOTE. — Chaque mois, le Bulletin mensuel publie et commente les principales statistiques relatives à l'activité de la Bourse de Paris.

LISTE DES DOCUMENTS MIS A LA DISPOSITION DU PUBLIC

N° 111 - Janvier — Instruction sur l'admission à la cote officielle de valeurs françaises assimilables à des valeurs déjà inscrites.

N° 112 - Février — Circulaire relative à l'application des dispositions des lois du 5 juillet et du 13 juillet 1978 au regard des plans d'épargne en valeurs mobilières.

N° 113 - Mars — Activité des S. I. C. A. V. pendant le quatrième trimestre 1978.

N° 114 - Avril — Onzième rapport annuel au Président de la République.
— Statistiques sur les S. I. C. A. V. :
1. Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du troisième trimestre 1978 ;
2. Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. au 30 septembre 1978 en actions et obligations convertibles françaises.

N° 116 - Juin — Statistiques sur les S. I. C. A. V. :
1. Activité des S. I. C. A. V. en 1978 (100 F) ;
2. Activité des S. I. C. A. V. pendant le premier trimestre 1979.
— Onzième rapport annuel au Président de la République : traduction en anglais.

N° 117 - Juillet — Instruction sur les sociétés d'investissement à capital variable « S. I. C. A. V. ».

N° 118 - Août-Sept. — Plans d'épargne en valeurs mobilières en 1978.
— Statistiques sur les S. I. C. A. V. :
1. Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du quatrième trimestre 1978 ;
2. Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. au 31 décembre 1978 en actions et obligations convertibles françaises ;
3. Activité des S. I. C. A. V. pendant le deuxième trimestre 1979.

N° 121 - Décembre — Statistiques sur les S. I. C. A. V. :

1. Mouvements sur le portefeuille des S. I. C. A. V. au cours du premier trimestre 1979 ;
2. Situation du portefeuille des S. I. C. A. V. au 6 avril 1979 en actions et obligations convertibles françaises ;
3. Activité des S. I. C. A. V. pendant le troisième trimestre 1979.

Le Bulletin mensuel de la C. O. B. publie en outre chaque mois :

— les décisions et avis de la Commission (admissions à la cote officielle, visas de notes d'information) ;

— la liste des sociétés de gestion de fonds communs agréées par le ministre de l'économie et la liste des fonds communs dont les règlements ont été approuvés par la Commission ;

— les avis consultatifs donnés à la suite de recommandations prévues par diverses procédures réglementaires ;

— la liste des documents d'information établis à l'occasion des assemblées générales extraordinaires.

RESUME ANALYTIQUE

LES SOCIETES ET LES PORTEURS DE VALEURS MOBILIERES

Les « plaquettes » annuelles diffusées par les sociétés cotées comportent plus souvent les informations sur la répartition du capital recommandées par la C.O.B. ; plutôt que de reproduire intégralement le « bilan social » légal, elles pourraient, comme beaucoup de sociétés le font déjà et en particulier d'importantes holdings, n'en présenter qu'une simple synthèse.

Si l'accès aux assemblées peut, juridiquement, être limité aux seuls actionnaires, il est souhaitable que les journalistes n'en soient pas écartés.

Malgré quelques progrès que la C.O.B. s'efforce de favoriser en organisant une concertation sur ce point, les assemblées générales ordinaires restent excessivement concentrées sur la seconde quinzaine de juin. Une présentation allégée des plaquettes destinées au grand public pourrait être un facteur d'amélioration de cette situation.

Les délais impartis pour publier au *B.A.L.O.* les chiffres d'affaires trimestriels, les situations semestrielles provisoires de bilan et les comptes annuels approuvés par l'assemblée générale sont de moins en moins respectés : les négligences répétées d'une société ont entraîné sa condamnation pénale, mais la dégradation de la situation est principalement imputable à l'insuffisance des moyens dont disposent les journaux officiels.

Les situations semestrielles provisoires de bilan doivent faire l'objet de commentaires appropriés pour indiquer la portée des résultats qu'elles dégagent. Elles gagneraient à être accompagnées de chiffres intérimaires consolidés, lorsque la société est à la tête d'un groupe.

