

17, Place de la Bourse
75082 Paris Cedex 02
Tél. 01.53.45.60.25
Internet : <http://www.cob.fr>
Minitel 3615 COB

Bulletin Mensuel d'Information
de la
Commission des Opérations de Bourse

novembre 2001
n° 362

Directrice de la publication : Charlotte JUDET
Abonnement 11 numéros : 104,00 €uros - *682,20 F*
Prix au numéro : 11,00 €uros - *72,16 F*
Commission Paritaire N° 61692
Dépôt Légal 4ème trimestre 2001
ISSN - 0999-6478

Les XI^{èmes} Entretiens de la COB

La protection de l'épargne face au développement des marchés financiers

Introduction

Par Gérard Rameix, directeur général de COB 1

Table ronde n°1

Quelle protection pour les clients de la gestion ?

Note de problématique rédigée par Jean-Marc Delion, chef du service de la gestion et de l'épargne de la COB 9

Table ronde n°2

Protéger, c'est aussi surveiller, contrôler et sanctionner

Note de problématique rédigée par Hervé Dallérac, chef du service de l'inspection de la COB 21

Table ronde n°3

La protection des investisseurs dans le cadre des offres publiques

Note de problématique rédigée par Marie-Josèphe Vanel, secrétaire général adjoint du Conseil des marchés financiers 27

Table ronde n°4

Améliorer l'information des investisseurs pour mieux assurer leur protection

Note de problématique rédigée par Florence Roussel, chef du service juridique de la COB 31

Synthèse des débats

Par Michel Prada, président de la COB 35

La transparence du marché

Consultation de place sur les «data room» 41

Synthèse de la consultation de place sur la réforme du contrôle des opérations financières et du visa 45

La prise en compte des clauses de complément de prix et de garantie des prix dans les contrats d'acquisition 87

La chronique des opérations financières

- Cotation de filiales de sociétés cotées 91
- Mise en œuvre d'une clause de relation à l'occasion d'une introduction en bourse pour réajuster les participations prises par les capitaux risqueurs antérieurement à l'introduction 91
- Modalités d'application du règlement n°90-04 relatif à l'établissement des cours sur les interventions des émetteurs sur leurs propres titres par négociations de blocs 93

L'intégrité du marché

Obligation d'information sur la date de détachement ainsi que sur le montant du dividende et de l'avoir fiscal 95

Compte rendu de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris 

Communiqués

La COB attire l'attention du public sur les activités de sites internet non autorisés 99

Informations et Statistiques

Les acquisitions ou cessions de participations significatives dans le capital des sociétés cotées d'octobre 2001 seront publiées dans le Bulletin du mois de décembre

Décisions et avis de la Commission d'octobre 2001

Visas de notes d'information

Introductions sur un marché réglementé 101

10. Sociétés nouvelles françaises ou étrangères 101

100. Premier Marché sociétés française 101

Admission sur un marché réglementé de

titres déjà émis

11. Titre de capital ou donnant accès au capital 103

111. Titres émis en France : émission réservée 103

12. Titres de créances 104

122. Titres réputés émis hors de France 104

123. Autres 124

Emission et admission de titres sur un marché réglementé

213. Emission et admission au Nouveau marché	125
<i>22. Titres de créances</i>	126
221. Emission et admission au Premier marché	126

Emission / cession de titres sans admission sur un marché réglementé

<i>31. Titres de capital ou donnant accès au capital</i>	130
312. Cession de titres non admis sur un marché réglementé	130
313. Emission de titres non admis sur un marché réglementé	130
<i>32. Titre de créances</i>	132
323. Emission de titres non admis sur un marché réglementé	132

Autres visas délivrés

<i>41. Titres de capital et titres de créances</i>	141
411. Documents «E» soumis à visa	141
412. Opérations réservées aux salariés	141
414. Notes d'information préliminaires	142
415. Programmes de rachat de titres	146

Offres publiques - Titres de capital ou donnant accès au capital

<i>51. Offres publiques d'achat</i>	150
511. Présentation conjointe	150
<i>52. Offres publiques d'échange</i>	150
521. Présentation conjointe	150

Enregistrements et autres documents contrôlés

Enregistrements

611. Document E non soumis à visa	152
612. Documents de référence	153
613. EMTN et Warrants	154

Autres documents contrôlés

714. OP Retrait suivie d'un retrait obligatoire	156
---	-----

Agréments et autorisations délivrés

- Sociétés de gestion (état à fin octobre 2001)	159
- Constitution de sociétés d'investissement à capital variable (au cours du mois d'octobre 2001)	159
- OPCVM de la Communauté européenne commercialisés en France (au cours du mois d'octobre 2001)	160
- Fonds communs de placement (au cours du mois d'octobre 2001)	164

Introduction de Gérard Rameix, directeur général de la COB

LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE FACE AU DÉVELOPPEMENT DES MARCHÉS FINANCIERS

Mesdames, Messieurs,

Je vous remercie d'être venus assister aux 11^{èmes} Entretiens de la COB et, au nom du Collège de la COB dont je salue les membres, comme en mon nom personnel, j'exprime une reconnaissance particulière à tous ceux qui ont accepté d'y participer comme intervenants.

Nous étions nombreux, l'an dernier, à penser assister aux derniers Entretiens de la COB dans sa configuration actuelle. Le rapprochement de la COB et du CMF ayant - à mon regret - pris du retard, nous avons néanmoins souhaité que ces Entretiens associent les deux maisons dans ce qu'on pourrait appeler des " Entretiens de la régulation financière ".

Curieusement, la protection des épargnants n'avait jamais fait l'objet en tant que telle d'une journée. Sans doute parce que la protection de l'épargne est notre quotidien et que ce thème était jusque là jugé trop évident ou trop large. Mais précisément ces Entretiens sont le lien d'une interrogation permanente du bien fondé de notre action : nos règles atteignent-elles leur objectif ? La volatilité des marchés, la complexité des produits et l'actualité remettent-elles en cause nos méthodes ?

Les excès qui ont marqué l'évolution des marchés ces dernières années ont fortement mobilisé tous les moyens de la COB : contrôle de l'information, agréments, visas sur les opérations, avertissements, consultations, surveillance et enquêtes, etc. Une réflexion sur ce qui s'est passé s'impose. Elle nous permettra de revisiter chacune des grandes fonctions de la COB et pour partie du CMF qui a accepté - j'en remercie vivement son président - d'organiser ici une table ronde sur les offres publiques.

Comme tous les ans, nous avons sollicité l'expertise d'acteurs du marché. Pour leur part, les services de la COB ont rédigé une série d'études qui vous ont été remises ce matin et apportent un éclairage sur divers sujets tels que : un panorama des pouvoirs de sanction dont dispose la COB et ses principaux homologues, une étude relative à la pratique des avertissements de 1999 à 2001, une présentation des techniques de surveillance et de détection des anomalies de marché, une synthèse sur la jurisprudence intervenue sur les recours intentés par des actionnaires minoritaires à l'encontre des décisions de la COB, etc.

Cette journée promet d'être riche : elle s'articule autour de 4 tables rondes ponctuées de pauses (car il semble que vous appréciez également les Entretiens de la COB pour les moments d'échange et de contacts qu'ils vous offrent).

Ce matin je me limiterai à quelques réflexions sur la protection de l'épargne elle-même et sur l'évolution des moyens de la COB dédiés à cette protection, avant de présenter les grands thèmes des tables rondes.

Cela peut paraître curieux aujourd'hui mais en 1967, à la création de la COB, la bourse est en perte de vitesse ; c'est pour " inciter l'épargne à long terme " notamment celle de " nouvelles catégories d'épargnants ", à venir sur le marché financier que les pouvoirs publics interviennent pour garantir la clarté et la sincérité des informations diffusées par les sociétés auprès du public. C'est pour cela que la COB est créée. Un grand quotidien écrit, à l'époque, que le " soleil est le meilleur des désinfectants et la lumière, le meilleur des gendarmes ". Le président de la jeune Commission qu'institue l'ordonnance de 1967 se propose même de " fouetter l'animal dont le sang est encore bon ", et déclare que sa mission est de cravacher la bourse ! Formule qui fait sourire le cavalier que je suis qui sait que la cravache n'est pas l'instrument le plus approprié pour atteindre les sommets de l'art équestre.

A l'origine la COB reçoit donc du législateur une mission relative à la qualité de l'information et au bon fonctionnement des marchés, qui s'élargit quelques années plus tard en 1985 à la protection de l'épargne incluant les instruments de gestion collective, les parts de SCPI et les biens divers.

Comment la COB a-t-elle mis en œuvre cette mission de protection de l'épargne ?

Bien évidemment, par un ensemble de moyens diversifiés et complémentaires dont la finalité est de faire naître et de préserver la confiance des épargnants.

Premier moyen : l'information qui doit en permanence être exacte, précise et sincère.

Parce qu'il existe une asymétrie naturelle dans l'information, les émetteurs doivent rétablir l'égalité entre les acteurs en mettant en temps réel l'information nécessaire à la disposition du marché. La diffusion de cette information à l'ensemble du marché est en effet la condition nécessaire de son efficacité. La France peut, en ce domaine, s'enorgueillir d'une tradition ancienne et de qualité.

Ainsi la COB a toujours veillé à assurer l'égalité d'accès à l'information, quel que soit le statut de l'opérateur, professionnel ou particulier. Il n'est pas autorisé chez nous qu'une information soit communiquée de manière privilégiée à un professionnel fut-il analyste ou important gérant de fonds et que celui-ci l'exploite alors que le marché en est ignorant. A cet égard, la démarche engagée par la SEC il y a tout juste un an et qui semble, outre-atlantique, émouvoir certains professionnels, nous paraît bienvenue.

Second moyen : la lutte contre la fraude financière

Pour se développer une place financière doit être sûre et bien régulée. Ainsi que l'affirme l'exposé des motifs de l'ordonnance du 28 septembre 1967, l'un des objectifs de la création de la COB est de " permettre au marché financier et à la bourse de Paris de jouer un rôle international élargi qui peut et qui doit être le leur " .

La COB a, je crois, relevé ce défi avec des pouvoirs importants, renforcés en 1989 avec l'instauration des sanctions administratives.

La SEC américaine et la FSA britannique ont aussi, à des degrés variés, des pouvoirs de sanction. D'autres pays envisagent d'en doter leurs propres autorités. Vous trouverez dans les documents remis ce matin une étude résumant l'état actuel des pouvoirs de la COB, de la SEC, de la FSA ainsi que des autorités allemande, italienne et australienne. Il est vrai que la France se situe déjà de ce point de vue au meilleur niveau, d'autant plus qu'après quelques incertitudes juridiques, notre procédure de sanction est maintenant sécurisée. Nous avons repris ainsi activement, depuis septembre 2000, nos activités de sanction.

Ces actions sont celles qui suscitent le plus de commentaires médiatiques et qui valent à la COB depuis toujours le surnom de " gendarme de la bourse " .

Troisième instrument : la coopération

Dès son premier rapport annuel, en 1968, la Commission rappelait que la " COB ne peut parvenir à faire face à toutes ses missions qu'en s'appuyant sur la collaboration des professionnels " . Plus de 30 ans après, ceci est bien sûr toujours valable. La protection, c'est l'affaire de tous. Quelles sont dès lors les responsabilités des différents acteurs (émetteurs, associations, autorités, professionnels) ? Il ne vous surprendra pas que ma réponse ne privilégie aucun de ces acteurs. La protection de l'épargne ne peut résulter que de la combinaison des efforts de tous ces acteurs, selon des modalités dont les comparaisons internationales montrent qu'elles varient selon les pays, les systèmes juridiques et les philosophies qui président à l'organisation des marchés. Aujourd'hui, l'internationalisation des opérations et des marchés fait que cette coopération doit permettre un travail en commun avec les régulateurs des autres places financières. Nous y engageons beaucoup de temps, d'efforts et de moyens.

Quatrième levier : la pédagogie de l'investisseur

La protection de l'épargne s'exerce enfin par des actions de pédagogie, visant à former et informer les particuliers sur leurs droits et la bonne attitude à adopter avant d'investir, et par le traitement des demandes auxquelles nous répondons au centre de documentation et via des permanences téléphoniques. L'article 4 de l'ordonnance de 1967 stipule également que la Commission est habilitée à recevoir de tout intéressé les réclamations, pétitions, plaintes qui entrent par leur objet dans sa compétence et à leur donner la suite qu'elles comportent. L'évolution du rôle et de la charge de la COB en la matière a justifié un renforcement du service de la médiation en 2000, fonction qui se révèle être unique en son genre sur la place de Paris. Cette activité est importante avec plus de 10.000 contacts annuels avec des investisseurs individuels ; elle nous permet, notamment, de détecter la montée des problèmes de protection des investisseurs avant qu'ils

n'atteignent une dimension importante. Ainsi, dès le début du courtage en ligne a-t-il été possible de percevoir la nature des dysfonctionnements techniques et d'y remédier avec la collaboration active de la profession et du CMF.

La COB dispose-t-elle de moyens juridiques, techniques et matériels suffisants pour l'ensemble de ces actions ? Sa mission est-elle bien comprise dans un monde financier en évolution rapide et permanente ?

Ces questions se posent depuis la création de la Commission qui a adapté son organisation à l'évolution de la Place de Paris. Les quelques dizaines de collaborateurs qui entouraient les présidents Chatenet et Tricot sont devenus 200 lors du big bang des années 80. Depuis 4 ans les effectifs ont été progressivement portés à 260, principalement des cadres spécialisés dans les différents métiers de la finance, du droit, du chiffre et de l'informatique.

Mais le défi du changement - c'est-à-dire de la globalisation, de la sophistication extrême des produits et des montages, de la volatilité qui atteint des niveaux peu imaginables il y a quelques années, de l'arrivée de jeunes sociétés au passé inexistant et à l'avenir censément brillant et à coup sûr très incertain - ce défi, dis-je, va au-delà d'un simple ajustement des moyens et porte sur le rôle même du régulateur.

Première interrogation : notre système était-il suffisamment protecteur dans un contexte exceptionnel de marché haussier ?

La nouvelle économie a soulevé de nombreuses questions qui constituaient, d'ailleurs, le thème des Entretiens de l'an dernier. La synthèse réalisée par le Service des études de la COB, qui vous est remise aujourd'hui, prend toute la mesure de l'explosion des introductions en bourse et l'arrivée notamment de sociétés ayant relativement peu d'ancienneté : les épargnants étaient-ils suffisamment informés sur la nature des risques qu'ils prenaient ? Comment le régulateur devait-il s'y prendre pour protéger l'épargne dans cette situation ? Il faut rappeler à ceux dont la sagacité *a posteriori* est immense et à l'égal de leur versatilité quand les conditions de marché changent, que la mission du régulateur est de vérifier que les risques ont été identifiés et relevés. Pas plus, pour ne pas se substituer au marché, pas moins pour, conserver la confiance des investisseurs. Nous avons donc choisi la voie de l'information et de l'appel à la prudence, notamment des avertissements, que la presse a efficacement relayés et je la salue ici pour son action. Aurions-nous dû interdire ces investissements au motif qu'ils étaient trop risqués ? Protéger ne veut pas dire interdire tous azimuts surtout dans des marchés ouverts à la concurrence internationale ; encore une fois il n'appartient pas au régulateur de décider en lieu et place de l'épargnant que tel investissement est trop risqué. Aucun régulateur, si puissant soit-il, n'a jamais empêché les phénomènes de comportements mimétiques. L'expérience américaine des cinq dernières années le démontre surabondamment,

malgré le prestige des régulateurs de ce pays. Le régulateur ne saurait valider ou critiquer les cours ni leur évolution, même si le public a parfois du mal à le comprendre. A l'inverse, certains professionnels nous ont reproché cet usage abusif de l'avertissement, arguant à tort me semble-t-il que la COB outrepassait son devoir de contrôle de l'information.

Deuxième interrogation : y a-t-il cependant des enseignements à tirer de cette " euphorie " ?

Après les excès de la bulle vient le temps de l'accalmie qui permet de tirer les enseignements et de réfléchir sur les règles applicables afin de les adapter au mieux à la réalité des marchés. C'est ainsi que la COB a engagé, depuis un an et demi, une série de réformes et de chantiers comme celui de la réforme des visas que nous avons annoncée lors des Entretiens de l'an dernier. Nous avons reçu près de 50 contributions de la part d'intermédiaires, d'émetteurs, d'avocats et d'associations professionnelles ou de défense. Ce sont des réponses de très grande qualité que nous avons analysées et qui feront l'objet d'une publication à l'issue de cette journée avant d'adopter, comme annoncé, de nouveaux textes dès le début 2002. Je cite également quelques uns des autres chantiers engagés : le groupe de travail sur les frais de gestion, celui sur les augmentations de capital, le projet de réforme de nos règles en matière d'offres publiques qui, tirant les leçons des batailles de l'été 1999, propose un cadre plus protecteur, notre projet de mise en ligne de la doctrine COB, nos travaux de construction d'une base OPCVM sur internet et le futur guide de la communication financière qui rassemblera l'ensemble des règles et des positions de la COB à l'attention des émetteurs.

Les réflexions de la COB sur l'amélioration des règles s'inscrivent naturellement dans le cadre de la construction du marché financier européen. Nous nous félicitons de l'accélération du processus européen de normalisation auquel nous participons activement, sans oublier les travaux de CESR, ex-FESCO. A ce propos, je remercie vivement M. Kaptein, qui préside le groupe de travail CESR sur la protection des investisseurs, d'avoir bien voulu participer à la première table ronde.

Troisième interrogation : le gendarme fait-il suffisamment peur ?

Dans ce contexte de marché haussier, de nombreuses opérations de grande envergure ont été réalisées entraînant d'autant plus de tentations de la part des opérateurs et sollicitant fortement nos activités de surveillance et d'enquête. Les incertitudes juridiques de notre procédure de sanction ont pu laisser croire à certains observateurs que le gendarme avait perdu son sifflet, mais c'était oublier que la surveillance continuait. Si bien que ces derniers mois, la COB n' a jamais autant réalisé de rapports d'enquête et le nombre de procédures de sanction en cours démontre notre dynamisme sur ce terrain. Sans être sûr de devoir m'en réjouir, je ne peux que constater que nos enquêteurs ont examiné depuis deux ans plus d'affaires d'initiés que la COB n'en avait révélé depuis sa création.

J'ajoute que nos systèmes de surveillance s'adaptent continuellement à l'évolution des marchés : généralisation de l'internet, apparition de nouveaux produits, modification de la réglementation, intégration européenne des bourses (Euronext) etc. Notre système est l'un des plus sophistiqués du genre et nous vous en dévoilerons les grands traits lors d'une présentation vidéo en fin de matinée.

Certes, la conduite de nos enquêtes et la protection de l'épargne se heurtent bien souvent à l'internationalisation des opérations et notamment au nombre croissant d'opérateurs étrangers. C'est pourquoi la COB participe activement au réseau européen Fescopol, dont je salue au passage la présidente, Suzanne Bergsträsser, qui a bien voulu participer à la deuxième table ronde.

Michel Prada qui vient de se voir confier la Présidence d'un groupe de travail sur l'après 11 septembre dira ce soir comment ces événements tragiques peuvent devenir un accélérateur de la coopération internationale et faire progresser l'identification des donneurs d'ordre dans les centres *off shore*.

Comment allons-nous aborder ces thèmes aujourd'hui ?

Quatre tables rondes vont animer cette journée. Elles seront chacune illustrées par des films vidéos et vous êtes, bien-sûr, invités à intervenir, soit de vive voix en demandant un micro à l'une des hôtesse, soit par écrit, en demandant un carton à une hôtesse, qui le remettra à l'animateur de la table.

La première table traitera du sujet particulier de la protection des clients de la gestion. Le développement de la gestion, la diversité de la clientèle et ses attentes dans un contexte de marchés plus volatils et d'innovation financière croissante conduisent à s'interroger sur l'adaptation de la réglementation, sur le niveau adéquat d'information sur les produits et sur l'encadrement de l'activité de distribution de ces produits. La parole sera également donnée aux particuliers ; comme l'an dernier, nous sommes allés à leur rencontre et nous diffuserons un micro-trottoir qui sera commenté par les intervenants de la table ronde.

Au cours de la deuxième table ronde nous traiterons du " gendarme de la bourse " comme l'imagerie populaire aime à nous qualifier. Et nous le revendiquons ! Nous débattons de la spécificité du droit financier et de la sanction qui doit être adaptée à la rapidité d'évolution et d'innovation de ces marchés, ainsi que de la fonction de contrôle qui ne peut plus aujourd'hui se concevoir autrement que dans un cadre coopératif entre régulateurs et en impliquant les professionnels. Pour illustrer ces débats, nous projeterons deux vidéos, l'une est une interview de Pascal Courtin, commissaire de police, chef de la Brigade d'enquête sur les fraudes aux technologies de l'information, la BEFTI, l'autre est une présentation faite par Laurent Combourieu du système de surveillance de la COB.

Depuis 1966, date de la première offre publique d'acquisition réalisée sur une bourse de valeurs française, ces opérations se sont fortement développées pour atteindre un volume de 417 milliards de francs en 2000. Le Conseil des marchés financiers a accepté la responsabilité d'une table ronde sur la protection de l'épargne à l'occasion des offres publiques. Je me félicite de la présence à nos côtés, pour cette journée, du CMF qui illustre l'esprit de coopération dans lequel les services de nos deux maisons travaillent au quotidien.

Cette mission de protection ne peut être assurée sans une information financière et comptable capable de garantir ce qu'on appelle communément la transparence du marché. En effet, l'information concilie la double préoccupation de protéger les investisseurs tout en favorisant le

meilleur emploi des capitaux. C'est le sujet de la dernière table de la journée et je remercie Richard Williams d'être venu tout spécialement de Londres pour nous exposer le point de vue du régulateur anglais. Je vous annonce également l'intervention d'une vedette américaine puisque nous aurons le plaisir de diffuser une interview vidéo de Bernard Coupez, président de la SFAF.