La publication d'informations prévisionnelles ne peut pas suivre une réglementation uniforme et obligatoire. Il convient toutefois de distinguer les « orientations » de la politique de l'entreprise et les « perspectives » sur l'évolution des résultats financiers à court terme ; les concepts utilisés pour apprécier ces dernières doivent être constants, homogènes et mieux explicités.

Le rapport analyse la sixième directive communautaire sur le « prospectus » qui doit être publié avant l'admission d'une valeur en bourse.

A la demande de la C.O.B., les notes d'information publiées à l'occasion de l'émission d'emprunts ont été précisées, en ce qui concerne notamment le fonctionnement des clauses de garantie ; des études sont en cours pour parvenir à une meilleure définition du « taux de rendement actuariel brut » et de la portée des clauses d'amortissement anticipé.

Les dérogations limitées accordées par la C.O.B. à l'exigence de publication de comptes consolidés dans les notes d'information ont eu pour contrepartie un engagement de publier régulièrement de tels comptes.

La C.O.B. a veillé à ce que des informations claires soient données sur l'initiateur réel d'une offre publique, sur ses objectifs et sur la position prise par les dirigeants de la société visée. Elle s'inquiète du retard dont souffre la diffusion des notes d'information sur les offres publiques.

Faute de données claires sur les incidences du rachat des actifs Boussac, la C. O. B. n'a pas donné son aval au document d'information qui a été diffusé aux assemblées générales extraordinaires appelées à approuver l'absorption par le Consortium général textile de Saint Frères et de trente filiales du groupe. Elle a en outre dû compléter, par un communiqué, l'information donnée à l'assemblée générale ordinaire de la société « Boussac-Saint Frères » issue de cette fusion.

La C. O. B. doit encore trop souvent intervenir pour que soient immédiatement publiées les modifications importantes qui peuvent survenir dans la répartition du capital des sociétés cotées.

Les sociétés ne devraient pas tenir de réunion de presse ou d'analystes financiers le matin avant la séance de bourse : elles doivent en effet veiller à ce que les informations qu'elles diffusent puissent être portées à la connaissance du public avant la prochaine séance de bourse.

Lorsqu'une rupture dans l'évolution des résultats devient certaine, les chefs d'entreprise doivent en informer sans tarder le public, même sans attendre de disposer des chiffres définitifs.

*
* *

Les deux projets de lois qui ont été déposés au Parlement en 1979 sur la prévention et le traitement des difficultés des entreprises devraient permettre d'améliorer l'information des actionnaires et de la C. O. B., notamment sur les sociétés mises en règlement judiciaire ou en liquidation de biens. Il est rappelé que les obligataires de ces sociétés ne peuvent exercer leurs droits qu'à travers leur masse et que leur situation n'est pas différente de celle des autres créanciers non privilégiés.

Le rapport analyse certaines difficultés tenant à l'application des clauses limitant l'accès des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées ; d'ailleurs, la C. O. B. est d'une manière générale peu favorable aux clauses de cette nature.

Les informations qui doivent être données aux actionnaires appelés à renoncer à leur droit préférentiel de souscription sont définies avec précision par le code des sociétés : leur insuffisance pourrait entraîner la nullité de la décision de renonciation.

Les actions non utilisées qu'une société a acquises pour alimenter un plan d'option d'achat offert aux salariés peuvent être vendues en bourse, à un prix au moins égal au cours moyen d'achat de ces actions.

Le comité d'entreprise doit recevoir les informations prévues par le code du travail alors même que celles-ci n'auraient pas encore été diffusées aux actionnaires. Les membres du comité sont alors dans la même situation que les administrateurs au regard du délit d'initié : un communiqué devrait donc être publié dès qu'une information importante est donnée au comité d'entreprise.

L'octroi d'une remise annuelle à ceux des actionnaires qui sont clients de la société ne nécessite pas une modification des statuts si les conditions d'octroi de la remise sont égales pour tous et sont portées à la connaissance de tous les actionnaires.

Il est souhaitable que, sans attendre que cela devienne une obligation légale, les sociétés adressent leur rapport annuel à toute personne qui en fait la demande.

La modification du contrat d'émission d'un emprunt obligataire nécessite l'approbation d'une assemblée générale des obligataires, homologuée par le tribunal de grande instance.

Une société peut faire vendre les actions nouvelles non réclamées, émises à l'occasion d'une absorption.

*
* *

Un projet de loi comptable a été élaboré pour insérer dans le droit français les dispositions de la quatrième directive communautaire sur les comptes des sociétés et pour permettre l'entrée en vigueur du nouveau plan comptable général.

Les difficultés d'application des lois relatives à la réévaluation des bilans n'ont pas permis de faire prévaloir leur objectif qui était d'améliorer le caractère significatif des bilans. En particulier la « valeur d'utilité » des biens n'a pas toujours été bien distinguée de leur valeur vénale.

A la suite de l'entrée en vigueur d'un nouveau plan comptable de ce secteur, la C. O. B. a publié une recommandation sur les modalités de présentation de leurs comptes par les banques françaises, afin que les comptes 1978 puissent être utilement comparés aux comptes antérieurs.

Le rapport décrit plusieurs cas d'absorption de sociétés cotées par des sociétés non cotées : les circonstances propres à chaque espèce ont pu justifier que la cotation des actions des sociétés absorbantes ne soit pas retardée, alors même que des comptes consolidés après fusion n'avaient pas encore été établis. Dans d'autres cas, une inscription au compartiment spécial du marché hors cote pourrait être envisagée en attendant l'établissement de tels comptes.

La C. O. B. exprime des réserves sur la pratique consistant à ne pas provisionner certains titres de participation au motif que d'autres immobilisations recèleraient des plus-values latentes : la constatation des plus-values latentes ne pouvant affecter les résultats, l'absence de constatation des dépréciations conduit à améliorer ceux-ci artificiellement.

Les procédés comptables critiquables utilisés par le groupe Willot, et notamment des changements de méthodes dans l'évaluation des provisions, ont eu pour effet d'améliorer la présentation des résultats de la société Boussac-Saint Frères, pour l'exercice clos le 30 juin 1979. Ils ont conduit la C. O. B., qui avait constaté que l'information donnée par les dirigeants était insuffisante et appelait des réserves, à diffuser un communiqué pour porter ses observations à la connaissance du public.

Des changements répétés de méthodes comptables, même lorsque leur incidence est explicitée, peuvent aboutir à rendre pratiquement impossible une appréciation de l'évolution d'une société sur plusieurs années. Aussi de tels changements ne doivent-ils être appliqués que lorsque les exigences de sincérité, clairement justifiées, les rendent nécessaires.

Ainsi que le recommande leur Conseil national, les commissaires aux comptes qui détiennent personnellement un nombre trop élevé de mandats, devraient, lorsqu'ils sont membres d'une société de commissaires, demander le transfert de leurs mandats à cette société, afin que la responsabilité effective de ces mandats puisse être assumée par un commissaire moins chargé. Lorsque ce transfert n'est pas effectué spontanément, la C. O. B. intervient en ce sens.

Des dispositions particulières ont été prises pour le commissariat aux comptes dans les S. I. C. A. V. et les fonds communs de placement : le contrôle est assuré par un seul commissaire, désigné par le président du tribunal de commerce, après avis de la C. O. B. Il informe celle-ci des réserves éventuelles qu'il formulerait et n'est pas rémunéré en application d'un « barème » préétabli.

La C. O. B. a transmis au Parquet le dossier d'un commissaire aux comptes, aux fins d'exercice de l'action disciplinaire.

LE MARCHE DES VALEURS MOBILIERES ET LA PROTECTION DES EPARGNANTS

Les actions de sept sociétés françaises ont été admises à la cote officielle (contre trois en 1978), mais dans quatre de ces cas, les actions nouvelles remplaçaient en partie les actions de sociétés absorbées, antérieurement cotées. Le nombre des introductions en bourse de 1979 n'a pas encore permis de retrouver le rythme de renouvellement de la cote des années antérieures à 1978.

Les titres de neuf sociétés françaises et d'une société étrangère ont été radiés de la cote.

Pour être admis à la cote, les titres d'une société doivent être diffusés dans le public, à raison de 25 p. 100 au moins du capital. Des modalités particulières et exceptionnelles d'application de ce principe ont été retenues dans deux cas pour admettre la cotation des actions d'une société qui venait d'absorber une société cotée.