Quelle protection pour les clients de la gestion ?

**NOTE DE PROBLÉMATIQUE RÉDIGÉE PAR
JEAN-MARC DELION, CHEF DU SERVICE DE LA GESTION ET
DE L'ÉPARGNE DE LA COB**

Dans le secteur de la gestion, le souci prédominant de l'autorité de régulation est de protéger l'investisseur, dans un esprit quasiment consumériste. Il ne se limite pas à garantir la stabilité financière des opérateurs dans une optique prudentielle, contrairement à la régulation des banques et des assurances, ni à faire respecter l'intégrité des marchés ou l'égalité des intervenants en terme d'information.

Ce souci dominant est lié à une double conviction : la première est que la qualité des produits, de l'information et de la protection de l'investisseur est une condition absolument nécessaire au développement du marché de la gestion, la seconde est que le développement de ce marché est une composante essentielle de la croissance de notre économie et des services financiers.

Avec 1 440 milliards d'euros d'encours, dont 830 en gestion collective (OPCVM), la gestion pour compte de tiers est aujourd'hui clairement un axe stratégique pour la place de Paris, elle l'est aussi pour tous les grands groupes financiers au plan français, mais aussi européen. Elle l'est par ailleurs pour la capacité de notre pays à développer un segment long de l'épargne nationale.

Historiquement, la régulation du secteur a porté sur les produits. Cette régulation a donné lieu à une sédimentation importante de textes dont on peut rappeler ici quelques étapes : ordonnance du 2 novembre 1945 créant les SICAV, amendée en 1974, lois des 3 janvier 1979 (SICAV Monory) et 13 juillet 1979 (création des fonds communs de placement et du régime des fonds communs d'entreprise), directive du 20 décembre 1985 relative aux OPCVM coordonnés, loi du 23 décembre 1988 transposant la directive de 1985, loi du 2 août 1989 précisant le cadre des OPCVM, lois du 25 juillet 1994 et 17 février 2001 relatives à l'épargne salariale, loi du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières instituant le cadre juridique des prestations de services d'investissement, loi du 2 juillet 1998 instituant les fonds à compartiment, les fonds maîtres et nourriciers, les fonds à procédure allégés etc.

Cet effort permanent d'adaptation du cadre juridique des produits doit être poursuivi pour améliorer l'information de l'investisseur et répondre aux besoins du marché.

Il doit être complété par un approfondissement de la régulation des acteurs : la loi de modernisation financière de 1996 a constitué une étape fondamentale en ouvrant la voie à une filialisation quasi-systématique de la gestion (complète pour la gestion collective, très large pour la gestion individuelle) au sein des grands groupes financiers. Les sociétés de gestion représentent aujourd'hui 94 % des encours sous gestion, le solde restant s'explique pour plus de la moitié par la décision de deux grands établissements de crédit de garder l'activité de gestion de fortune dans un cadre bancaire.

Cette autonomisation, avec une claire séparation de fonction de la gestion avec les métiers de titres (tenue de compte-conservation, dépositaire), les métiers d'intermédiation et les métiers d'assurance, donne une assise beaucoup plus saine au développement de la gestion française dans un cadre proche des meilleurs standards internationaux.

Si la loi de 1996 est aujourd'hui complètement mise en œuvre, il faut affiner les conditions de son application pour un meilleur fonctionnement du modèle français de la gestion, par exemple sur l'organisation des délégations de gestion, sur la régulation d'entreprises de gestion transnationales ou encore sur les organisations de contrôle interne adaptées aux différents métiers de la gestion et aux différentes taille des acteurs.

Si l'effort de la COB pour adapter la régulation de la production et des acteurs de la gestion doit être poursuivi, il doit aujourd'hui privilégier le sujet de la commercialisation qui constitue un sujet de première importance, en raison, notamment, des évolutions de la distribution des produits financiers en Europe.

L'effort permanent d'adaptation du cadre juridique des produits et des services doit être poursuivi pour améliorer l'information de l'investisseur et répondre aux besoins du marché.

Apparus dans les années 1920 en Hollande, les OPCVM se sont développés en France surtout depuis la fin des années 1970. Ils ont été le vecteur privilégié, avec le mouvement de privatisation lancé dans les années 1980, de l'accès des particuliers aux marchés boursiers dans le cadre d'une politique de développement de l'épargne longue menée par les pouvoirs publics et en alternative aux outils administrés traditionnellement dominants dans l'épargne financière des ménages français (livret A, etc.). Ils représentent aujourd'hui 58 % de la gestion en France :

OPCVM VOCATION GENERALE ¹	1970	1980	1990	2000
NOMBRE (SICAV et FCP)	53	402	4 788	6 913
ENCOURS (MILLIARD DE FRF)	13	67	1 943	4 854

1 Y compris à procédure allégée mais hors nourriciers.

Le premier souci en matière de protection de l'investisseur a été de lui offrir des produits soumis à des règles de gestion et des règles prudentielles adaptées à une diffusion très large au-delà du cercle restreint des investisseurs avertis.

Dans cet ordre d'idées, le développement de la gestion collective, qui concerne aujourd'hui environ 5,7 millions de porteurs, s'est opéré dans un cadre réglementaire très dense qui a mis en avant les principes suivants :

- des règles prudentielles relatives à la composition du portefeuille : éligibilité des actifs et surtout **de division des risques**. L'OPCVM offrait au grand public la faculté de se doter d'un portefeuille diversifié avec une mise modeste ;
- **un contrôle *a priori* de la conformité du produit à la réglementation prévu par la loi**. Ainsi la commercialisation auprès du grand public de tout OPCVM doit-elle être soumise à l'agrément de la COB ;
- une commercialisation personnalisée s'appuyant sur **une information préalable du client sur le produit**. Cette information a de plus fait l'objet d'une normalisation formelle (la notice d'information) qui entre naturellement dans le champ du contrôle *a priori* de la COB ;
- un jeu des acteurs reposant notamment sur **la séparation des métiers** et notamment ceux de la conservation des actifs et de l'intermédiation et celui de la gestion. Cette exigence a été au cœur du mouvement de filialisation des activités de gestion et de reconnaissance de celle-ci comme un métier à part entière ;
- la mise en place d'**un double contrôle externe**. En premier lieu, le dépositaire doit procéder au contrôle de la régularité des décisions prises par le gestionnaire tant au regard de la réglementation générale que du règlement et de la notice de l'OPCVM. Ce contrôle est renforcé par la solidarité entre la société de gestion et le dépositaire qui nomme spécifiquement en son sein une personne responsable de ce contrôle. Ce contrôle est complété par celui exercé par le commissaire aux comptes du fonds ;
- un développement d'**une réglementation spécifique et adaptée aux produits particuliers** que sont par exemple les fonds intervenant en non-cotés (FCPR) ou les fonds salariaux (FCPE). Les travaux portent actuellement particulièrement sur ce dernier produit pour développer les nouvelles possibilités offertes par la loi de février dernier mais aussi pour consolider le dispositif existant. Cet aspect constitue un enjeu central pour assurer le développement stratégique d'un produit d'épargne longue dans le cadre professionnel (par exemple en matière de droits des salariés porteurs de parts ou pour la sécurisation de la conservation des parts de FCPE). Il faut enfin souligner que les SCPI, produit très spécifique qui ne représente plus que 1 % de la gestion collective en France, appellent un effort conjoint de la profession et du régulateur pour améliorer leur fonctionnement et la protection de l'investisseur ;
- enfin, **la reconnaissance croissante de deux catégories d'investisseurs avec les investisseurs avertis** pour lesquels la réglementation des produits n'a pas la même portée que pour le grand public. D'une certaine façon, l'utilisation de produits agréés par la COB pour les investisseurs avertis est une adhésion à un ensemble de règles prudentielles alors qu'il s'agit, dans le cas de fonds destinés à tous les souscripteurs, d'une obligation absolue de respect d'un ensemble de normes protectrices du client. Si l'amorce de cette distinction avait été faite par la notion de fonds dédiés, elle trouve son expression dans les fonds à procédure

allégée créés en 1998 (réservés à des "investisseurs qualifiés" et aux personnes physiques ou morales qui souscrivent à l'origine plus de 500 000 euros), voire dans le projet actuel de créer des organismes de placement collectifs contractuels en droit français (utilisant la souplesse des mandats avec la sécurité apportée par le cadre juridique des OPCVM).

Dans un marché très important et en croissance très rapide, les difficultés portées à la connaissance de la COB sont demeurées peu nombreuses voire marginales pour les OPCVM et ont fait, le cas échéant, l'objet d'indemnisations équitables.

Pour nuancer ce bilan très satisfaisant, il faut souligner :

- qu'il doit être amélioré par une vigilance accrue sur les acteurs de la gestion (cf. ci-après) ;
- que l'utilisation du véhicule de la SICAV n'a pas suivi celle imposée par d'autres régulateurs, notamment la SEC, qui a développé un corps d'exigences particulières pour les "*mutual funds*" (administrateurs indépendants, obligations de contrôle de la société de gestion et des dépenses encourues par le fonds, etc.). On peut noter que même par rapport aux exigences du droit commun de la société qui lui sont applicables (responsabilité des dirigeants, utilisation des conventions de l'article 101), la pratique actuelle est en retrait et a plutôt confondu la gestion des SICAV avec celle des FCP malgré une nature juridique radicalement différente ;
- que les activités sous mandat n'apportent pas le même degré de sécurité que la gestion collective (par exemple sur l'information a priori, les contrôles externes du dépositaire et du commissaire aux comptes, l'établissement régulier des valeurs liquidatives...). L'émission des mandats (plus de 600 000 comptes sous mandat en France) rend plus difficile l'industrialisation des procédures et des services qui s'est développée en matière de gestion collective.

Toutefois, le développement de la gestion, la diversité de la clientèle et ses attentes, dans un contexte de marchés plus volatils et d'innovation financière croissante, conduisent à s'interroger sur l'adaptation de la réglementation, notamment sur les actifs éligibles et sur la division des risques.

L'actif des OPCVM doit être investi en valeurs mobilières (art. L 214-4 du Code monétaire et financier). Toutefois, la notion de valeurs mobilières a été de plus en plus sollicitée au risque de désorienter l'investisseur. Trois exemples illustrent les problèmes en matière de règles de composition des actifs :

- depuis une dizaine d'année, la pratique s'est développée de l'assimilation des véhicules de placement collectif non réglementés à des valeurs mobilières éligibles aux deux seules conditions que leurs parts fassent l'objet d'une cotation, voire d'un simple listing, sur un marché réglementé et que leur détention respecte le ratio de division des risques applicable aux valeurs mobilières ;
- les *warrants* cotés ont été assimilés en 1998 à des valeurs mobilières ce qui les a rendu éligibles à l'actif des OPCVM à ce titre ;
- enfin le recours de plus en plus massif à des produits dérivés dans les OPCVM (notamment via l'assimilation, autorisée par le décret du 10 décembre 1998, des contrats de gré à gré à l'investissement sur des marchés à terme réglementés) a permis une décorrélation totale de

l'exposition du portefeuille d'un OPCVM et de son "orientation des placements" toujours mentionnée dans la notice.