La procédure de l' « offre publique de vente », utilisée à deux reprises en 1979, pourrait être utilisée plus fréquemment pour faire participer le public à des reclassements.

Trois nouvelles sociétés ont été inscrites au compartiment spécial du marché hors cote, qui comprend neuf valeurs à la fin de 1979.

Les S. I. C. A. V., dont le nombre est passé de 109 à 119, ont recueilli des souscriptions nettes de 7,1 milliards de francs (contre 4,6 en 1978 et 0,6 en 1977), et leur actif net s'est élevé à 47 milliards de francs (contre 37 en 1978), dont neuf sont gérés par les S. I. C. A. V. dont les parts donnent droit à la détaxation de l'épargne investie en actions.

La C. O. B. a établi une instruction pour préciser les conditions d'application de la réforme des S. I. C. A. V. issue de la loi du 3 janvier 1979.

La loi du 13 juillet 1979 a permis l'extension de la formule des fonds communs de placement, dont le rapport souligne les traits originaux. Deux instructions de la C. O. B. en ont précisé les conditions d'application. Les sociétés agréées pour la gestion de ces fonds sont au nombre de soixante-dix ; quatre-vingt-cinq fonds (autres que ceux qui existaient déjà pour la participation et les plans d'épargne d'entreprises) ont été créés et ont recueilli 569 millions de francs (nets).

La progression des réseaux spécialisés de démarchage financier, qui avait été très forte en 1978, à la suite des avantages donnés par la loi aux épargnants, s'est ralentie en 1979, tout en restant largement supérieur à celle des années précédentes.

La modernisation du régime des fonds communs de placement devrait permettre le développement des formules d'acquisition d'actions de l'entreprise par les salariés dans le cadre de la loi du 27 décembre 1973.

Comme en 1978, sept nouvelles sociétés civiles de placements immobiliers (S. C. P. I.) ont fait appel public à l'épargne.

Une instruction de la C. O. B. a modifié la réglementation applicable aux S. C. P. I., en ce qui concerne la durée du visa qui leur est accordé et les informations qu'elles doivent publier. Le rapport examine certains problèmes liés à la durée des augmentations de capital des S. C. P. I. en cas d'insuffisance des capitaux recueillis, à la nécessité de prévoir une représentation des investisseurs privés au sein des conseils de surveillance et à l'utilisation limitée qui peut être faite par les S. C. P. I. des liquidités dont elles disposent. Certaines réformes réglementaires ou législatives sont préconisées en ce qui concerne le régime des S. C. P. I., à la suite de l'adoption de la loi du 4 janvier 1978 sur les sociétés civiles. Le développement de la formule des Groupements fonciers agricoles s'est poursuivi dans le cadre de la législation existante (c'est-à-dire sans appel public à l'épargne), mais la loi sur les S. C. P. I. sera sans doute adaptée sur ce point.

La C. O. B. a participé aux travaux du groupe présidé par M. Pérouse consacré à la modernisation des méthodes de cotation, d'échange et de conservation des valeurs mobilières.

Les inconvénients présentés par la longueur des suspensions de cotation qu'implique l'obtention des autorisations administratives exigées pour certaines opérations financières ont conduit à la constitution d'un groupe de travail chargé de définir les conditions d'une éventuelle reprise des cotations avant l'achèvement de l'instruction du dossier.

Les offres publiques présentées selon la procédure normale n'ont concerné que neuf sociétés (contre onze en 1978 et dix-huit en 1977) mais quatre d'entre elles ont été contestées et trois ont suscité des offres concurrentes, lesquelles ont à leur tour provoqué des surenchères. Ces « batailles boursières » ont mis à l'épreuve des faits la nouvelle réglementation des offres publiques, adoptée en 1978. Elles ont conduit à préciser les conditions dans lesquelles il doit être recouru à une offre concurrente pour s'opposer à une offre ; l'impossibilité de procéder à un « ramassage » avant de présenter une offre concurrente ; le niveau auquel devait être présentée une surenchère à une offre concurrente ; l'impossibilité, pour l'initiateur d'une offre, d'apporter à son offre les titres qu'il détient déjà. Enfin a été précisée la portée de l'interdiction faite à celui qui renonce à l'offre qu'il avait présentée de se livrer à des « interventions significatives » sur le marché.

La procédure du maintien de cours après cession d'un bloc de contrôle a été appliquée vingt-huit fois en 1979 et a généralement conduit le cessionnaire à acquérir la plus grande partie des titres restant dans le public. Cette procédure ne s'applique pas lorsque la cession du bloc ne correspond pas à un véritable changement de contrôle, compte tenu des liens existants entre le cédant et le cessionnaire.

En revanche, un maintien de cours de fait est parfois spontanément appliqué, dans des cas où il n'est pas obligatoire, pour offrir à des minoritaires une possibilité de retrait.

La C. O. B. a fait procéder à des investigations pour déterminer l'origine des mouvements constatés sur le marché de cent quatre-vingt-quatre valeurs. Dans vingt cas, la C. O. B. a décidé l'ouverture d'une enquête. Six enquêtes ont concerné les marchés d'obligations à échéances n'excédant pas sept ans. Dans un cas où il était apparu que des professionnels étaient intervenus pour leur compte personnel et avaient manipulé le cours des titres pour en tirer profit, les autorités judiciaires ont été saisies. La C. O. B. a été amenée à faire des observations aux dirigeants du groupe Willot dont les interventions sur le marché des actions des sociétés du groupe paraissaient critiquables.

D'autres investigations ont permis de vérifier la bonne application de la réglementation des offres publiques et de celle des maintiens de cours.

D'autres enfin ont conduit la C. O. B. à transmettre aux autorités judiciaires le cas de quatre personnes qui paraissaient avoir commis le délit d'opérations d'initiés. Le rapport relate deux jugements qui ont condamné des personnes pour utilisation délictuelle d'informations privilégiées.

Saisie de plusieurs plaintes sur le montant des droits de garde des valeurs mobilières déposées dans les banques ou chez les agents de change, la C. O. B. exprime le souhait que soient données aux clients des indications précises et complètes sur le barème de ces droits et sur les services qu'ils incluent.

Le monopole conféré aux agents de change interdit à ceux-ci de refuser d'exécuter un ordre dès lors que les titres à vendre ou les fonds nécessaires à l'achat leur ont été préalablement remis.

A la demande de la C. O. B., une banque a accepté d'indemniser un client dont elle avait mal exécuté un ordre d'achat d'option de vente sur des titres.

Les clauses d'agrément que comportent encore certains statuts de sociétés faisant publiquement appel à l'épargne posent un problème lorsque les titres de la société ont fait l'objet d'une offre publique à un cours supérieur à celui qu'a obtenu l'acquéreur auquel la société refuse son agrément. Elles donnent lieu par ailleurs à une procédure particulièrement longue et complexe qui les rendent peu compatibles avec le statut de sociétés cotées.

La responsabilité d'un agent de change vis-à-vis de son client n'est pas réduite du seul fait que c'est un remisier qui gère le portefeuille de l'intéressé : l'agent de change doit s'assurer que les opérations dont l'exécution lui est demandée sont conformes au mandat donné au remisier.

Les banques ne doivent pas accorder des prêts pour permettre à un client de maintenir une position à terme chez un agent de change.

Un remisier ne peut procéder à une opération conditionnelle ou à découvert pour le compte d'un client que si le mandat qui lui a été donné le lui permet expressément et si le mandat n'a pas été obtenu par démarchage.

La C. O. B. rappelle que les actes de démarchage en France de la Société Interstate Investments sont illicites et que la justice en est saisie. Elle renouvelle ses mises en garde contre les publicités faites pour les placements sous forme de « rentes viagères indexées » qui font l'objet d'une enquête judiciaire. Les dirigeants de la société Cogefimed, qui proposaient de tels placements, ont été condamnés pénalement.

Le présent rapport a été arrêté et signé le 1er avril 1980 par MM. Jean DONNEDIEU DE VABRES, Président de la Commission des opérations de bourse, Jean PINEAU, Yves FLORNOY, Jacques BAUDOIN, Daniel PETIT, membres du collège.

M. DONNEDIEU DE VABRES a eu l'honneur de le remettre à M. le Président de la République, le 21 avril 1980, en application de l'article 4 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Imprimerie des Journaux officiels, 26, rue Desaix, Paris (15e).

ISBN 2 - 11 - 070053 - X