Cette évolution soulève trois difficultés, tant pour l'autorité de régulation que pour les professionnels :

- il faut assurer une correcte information de l'investisseur sur la réalité de la gestion du produit, sur la difficulté à caractériser clairement la gestion mise en œuvre et face au risque de dénaturation du produit par recours aux instruments dérivés ;
- il faut garantir une correcte maîtrise du risque par la société de gestion pour l'investisseur, notamment sur les produits dérivés (cf. le chapitre VI de l'instruction du 15 décembre 1998) mais aussi sur les titres n'offrant pas une liquidité suffisante ;
- il faut harmoniser l'interprétation faite par les différents régulateurs européens qui, par le jeu des attestations de coordination, exporte chacun leur propre pratique nationale de la directive de 1985 dans les autres pays de l'Union. Un exemple peut illustrer cette difficulté : la directive prévoit la détention "à titre accessoire" de liquidités, ce qui a été interprété de façon contradictoire sur la nature des liquidités comme sur le taux plafond (10 % en France mais dans d'autres pays 25, voire 49 %...).

Les règles de division des risques (notamment celle dite des 5-10-40 %, qui entraîne une composition minimale de 16 titres) mettent en œuvre un principe fondamental de la gestion d'actifs qui ne tolère que quelques dérogations traditionnelles (par exemple sur les fonds d'Etat). Ces dérogations ont été élargies, par exemple pour prendre en compte les fonds indiciels, ce qui n'est pas nécessairement satisfaisant au regard de la force du principe originel.

Toutefois, les principales difficultés peuvent être illustrées par la multigestion, les fonds à promesses et les *swaps* de performance :

- les OPCVM qui choisissent d'investir plus de 5 % de leur actif en parts d'OPCVM peuvent concentrer jusqu'à 35 % de leur actif, en parts d'un seul OPCVM. L'idée sous-jacente est que la division des risques se retrouve dans l'OPCVM cible ;
- dès lors que l'OPCVM conclut un contrat de swap, tant le montant des règlements effectués à ce titre, que les actifs sous-jacents peuvent échapper, dans des conditions sur lesquelles il y a lieu de s'interroger, au principe de division des risques. C'est sur cette base qu'ont été montés des "fonds à promesse" dans lesquels la performance de l'OPCVM peut ne dépendre que de celle d'un panier fondant de moins de 16 actions (parfois 4) ou encore dépend du fait qu'un cours plancher d'une action est touché ou non ou enfin des fonds "corridors" où la performance du fonds dépend du maintien ou non du niveau d'un indice ou d'un panier de valeurs entre 2 branches d'une fourchette prédéterminée ;
- c'est également sur cette base que certaines sociétés voudraient aujourd'hui mettre en place des "*swaps* de performance" leur permettant d'échanger la performance d'un OPCVM contre celle d'un ou plusieurs autres organismes de placement collectif.

Ces différentes évolutions devront être traitées au regard du cadre défini par les deux projets de directive réformant la directive de 1985, notamment en ce qui concerne les produits dérivés (en instaurant un principe d'application des mêmes règles au sous-jacent que celles applicables aux titres détenus directement). Elles devront pour certaines, telles que les possibilités ouvertes par les *swaps* de performance, faire l'objet d'une concertation avec les professionnels.

Plus généralement, il est probable qu'on s'oriente plus nettement vers la distinction reconnaissant

une plus grande liberté au contrat pour les investisseurs avertis tout en préservant un cadre plus strict et conforme aux normes de coordination européenne pour les fonds ouverts au grand public.

Le second souci en matière de protection de l'investisseur est de lui donner un niveau adéquat d'information sur les produits, notamment leur orientation réelle, l'horizon de placement, le couple performances / risques visé et les frais supportés.

Le nombre (les seuls OPCVM ouverts à tous souscripteurs, soit agréés par la COB soit européens, sont aujourd'hui près de 8 500 sur le marché français), la diversité et la complexité croissante des produits rendent l'adaptation de l'information sur les produits à tous les souscripteurs de plus en plus difficile tant en matière de risques que de performance comparée et de coûts.

Il faut en contrepartie souligner que l'utilisation des nouvelles technologies de l'information recèle un potentiel considérable pour l'amélioration de l'information de l'investisseur et la mise à disposition effective de celui-ci de la documentation (les notices, les rapports de gestion) qui est parfois un point faible des modes de distribution actuels.

La classification des OPCVM établie par instruction de la COB (il en existe une pour les FCPE et une pour les OPCVM généraux) a beaucoup vieilli en raison du développement de nombreux produits de telle sorte qu'elle ne remplit plus aussi bien sa fonction informative.

En effet sous l'impact de la création des fonds profilés qui comportent des proportions prédéterminées d'actions, d'obligations et de titres du marché monétaire, des fonds protégés mais non garantis, des fonds dont la composition de l'actif est destinée à évoluer au cours du temps, la catégorie des OPCVM "diversifiés" s'est considérablement étoffée et représente aujourd'hui de l'ordre de 40 % des OPCVM agréés. Or cette catégorie n'a, par définition, aucun contenu informatif.

La classification des OPCVM nécessiterait d'être donc refondue et harmonisée entre les OPCVM généraux et les FCPE.

La **déconnexion entre l'investissement** de l'OPCVM et **l'exposition** de son actif à des risques différents, rendue possible par l'utilisation des contrats de gré à gré, a eu pour conséquence une désorientation du grand public car le contenu de la notice est devenu de plus en plus technique au détriment de la clarté d'exposition. Il en résulte aujourd'hui des frustrations, et potentiellement des litiges, lorsque la performance s'avère dégradée par rapport à celle que laissait présager l'orientation des placements.

L'information sur le prix réellement payé pour les services rendus par le gestionnaire n'est toujours pas transparente. Elle peut même parfois être totalement opaque.

A côté des frais de gestion *stricto sensu* et des commissions de souscription et de rachat, le gestionnaire refacture au fonds ou au client sous mandat différents coûts externes que les opérations

qu'il a engagées pour leur compte ont occasionné.

Il s'agit notamment des frais de transaction sur les marchés, des frais de conservation, des commissions de mouvement, et des coûts occasionnés par la conclusion des contrats de gré à gré.

L'interdiction faite en 1997 aux sociétés de gestion de bénéficier de rétrocessions de frais de transaction avait pour objectif principal d'éviter une incitation pécuniaire directe à faire tourner les portefeuilles. Elle a toutefois conduit au développement de pratiques "palliatives" moins transparentes mais tout aussi contestables : au travers des "*soft commissions*" (au lieu de procéder à des règlements en espèces, l'intermédiaire fournit des prestations en nature) et du partage des commissions de mouvement.

La facturation **des frais occasionnés** par les **contrats de gré à gré** est encore plus difficile à apprécier par le grand public car elle n'est pas identifiée dans les flux échangés. Il s'agit alors en réalité d'une facturation qui repose sur une captation de la performance. Cela transparait en creux et donc pas toujours de manière explicite dans les OPCVM à performance garantie : c'est le plus souvent une proportion donnée de la performance du portefeuille qui est garantie, le solde venant en rémunération de la contrepartie.

Le prélèvement de frais dits variables ou de commission de sur performance mériterait d'être précisé afin d'encourager des mécanismes sains (mécanisme clairement articulé sur l'objectif de gestion, fondé sur une croissance continue de la valeur "*high watermark*", équilibré pour les risques de l'investisseur).

Enfin, l'information sur les performances passées des fonds et leur comparaison constitue à elle seule un sujet important (sur la forme de la communication, sur les conditions méthodologiques, sur la prise en compte des frais, sur la possibilité de publicités comparatives...) sur lequel tant la SEC que la FSA ont lancé une réflexion.

Un autre axe de protection des investisseurs concerne l'encadrement des opérateurs, sociétés de gestion et dépositaires, prévenant les possibles conflits d'intérêt.

La loi de juillet 1996 a favorisé un certain rééquilibrage entre l'encadrement des produits et le contrôle des acteurs.

Cette protection reste toutefois essentiellement centrée sur l'activité de production et non sur l'activité de distribution.

A ce titre, la COB surveille 520 sociétés de gestion, de l'ordre de 80 dépositaires de fonds et 160 prestataires de services d'investissement ayant une activité de gestion sous mandat à titre accessoire.

Il faut noter les deux points suivants :

- il est en premier lieu assez facile en France de créer une société de gestion puisque les moyens minimums, notamment en gestion sous mandat, sont réduits, en particulier pour les exigences de capital (50 000 euros). Cette facilité explique en partie le rythme très élevé de création de sociétés (en moyenne de l'ordre de 7 par mois, avec essentiellement des sociétés de gestion spécialisées dans le capital investissement, des filiales spécialisées de grands groupes - en multigestion, gestion alternative, épargne salariale, etc. -, l'implantation de grands groupes étrangers et la poursuite de la création de structures entrepreneuriales en gestion de fortune) ;
- en second lieu, les sociétés de gestion présentent des caractéristiques extrêmement hétérogènes, notamment en terme de taille (la moitié des sociétés rassemble 1% des encours, 15 sociétés représentent près des trois quarts des encours), d'actionnariat (un quart des sociétés a un actionnariat de personnes physiques, la moitié appartient à un groupe bancaire ou d'assurance), ou en terme de nature de gestion. Cela implique notamment d'adapter les exigences de moyens (en terme de formalisation des procédures, d'organisation des contrôles internes...) à un risque opérationnel très contrasté entre les sociétés.

La loi de modernisation des activités financières de 1996, qui a donné lieu dans un premier temps à un profond mouvement de réorganisation du secteur et un nombre massif d'agrèments, est aujourd'hui pleinement mise en œuvre. Il reste toutefois à progresser sur les axes suivants pour améliorer la sécurité et la fiabilité du modèle français de la gestion :

- l'achèvement du processus d'autonomisation et de restructuration de l'industrie de la gestion ne concerne plus que certains secteurs particuliers (ceux des mutuelles, de la prévoyance ou encore le secteur public). Il laisse encore aujourd'hui près de 6 % des encours gérés de côté avec la situation des prestataires de services d'investissement assurant une activité de gestion à titre annexe. On peut à cet égard noter une plus grande fréquence de situation à problème (traitement des conflits d'intérêt, insuffisance du contrôle interne, clarté de la séparation de fonction) dans ce cadre qu'au sein des sociétés de gestion ;
- le processus d'autonomisation doit aussi être approfondi pour traiter des relations au sein des grands groupes financiers multimétiers. C'est au sein de ces groupes que l'industrie de la gestion s'est développée pour l'essentiel en France, comme dans l'ensemble de l'Europe continentale, et non pas au sein de groupes indépendants. Or la prévention des conflits d'intérêts y est plus complexe, au regard des trois considérations suivantes : ils peuvent être présents sur les métiers de l'intermédiation, des titres, et être ainsi fournisseurs ou prestataires naturels des fonds gérés par leur filiale de gestion, ils peuvent avoir une gestion pour compte propre de leurs actifs ou des interventions en haut de bilan, ils peuvent avoir enfin une activité de banque d'affaires ;
- le développement de règles de bonne conduite renforcées notamment sur l'organisation des fonctions de contrôle («*compliance*») couvrant le contrôle interne, la déontologie et la lutte contre le blanchiment, ou encore l'adéquation des moyens et la formalisation des procédures selon les différents types de sociétés de gestion ;
- les différents régulateurs nationaux seront, par ailleurs, de plus en plus confrontés aux problèmes spécifiques posés par le développement de groupes transnationaux en matière de gestion, concernant par exemple les délégations de gestion, l'intégration transfrontière des fonctions de recherche et d'analyse, voire de certaines fonctions de production (gestion administrative et comptable des fonds, table de négociation) et de contrôle des lignes métier.

Il faut par ailleurs souligner l'importance des débats actuellement en cours sur l'évaluation du risque opérationnel dans les établissements de crédit et les entreprises d'investissement. Cette démarche est largement inspirée des travaux du Comité de Bâle et consiste à identifier, à côté des risques traditionnellement appréhendés de crédit ou de marché, des risques opérationnels, et à fixer en face de ces différentes catégories de risques des exigences de capital.

La problématique est certes différente en matière de gestion puisque la société de gestion (ou pour reprendre la terminologie américaine *"Investment advisor"*) ne supporte pas les risques de crédit et de marché qui sont portés par les portefeuilles sous gestion, qu'elle ne peut se porter contrepartie des opérations du portefeuille des clients et qu'en outre les règles françaises prévoient une stricte séparation avec l'activité de tenue de compte-conservation et de dépositaire.

Les exigences de capital sont ainsi extrêmement faibles en Europe (50 000 euros ou le quart des frais généraux actuellement, 125 000 euros et 0,02 % des encours au-delà de 200 millions d'euros dans la limite de 10 millions d'euros dans le projet de révision de la directive de 1985). Il n'y en a pas au niveau fédéral pour les *"investment advisors américains"*.

On peut toutefois noter que l'approche du Comité de Bâle, et les perspectives de révision de la directive européenne sur les exigences de capital, n'ont pas à ce stade exclu l'activité de gestion de cette démarche même si elle apparaît très décalée avec la réalité de ce métier.

Deux raisons peuvent être avancées pour cela :

- en premier lieu, une approche consolidée en termes d'exigence de capital est justifiée par le fait qu'en cas d'accident sérieux, une filiale de gestion d'un groupe financier appellera le soutien de sa maison-mère ;
- en second lieu, le risque opérationnel (i.e. par fraude ou accident, une défaillance des procédures, des systèmes, des agents ou des intervenants extérieurs de la société mettant celle-ci dans l'obligation d'indemniser les investisseurs ou les fonds) est évidemment une donnée essentielle dans la gestion du risque au sein de l'activité de gestion. Pour couvrir ce risque, et donc garantir l'investisseur des conséquences de la survenance d'un risque opérationnel, l'accroissement des exigences de capital est une tentation naturelle même si une réponse en termes de fonds propres serait en fait insatisfaisante et inadaptée.

Aujourd'hui, la réponse développée par la régulation des activités de gestion porte essentiellement sur les règles préventives (au niveau de l'agrément, notamment pour les moyens, l'organisation et le programme d'activité des sociétés de gestion) et sur les actions de surveillance (audits, suivi de la situation et des changements affectant les sociétés...).

Le développement d'exigences de capital à un niveau élevé paraît en conclusion moins adapté, voire dangereux, qu'un approfondissement de ces réponses :

- une mise en capital élevée pourrait avoir des effets indésirables (barrière à l'entrée, problématique de la gestion des fonds propres, diminution artificielle de la rentabilité du métier) sans pour autant constituer une garantie appropriée de l'investisseur en cas d'accident grave (ceux-ci sont statistiquement rares mais peuvent avoir des conséquences très élevées) ;
- en revanche, il est stratégique de poursuivre en contrepartie les chantiers évoqués ci-dessus autour du développement des règles de bonne conduite, des séparations de fonction, de maîtrise de la régulation des groupes complexes.

Il faut, enfin, examiner sérieusement l'hypothèse selon laquelle l'amélioration de la protection des investisseurs pourrait passer par le développement de systèmes d'assurances professionnelles (responsabilité civile professionnelle), plutôt que par des exigences de capital, à l'instar de la réflexion actuellement lancée par la FSA britannique au sujet d'une possible obligation d'assurance.

Le développement aujourd'hui le plus attendu concerne l'activité de commercialisation et de distribution des produits de la gestion.

Le contrôle des activités de commercialisation est aujourd'hui limité à l'attribution des cartes de démarchage, au contrôle de la publicité des OPCVM, aux contrôles de commercialisation des produits.

Les axes de réflexion actuelle sont les suivants :

- la reconnaissance d'une fonction de commercialisation dans le champ de la régulation résulte partiellement d'une certaine remise en cause du modèle intégré de la banque à la fois réseau de distribution, dépositaire, intermédiaire de marché, et gestionnaire des fonds. Dans ce cadre intégré, la responsabilité globale du groupe bancaire vis-à-vis du client devait apporter l'assurance d'un certain niveau de qualité du réseau de distribution et d'une bonne articulation avec la production des fonds (en terme de connaissance du client, d'adéquation des produits et des services proposés, de connaissance des produits, de communication effective aux clients de l'information nécessaire à ses choix, notamment de la note d'information, de reporting) ;
- actuellement, plusieurs projets de réforme prévoient de mettre en place un certain degré de régulation sur le métier de " conseiller en investissements financiers " en notant la référence aux " *independent financial advisors* " britanniques, régulés par la PIA puis par la FSA. Il s'agit en particulier, à la suite du rapport d'Emmanuel Rodocanachi, du projet de loi réformant le démarchage. On peut y voir l'ambition de développer un relais de croissance pour la gestion en donnant un cadre plus sécurisé pour l'investisseur à la fonction de conseiller en gestion de patrimoine. Vis-à-vis de la protection de l'investisseur, le modèle économique de ces " conseillers " reste toutefois ambigu, puisqu'ils sont au service de l'investisseur mais rémunérés en tant qu'apporteurs d'affaires par les producteurs ou des plate-formes de distribution.

Cette réflexion est actuellement relancée par le projet actuel de réforme de la directive sur les services d'investissement qui intègre dans le champs de la régulation, sous certaines conditions, les conseillers en investissements financiers ;

- la problématique de l'évolution va toutefois nettement au-delà. Il faut, en particulier, souligner le rôle particulier de la cotation comme alternative aux systèmes de distribution classiques. Elle s'est développée depuis 1993 aux Etats-Unis et depuis 2 ans sur les principales places européennes, la plupart du temps de façon strictement réservée aux OPCVM indiciels. Il faut toutefois souligner que la possibilité de distribution de fonds à gestion active par la cotation existe aussi de façon ancienne et apparemment satisfaisante avec de l'ordre de 300 fonds cotés sur Euronext Amsterdam. Cette pratique pose des problèmes techniques (l'articulation des deux mécanismes de la cotation et de la souscription-rachat), d'information du client (accès à la valeur

liquidative, à la notice, aux rapports), mais qui peuvent probablement être résolus. Cette pratique soulève aussi à l'évidence une question économique majeure pour la distribution de produits financiers ;

- il faut aussi souligner la place majeure de l'assurance au sein de la gestion (plus de 50 % des encours viennent des activités d'assurance et il y a pratiquement deux fois plus de souscripteurs de contrats d'assurance-vie que de porteurs de parts d'OPCVM). Vis-à-vis du problème de protection des investisseurs, les difficultés viennent aujourd'hui de la distribution indirecte d'OPCVM dans le cadre de contrats d'assurance vie en unités de compte (qui représentent probablement de l'ordre du sixième de l'encours total des OPCVM). Ces difficultés tiennent notamment à l'accès du souscripteur à l'information sur les sous-jacents (diffusion de la notice, transparence des frais), voire, selon certaines plaintes, à des modifications portant sur l'OPCVM sous-jacent à l'insu du souscripteur ;
- plus généralement, il faut suivre attentivement la multiplication des formes de distribution, par recours à des produits blancs, par la multigestion, et même aujourd'hui par l'émergence de nouveaux acteurs comme le montre l'expérience de la distribution en grande surface ou celle de Virgin outre-Manche. Il s'agit là d'un véritable défi, au moins autant qu'internet qui reste aujourd'hui un mode de distribution confidentiel.

Conclusion

La protection de l'investisseur résulte de la capacité d'une place financière à lui apporter des produits obéissant à des règles claires et appréhendables, qui permettent un bon niveau d'information, gérés dans un cadre sécurisé, notamment vis-à-vis des conflits d'intérêt, et distribués de façon adaptée à ses besoins.

Ce sont sur ces axes que la régulation et le modèle français de la gestion se sont affirmés et poursuivent aujourd'hui leur développement.

Ils doivent le faire en prenant en compte l'évolution des métiers et des acteurs, notamment en terme d'innovations financières, d'intégration européenne et d'évolution des métiers de la finance.

Pour ce faire, le régulateur, qui est en contact constant avec les professionnels, aurait besoin de s'appuyer sur le point de vue de l'investisseur, alors qu'il n'existe pas aujourd'hui de représentation organisée des clients de la gestion.

Au-delà de ce constat, il faut rappeler que la protection de l'investisseur passe en fin de compte par la capacité de celui-ci à se servir des outils à sa disposition pour faire des choix conscients et responsables. L'éducation de l'investisseur apparaît ainsi comme une condition tout comme une conséquence du développement du métier de la gestion.

Protéger, c'est aussi surveiller, contrôler et sanctionner.

**NOTE DE PROBLÉMATIQUE RÉDIGÉE PAR HERVÉ DALLÉRAC,
CHEF DU SERVICE DE L'INSPECTION DE LA COB**

Veiller à la protection de l'épargne, à la bonne information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés, telles sont les missions que la loi¹ a assignées au "gendarme de la bourse". La mission de protection de l'épargne n'est pas seulement une obligation morale de protection du petit investisseur, supposé faible, face à des professionnels supposés puissants. S'assurer de l'égalité des investisseurs, de la sécurité de leur épargne et de la transparence de l'information qu'ils reçoivent, c'est également assurer leur confiance dans le marché, et donc dans les intermédiaires, leurs personnels et les produits, et contribuer à faire du marché financier un secteur plus sûr, donc plus attractif.

C'est pourquoi une large concertation avec l'ensemble des acteurs de la vie financière est indispensable. C'est ainsi que les professionnels, et notamment les sociétés de gestion pour compte de tiers, sont directement concernés en amont par l'élaboration de règles et de procédures : ainsi en est-il des règles de déontologie, de l'exigence et du degré de précision des mandats, des règles d'organisation interne et de l'établissement de ratios prudentiels. La presse doit également contribuer à cette protection de l'épargne, par la qualité de l'information délivrée au public et en relayant les communications sur les placements particulièrement risqués, comme peuvent l'être ceux proposés par la voie de l'internet.

Pour autant, l'édiction de règles en concertation avec les professionnels et les mises en garde du public ne dispensent pas le régulateur de s'assurer de l'application des règles ; il doit pour cela disposer de moyens de surveillance, de contrôle et, si nécessaire, de sanctions appropriés.

Surveiller

La Commission des opérations de bourse est chargée de veiller à la protection de l'épargne. Pour exercer cette mission de veille, la Commission dispose d'une base de données contenant toutes les données de marchés depuis mai 1989. A partir de cette base sans équivalent, elle a développé de nombreux outils d'analyse. Un système d'alerte, appelé "Contrôle en différé", qui permet de détecter les anomalies de marché a été mis en place. Faisant appel aux dernières avancées en matière de recherche statistique, il s'articule sur une batterie de plusieurs dizaines de tests qui ont été calibrés à partir des nombreux cas concrets relevés par la Commission lors d'enquêtes depuis plus de dix ans. La surveillance de marchés du service de l'Inspection analyse ainsi en profondeur près de 1200 cas par an et est à l'origine de près de 50% des enquêtes.

1) Article L. 621-1 du code monétaire et financier.

Ces outils font l'objet de mises à jour régulières et leurs performances sont analysées avec soin et de manière suivie afin de s'adapter aux évolutions des marchés : en effet, la volatilité de certains titres peut évoluer brutalement ; la liquidité d'autres produits peut se dégrader ; de nouveaux produits à prendre en compte apparaissent (futures sur actions, contrat vin...) ; la réglementation se modifie (comme pour l'établissement des cours ou le rachat d'actions²).

Un des principaux éléments de cette évolution des marchés est l'intégration européenne des bourses. La création d'Euronext le 22 septembre 2000 n'est pas seulement la naissance de la première bourse pan-européenne, c'est aussi techniquement le début d'un mouvement sans précédent d'intégration des plate-formes de négociation, de compensation et à terme de règlement-livraison : adoption du Modèle de Marché Euronext, passage au système de compensation Clearing 21, etc. C'est ainsi que les régulateurs français, néerlandais et belge ont conclu en février 2001 un accord permettant l'exercice coordonné de leurs pouvoirs respectifs et collaborent afin d'harmoniser les systèmes réglementaires de chacun.

L'autre élément notable de cette évolution des marchés est le développement de l'internet. Formidable outil de communication, l'internet est aussi le terrain de certains dérapages susceptibles d'atteindre les épargnants : diffusion de fausses informations à des fins de manipulation de cours, délits d'initiés, démarchage illégal. La surveillance de marchés a mis en place depuis 1999 un groupe de surveillance internet, composé d'une quinzaine d'enquêteurs qui se relaient sur l'internet à la recherche d'infractions boursières. Plus récemment, un moteur spécifique à la Commission des opérations de bourse a été développé afin de procéder à une analyse plus systématique de ce qui se dit sur les forums de discussion. Premier outil de ce type, il permet d'automatiser la recherche, automatisation rendue indispensable au regard du volume d'informations à traiter.

Contrôler

La protection de l'épargne passe par le contrôle de l'information délivrée et le contrôle des interventions des acteurs du marché quand le système de surveillance a détecté une anomalie.

La qualité de l'information délivrée au marché par les émetteurs est une condition essentielle pour s'assurer de la confiance des investisseurs, du fonctionnement régulier du marché et de la protection de l'épargne. L'information du marché est d'abord et avant tout traitée sur le long terme et au quotidien par les services de la Commission assurant un suivi permanent des émetteurs. Ainsi ces services peuvent-ils inviter une société qui aurait été défaillante à satisfaire le plus rapidement possible ses obligations en matière d'information du public³. Dans bien des cas, la Commission des opérations de bourse doit ainsi répondre aux interrogations du marché lui-même. Un émetteur peut-il avancer n'importe quels chiffres dans ses prévisions sous prétexte de sa croyance dans

2) Le règlement n° 2000-06 a modifié le règlement n° 90-04 relatif à l'établissement des cours et le règlement n° 98-02 relatif à l'information à diffuser à l'occasion des programmes de rachat de titres de capital admis aux négociations sur un marché réglementé.

3) Articles L. 412-1 et L. 621-8 du code monétaire et financier.

l'avenir de son entreprise ? La croyance dans le retournement du marché ou dans la future signature d'un contrat justifie-t-elle l'absence de communication sur des difficultés présentes d'une entreprise ? Peut-on tout dire dans les forums de discussion sur l'internet ?

Ces questions sont également au cœur de beaucoup d'enquêtes récentes du service de l'Inspection. Surveiller et détecter ne suffisent pas, encore faut-il pouvoir donner des effets à cette surveillance. Toutes les alertes du système de surveillance ne donnent pas lieu à l'ouverture formelle d'une enquête. Une anomalie statistique peut trouver diverses explications dans l'actualité de sociétés cotées : des rumeurs véhiculées dans la presse, une valeur dépendant d'une autre etc. Mais si ces anomalies n'ont pas d'explications "rationnelles", le Directeur général de la Commission décide généralement d'ouvrir une enquête, laquelle permet aux enquêteurs d'utiliser des moyens juridiques accrus, qui comprennent notamment le droit de se faire communiquer tout document, d'entendre toute personne susceptible de fournir des informations et celui d'accéder aux locaux à usage professionnel.

Malgré ces pouvoirs, la Commission ne peut agir seule, et pour remplir sa mission, elle s'appuie largement sur les professionnels, autorités de place et prestataires de services d'investissement, en les sollicitant régulièrement pour lui permettre de reconstituer l'ensemble des opérations soumises à son examen. Malgré l'importance des demandes, les professionnels, ainsi associés au suivi du bon fonctionnement du marché et à sa transparence, satisfont en général aux sollicitations de l'Inspection dans de bonnes conditions.

La conduite des enquêtes et la protection de l'épargne se heurtent bien souvent à l'internationalisation des opérations financières, et notamment au nombre important d'investisseurs étrangers passant leurs ordres à partir d'établissements situés à l'étranger, alors que les systèmes de contrôle restent nationaux. Elle a conduit les régulateurs mondiaux à coopérer et à signer des accords et des conventions d'échanges d'informations. A ce jour, la Commission des opérations de bourse a signé plus de 30 conventions bilatérales de coopération avec ses homologues étrangers. La Commission coopère également au travers du réseau Fescopol, composé des chefs de l'inspection des 17 régulateurs membres du Comité des régulateurs européens (CESR, ex FESCO), et au travers de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), qui compte plus de 100 membres dans le monde. C'est ainsi qu'à l'occasion de sa dernière réunion de travail qui s'est tenue à Rome le vendredi 12 octobre, l'OICV a annoncé la création d'un comité de projet, piloté par le Président de la Commission des opérations de bourse, et chargé d'examiner les actions que les régulateurs de marchés doivent entreprendre à la suite des événements du 11 septembre 2001 et de leurs conséquences. Dans ce cadre, le souci d'améliorer l'efficacité et d'accélérer les procédures d'enquête doit conduire notamment à la mise en place de dispositifs d'urgence, à l'élargissement du champ des échanges d'information, et à la mise en place d'un système efficace d'identification des clients.

Sanctionner

Toutes les enquêtes ne donnent pas lieu à sanction, si les comportements relevés ont pu être justifiés. Mais si l'enquête a permis d'établir des infractions que la surveillance avait permis de soupçonner, l'objectif de protection de l'épargne exige qu'une sanction disciplinaire, administrative ou judiciaire, soit envisagée, étant bien entendu que ni le Collège de la Commission des opérations de bourse, ni les autres autorités saisies ne sont liés par les constatations des enquêteurs.

Ces sanctions ne concernent pas les seuls comportements d'initiés ou de manipulation de cours, mais également les mauvaises informations du marché et les manquements déontologiques des professionnels. Pour l'ensemble des manquements administratifs et pour la plupart des délits d'atteinte à la transparence du marché, la Commission⁴ et le juge pénal⁵ peuvent prononcer une sanction pécuniaire pouvant atteindre dix millions de francs, même en l'absence de tout profit. En cas de profit, la sanction administrative ou pénale peut atteindre le décuple de ce profit. Le juge pénal peut en outre prononcer une peine allant jusqu'à deux ans d'emprisonnement

La Commission s'est également attachée à conforter, par ses procédures, le respect des principes d'impartialité et des droits de la défense. C'est ainsi que la Commission délibère sur le prononcé éventuel d'une sanction en dehors de la présence du rapporteur de l'affaire⁶, et en veillant à ce que ses membres n'aient pas au préalable participé à un acte susceptible de donner l'apparence d'un préjugé possible⁷. La Commission cherche également à communiquer les informations qu'elle donne à la presse et au public de manière maîtrisée. Elle veille, pour ce qui la concerne, à ce qu'une communication sur une affaire en cours de traitement selon une procédure contradictoire ne porte pas atteinte à la sérénité de la procédure. Dans ces limites, qui sont parfois mal comprises par les médias, elle s'efforce de rendre son action aussi claire et transparente que possible.

Si les procédures tendent à la fois à la transparence et à un meilleur respect des principes d'impartialité et des droits de la défense, il importe qu'elles permettent également de sanctionner les infractions dans les meilleurs délais. La Commission a ainsi constaté que, si la complexité des affaires explique parfois la relative longueur des procédures⁸, les autorités judiciaires, et notamment

4) En application de l'article L. 621-15 du code monétaire et financier

5) En application des articles L. 465-1 et L. 465-2 du même code

6) La Cour de Cassation ayant exclu la participation du rapporteur au délibéré dans une procédure de sanction, (cass. assemblée plénière, 5 février 1999, M. OURY, bull. AP n° 1), le règlement intérieur de la Commission des Opérations de Bourse a été modifié en ce sens.

7) La Cour d'Appel de Paris a annulé une décision de sanction prise par la Commission au motif que la procédure permettant aux mêmes personnes appelées à délibérer sur une possibilité de sanction de participer, ab initio, à la décision d'engagement de la procédure n'était pas conforme à l'interprétation de la Convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales (CA Paris, 1ère chambre, 7 mars 2000, KPMG FIDUCIAIRE DE FRANCE). A la suite de cette décision, la COB a décidé d'abandonner 13 procédures de sanction administrative en cours à cette date. Les décrets n°2000-720 et n°2000-721 du 1er août 2000 ont réformé la procédure de sanction de la Commission.

8) C'est ainsi que la Cour européenne des droits de l'homme a rejeté " eu égard à la complexité de l'affaire " un recours fondé sur la méconnaissance du caractère raisonnable de la durée de la procédure contre une procédure pénale qui, jusqu'au rejet du pourvoi en cassation, avait duré 9 ans, engagée à la suite d'une transmission d'informations au parquet par la COB (CEDH, 1er août 2000, affaire C. P. et autres c/ France).

le Parquet de Paris, animés du souci de répondre fermement aux atteintes aux marchés et d'assurer la protection de l'épargne, l'assurent régulièrement de leur soutien et des suites qu'elles donnent aux affaires qui leur sont transmises.

Ainsi, les progrès toujours possibles à rechercher, dans l'accomplissement de la mission de protection de l'épargne dévolue à la Commission des opérations de bourse, pour surveiller, contrôler et sanctionner passent sans doute par encore plus de rapidité dans le déroulement des procédures et d'efficacité dans la coopération internationale.

La protection des investisseurs dans le cadre des offres publiques

**NOTE DE PROBLÉMATIQUE RÉDIGÉE PAR
MARIE-JOSÈPHE VANEL, SECRÉTAIRE GÉNÉRAL ADJOINT DU
CONSEIL DES MARCHÉS FINANCIERS**

Un corps de règles (loi, règlements de la COB, règlement général du CBV puis du CMF) progressivement renforcées et ajustées

Les grandes lignes de l'évolution peuvent être retracées selon le fil directeur des principes, tel qu'insérés dans le Règlement général du CMF et dans les règlements de la COB dont le 89-03 en cours de révision.

Egalité des actionnaires : ce fut d'abord le maintien de cours institué par le règlement de la Chambre syndicale des Agents de change en 1972, complété alors par une décision de la COB pour les transferts indirects. La garantie de cours a pris le relais en 1989, limitée aux cessions de blocs conférant la majorité en raison de l'instauration de l'offre obligatoire déclenchée par le franchissement du seuil du tiers. L'offre publique aux deux tiers a survécu trois ans, son quantum ayant été porté à 100% en 1992.

Par extrapolation, on peut rattacher à la notion d'égalité celle de la "rupture du contrat d'investissement" qui fonde l'offre en cas de transformation en société en commandite par actions, en cas de réduction du flottant - demande d'OPR par les actionnaires minoritaires -, en cas de cessions des actifs ou de modifications statutaires significatives.

Transparence : le périmètre des franchissements des seuils s'est peu à peu élargi dans la loi elle-même après avoir pris corps dans une décision de la COB en 1985. S'étalant de 5% aux 2/3 - on pourra regretter que le seuil de 95% ne soit pas stipulé -, ils sont désormais applicables en capital comme en droits de vote, assortis de déclarations d'intentions dès 10% également passibles de sanctions.

Les accords entre actionnaires publiables depuis 1989, dont la définition vient d'être élargie par la loi NRE, participent aussi de la transparence. Sans omettre l'action de concert, terme introduit par la COB à l'occasion des offres publiques, avant d'être défini par la loi en 1989.

La transparence a sa place dès le dépôt d'une offre et pendant toute la période d'offre sous le contrôle de la COB en charge de viser la ou les notes d'information nécessaires aux actionnaires pour se prononcer.

L'intégrité du marché : par l'obligation dite de "concentration des ordres" pendant l'offre posée récemment par le législateur. Intégrité du marché par le faible champ laissé à l'initiateur, à la société visée et à leurs conseils pour intervenir sur les titres concernés, sauf le cas d'offre publique d'achat pure et simple sans seuil. Le marché est encadré pendant la période de l'offre par les obligations de déclarations à partir de l'acquisition de 0,5%, règle renforcée par le prochain

règlement de la COB qui imposera des déclarations d'intention au regard de l'offre aux personnes venant à acquérir plus de 2% et/ou à franchir les seuils de 5%, 10%, 15%, 20%, 25% et 30%.

Le libre jeu des offres et de leurs surenchères : principe posé par la COB qui vise à laisser ouverte la capacité d'émergence d'offres concurrentes. La plage des délais pour la présentation d'une offre concurrente a été élargie puisque le délai limite est aujourd'hui de 5 jours de bourse avant clôture de l'offre initiale alors qu'il fut dans le passé de 10 jours après la date d'ouverture.

L'irrévocabilité, principe par définition protecteur des investisseurs : les facultés de retrait d'une offre se sont cependant accrues depuis 1997 lorsque la durée des offres a été allongée et qu'a été implicitement reconnue possible pour une société cible l'adoption de mesures modifiant sa consistance, hypothèse dans laquelle l'initiateur peut renoncer à son offre. Le fait que la condition de seuil dont peut être assortie une offre soit désormais impérative, de même que l'interconditionnalité entre plusieurs offres, sont d'autres éléments de nature à élargir la brèche de la révocabilité.

Pour le moment, un initiateur ne peut pas en France retirer son offre en cas de changement négatif des conditions ("*material adverse conditions*"). Il pourrait bientôt, sous une forme qui ce jour reste à définir, prévoir de conditionner son offre aux résultats des procédures de contrôle des autorités de la concurrence.

On notera in fine que l'arsenal des "*poison pills*" est en France peu usité. Les clauses statutaires de limitations des droits de vote sont, pour la plupart, assorties d'une caducité en cas d'offre publique réussie et l'augmentation de capital en cours d'offre que la loi permet n'a jamais été utilisée et pose dans sa réalisation plus de problèmes qu'elle n'en résout.

Un mode de régulation atypique qui interpose le CMF entre les sociétés concernées et les investisseurs sous le contrôle du juge.

Le CMF a pour mission d'apprécier tout projet d'offre, en particulier son prix ou sa parité, bien que la loi ne l'impose pas expressément. Toutes ses décisions sont susceptibles de recours selon une procédure ad hoc devant une chambre spécialisée de la Cour d'appel qui est ainsi devenue le centre quasi unique des contentieux même si les autres juridictions gardent leurs prérogatives.

La combinaison d'un rôle exhaustif du CMF - complété par celui de la COB en charge du contrôle de l'information - et de la faculté de recours - possible aussi contre les décisions de visa ou toute autre décision prise par la COB lors d'une offre -, recours aisé et peu coûteux, va dans le sens de la protection des investisseurs qui peuvent en appeler d'une décision qu'ils estiment leur faire grief devant une juridiction fonctionnant comme telle.

Sur les quelque cinquante recours déposés depuis 1988, plus de 80% ont émané d'investisseurs actionnaires de sociétés concernées par une offre publique. Le chiffre est faible en regard du nombre

d'opérations mais important quant à la jurisprudence ainsi créée qui vient asseoir la crédibilité de la réglementation et nourrir la jurisprudence, que les arrêts de la Cour soient favorables ou non aux requérants.

La tendance est forte alors pour ériger le Conseil en juridiction et le rendre maître de la fixation du prix ou de la parité. Cette évolution peut s'expliquer par la contagion du retrait obligatoire, instauré en 1994, en raison du caractère indemnitaire qu'il revêt.

Une offre publique est d'abord une proposition faite par un offrant aux actionnaires et non pas au CMF ou à la COB. Ce sont les organes d'administration et de direction de l'entité qui propose et ceux de la société dont les actions sont objet de l'offre qui sont au premier rang, et non le ou les arbitres. Les progrès du gouvernement d'entreprise en France devraient davantage faire émerger cette responsabilité.

La protection des investisseurs ne se réduit pas à un problème de prix

Le prix (ou la parité) est un élément fondamental du contrat d'offre. Il n'en est pas le seul, du moins dans les offres hors retrait obligatoire.

Le contrat d'offre comporte ou peut en comporter bien d'autres : condition de seuil désormais impérative, autres conditions suspensives possibles déjà évoquées, nature et caractéristiques des titres à remettre en échange, objectifs et intentions, prise en compte des différents accords liés à l'offre analysée sous l'angle de l'égalité entre actionnaires ou d'absence d'obstacle au libre jeu des offres et de leurs surenchères.

En cas de compétition, il convient, par l'appréciation des surenchères ou la gestion des calendriers, de canaliser les désordres possibles de nature à défavoriser le libre jeu et le libre choix des actionnaires.

La place de l'information dans ce tableau est primordiale puisque c'est sur ce fondement qu'en définitive les actionnaires se déterminent.

Pour toutes ces raisons, ce sont les principes directeurs mis en exergue dans les règlements de la COB et du CMF qui sont essentiels dans la recevabilité elle-même puis pendant toute la période d'offre pour appuyer les décisions qui reviennent à chacune des autorités.

Nombre d'offres publiques

	1999	2000	2001 (au 31/10)
Procédure normale	25	19	16
Procédure simplifiée	27	31	19
Garantie de cours	23	13	5
OPRA	2	4	2
OPR	3	5	2
OPRO	51	51	31
	131 ⁽¹⁾	123 ⁽²⁾	75 ⁽³⁾

(1) dont 8 opérations objet d'un recours

(2) dont 4 opérations objet d'un recours

(3) dont 2 opérations objet d'un recours

Dérogations à l'obligation d'offre publique

Motif	1999	2000	2001 (au 31/10)
Reclassement interne à un groupe	22	19	11
Détention préalable de la majorité des droits de vote	11	9	6
Diminution du capital ou des droits de vote	5	1	-
Fusions apports	3	7	1
Augmentation de capital d'une société en difficulté	2	-	2
	43	36	20 ⁽¹⁾

Améliorer l'information des investisseurs pour mieux assurer leur protection

**NOTE DE PROBLÉMATIQUE RÉDIGÉE PAR
FLORENCE ROUSSEL, CHEF DU SERVICE JURIDIQUE DE LA COB**

Le marché financier a pour fonction première de permettre l'allocation des ressources entre ses différents partenaires ; il est donc indispensable que la capitalisation boursière donne à chaque instant la meilleure évaluation possible d'une société. Parce qu'il existe une asymétrie "naturelle" dans l'information, les émetteurs doivent rétablir l'égalité entre les acteurs en mettant l'information nécessaire à la disposition du marché. La diffusion de cette information à l'ensemble du marché est en effet la condition nécessaire de l'efficacité d'un tel processus : le prix des actifs reflète en effet, en principe, à tout moment, l'information disponible ; il exprime ainsi l'espérance, qui découle de cette information, des prix futurs¹.

Une place financière est saine et jouit d'une bonne réputation si les investisseurs estiment qu'ils bénéficient tous d'une information de qualité et qui soit la même pour tous. L'information est ainsi devenue un bien commun, accessible à tous et qui appartient au marché.

En chargeant la COB de veiller à l'information des investisseurs, l'ordonnance de 1967 avait précisément pour objectif, selon les termes mêmes de son exposé des motifs, d'étendre l'actionnariat en assurant la clarté et la sincérité des informations diffusées par les sociétés auprès du public.

Avec les directives publiées à partir de 1979, les autorités communautaires se sont efforcées d'harmoniser les règles imposées aux émetteurs faisant appel public à l'épargne, en vue de la protection des intérêts des investisseurs, ce qui "présuppose une information adéquate et aussi objective que possible"². L'actualisation de ces directives figure d'ailleurs aujourd'hui au premier rang des priorités du plan européen d'action pour les services financiers, dont l'un des objets est de "renforcer les normes européennes de publicité pour les valeurs mobilières offertes au public".

Les principes directeurs d'une bonne information sont connus : exactitude, précision et sincérité³, égale accessibilité, régularité et réactivité, quelle qu'en soit la nature, périodique, occasionnelle ou permanente⁴.

L'information donnée, de plus en plus riche pour répondre aux attentes des investisseurs, est aujourd'hui largement standardisée ; ainsi l'information périodique pour laquelle les règles de

1) Voir réflexions sur l'efficience des marchés notamment Eugène F. Fama, *Efficient capital markets : a review of theory and empirical work*, 25 *Journal of Finances* 383 (1970).

2) Voir notamment les règlements COB n° 98-01 et son instruction d'application pour les émetteurs dont les titres sont admis aux négociations des premier et second marchés, n° 95-01 pour les sociétés dont les titres sont admis aux négociations du Nouveau marché, n° 98-07, n° 98-08 pour les sociétés faisant appel public à l'épargne ...

3) Voir le règlement n° 98-07.

4) Le vade mecum de l'information financière des sociétés cotées, qui sera prochainement remis à jour, s'efforce de présenter, dans un document unique, les modalités de mise en œuvre des obligations d'information, afin de faciliter la communication financière des sociétés cotées.

comptabilisation et les standards de diligences ont été progressivement développés et affinés grâce aux progrès de la réglementation comptable et des normes professionnelles ; ainsi, également, l'information donnée en vue des opérations, pour lesquelles il est recouru aux schémas repris des directives et enrichis par la doctrine de la COB.

L'information dite permanente, celle qui porte sur les évolutions ou les événements marquant la situation de l'émetteur et susceptibles d'avoir une incidence significative sur le cours de son titre, est toute à la fois la plus attendue du marché dans la mesure où ce que les investisseurs achètent c'est avant tout l'avenir de l'émetteur, et la plus complexe à mettre en œuvre dans des marchés très volatils et qui réagissent très fortement notamment aux perspectives de révision de résultats⁵.

Faire progresser la qualité, la fiabilité et la pertinence de l'information, prévenir sa manipulation dans un environnement de forte volatilité des marchés et des activités, tels sont les thèmes possibles d'un approfondissement concerté de la réflexion sur l'information financière au premier duquel figurent les émetteurs qui gèrent leur communication financière, les analystes financiers qui exploitent l'information disponible, le régulateur qui s'assure du respect des principes directeurs en matière d'information financière.

Dans cette perspective, plusieurs thèmes de réflexion méritent d'être approfondis, notamment :

• La question des responsabilités dans l'élaboration, le contrôle et l'analyse des informations

La source première d'information sur un émetteur est, par nature, ledit émetteur. Celui-ci a donc la responsabilité première de cette information, de son contenu, de sa forme, de ses modalités de diffusion, dans le respect des principes régissant l'obligation d'informer, ainsi que des exigences de qualité et d'accessibilité de l'information.

Si la qualité de l'information périodique est, on l'a rappelé, vérifiée, dans sa dimension comptable et financière, par les commissaires aux comptes, les prestataires de services d'investissement et les conseils juridiques effectuent pour leur part des diligences particulières en cas d'opérations, de nature à fonder une responsabilité ad hoc dont les modalités sont à préciser⁶. L'information permanente, quant à elle, qui est par nature la moins standardisée, est avant tout entre les mains de l'émetteur et s'avère en fait la plus difficile à traiter.

L'information enfin est largement intermédiée par les analystes financiers. Parce qu'elle est devenue de plus en plus technique et complexe, parce qu'elle doit être appréhendée au regard des perspectives économiques générales, des évolutions sectorielles, des caractéristiques propres de

5) Le rapport présenté en avril 2000 par le groupe de travail de la COB présidé par Monsieur Lepetit décrit ces difficultés en matière d'alertes aux résultats et formule un certain nombre de recommandations concernant plus particulièrement les responsabilités respectives des émetteurs et des analystes, les besoins d'information complémentaire des marchés, la nature et modalités de diffusion des informations.

6) Voir à cet égard, dans la consultation lancée par la Commission sur la réforme du visa, les développements sur la responsabilité des conseils de l'émetteur.

l'émetteur, l'information donnée par l'émetteur n'est plus, le plus souvent, susceptible d'être assimilée directement par les investisseurs. Cette démarche d'analyse conduite par les analystes financiers leur permet de dégager une appréciation tendancielle de la valeur du titre. Pour prévenir tout risque de désinformation, ce processus doit s'appuyer sur des méthodes rigoureuses.

• **L'information sur les stratégies, les objectifs et les prévisions**

Pour répondre aux attentes du marché, l'émetteur peut choisir de donner une information sur sa stratégie et ses perspectives de développement. Il doit alors prendre soin de faire la distinction entre objectifs et prévisions et, pour ces dernières, d'en vérifier la cohérence avec leurs fondements économiques et financiers.

Cette démarche est évidemment contraignante en termes de suivi dans la mesure où elle oblige l'émetteur à corriger ses données prospectives au fur et à mesure de la connaissance qu'il a d'événements ou de résultats de nature à les modifier.

Cette difficulté peut toutefois être en partie circonscrite par une gestion très régulière de l'information dans le temps, articulée autour de rendez-vous périodiques préalablement annoncés et sans que l'émetteur ne verse dans l'annonce en continu de ses résultats.

La prévision est aussi l'aspect le plus attendu du travail de l'analyste. Là encore, la plus grande rigueur d'analyse est nécessaire.

• **La réaction à l'information inexacte**

L'émetteur ne peut bien entendu pas être tenu pour responsable d'une information inexacte sur lui-même ou sur son titre, diffusée par un tiers, y compris un professionnel de l'analyse financière.

Bien plus, il n'est pas juridiquement tenu d'infirmer ou de démentir ladite information.

Si l'abstention paraît en principe plus prudente, l'émetteur peut souhaiter réagir afin de ne pas laisser le marché se fourvoyer.

Quelle que soit l'attitude adoptée, il convient qu'elle s'inscrive dans une stratégie continue de communication dont les principes soient connus du marché afin que celui-ci puisse réagir en connaissance de cause.

• **La gestion du développement de l'information intermédiée**

Les émetteurs sont particulièrement attentifs aux travaux des analystes qui suivent leur titre et entretiennent avec eux des relations habituelles dont l'utilité n'est pas contestable mais qui ne sauraient mettre en cause, dans leurs modalités pratiques, le principe fondamental de l'égalité d'accès à l'information.

Le rapport remis en avril 2000 par le groupe de travail de la COB présidé par Monsieur Lepetit formule un certain nombre de recommandations sur les précautions à prendre pour assurer le respect du principe d'égalité d'accès à l'information et sécuriser la transmission d'informations. La mise en œuvre de ces recommandations ne peut qu'être confortée par le développement d'un référentiel déontologique fort par les analystes financiers.

La réflexion mériterait par ailleurs d'être complétée au vu des pratiques d'émetteur dites de pilotage du consensus d'analystes.

• **L'adaptation de l'information au public visé**

Selon que leurs préoccupations sont à court ou long terme, que leurs stratégies sont spéculatives ou patrimoniales, les investisseurs ne sont pas tous demandeurs des mêmes informations. De même, la forme de celles-ci doit-elle pouvoir être adaptée en fonction du temps dont disposent les intéressés pour en prendre connaissance et de leur niveau de compétence en matière économique et financière.

C'est dans cette perspective que doivent notamment être précisées les conditions d'une présentation résumée de l'information, l'information exhaustive étant toujours disponible par ailleurs.

Doit par ailleurs être encouragée la mise en ligne sur l'internet des notes d'information et des communiqués qui facilitent l'accès à l'information.

Une gestion rigoureuse de l'information est une nécessité, qu'il s'agisse de sa centralisation interne au sein de l'entreprise, de son traitement, des modalités de sa diffusion en direction des investisseurs. Un fonctionnement efficient du marché passe en effet par la réduction de l'incertitude et une gestion la plus lisible possible de la diffusion de l'information.

Synthèse des débats par
Michel Prada, président de la COB

**LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE FACE AU DÉVELOPPEMENT
DES MARCHÉS FINANCIERS**

Mesdames, Messieurs,

Au terme de cette journée d'Entretiens, mes premiers mots seront pour remercier tous ceux qui par leur présence, la richesse de leurs contributions et l'originalité de leurs témoignages ont contribué à la grande qualité de nos échanges et réuni la matière d'une réflexion dont nous nous efforcerons de faire, à notre habitude, le meilleur usage.

Je voudrais également vous remercier pour votre présence et votre fidèle participation.

Les expériences partagées et les suggestions formulées qui font chaque année la substance de ces Entretiens, constituent autant de points de repères qui viennent fort utilement nourrir la réflexion et l'action du régulateur.

La régulation financière s'affirme, en effet, comme un exercice en perpétuel devenir dans toutes ses composantes. Après l'adoption de la Directive sur les services d'investissement en 1993, le vote puis la mise en œuvre de la loi de Modernisation des activités financières en 1996 et d'autres textes fondateurs tel que le Règlement général du CMF, sans doute aurait-on pu penser que notre dispositif de régulation des marchés et des activités financières était désormais largement stabilisé. Il n'en est rien. Sous la pression de l'environnement, la régulation, si elle n'est pas en révolution permanente, est sans conteste en permanente évolution.

- Ce perpétuel mouvement, preuve de la vitalité de l'économie de marché et du dynamisme de la place financière, se nourrit aux forces combinées de quelques puissantes mutations.

La construction européenne, tout d'abord, et la globalisation des marchés qui agissent comme un aiguillon et nous obligent à faire en sorte que la Place de Paris soit à niveau par rapport à ses partenaires et à ses concurrents dans un univers concurrentiel toujours plus ouvert. Cela ne nécessite pas seulement d'agir *ex post* avec intelligence et doigté dans la transposition et la mise en œuvre des textes communautaires. Cela exige tout autant de militer, en amont, dans les différentes instances bruxelloises, et dans les multiples enceintes internationales, afin que nos vues soient prises en compte dans les divers cénacles où se décide le changement.

En second lieu, la demande des sociétés faisant appel public à l'épargne et de leurs conseils de voir enrichie la gamme des moyens, des techniques, des produits grâce auxquels elles peuvent accéder aux investisseurs. Il est clair que les points de comparaison, de référence, voire d'inspiration, dépassent ici le seul cadre européen pour englober l'ensemble des initiatives qui viennent très souvent d'outre-atlantique. Face à ces initiatives qui émanent d'un droit différent du nôtre, il appartient alors au régulateur d'examiner dans quelles conditions elles peuvent s'insérer dans notre droit positif et venir enrichir une gamme d'instruments dont la longueur des acronymes

reflète la complexité des caractéristiques, et appelle une certaine vigilance quant à la protection des épargnants.

Un autre facteur d'évolution de notre régulation résulte de la construction réussie d'une grande industrie de la gestion d'actifs pour compte de tiers, qui offre à ses clients une gamme de produits de plus en plus large mais aussi de plus en plus sophistiquée. Ces produits, dont nos professionnels ne peuvent être privés, sauf à laisser le champ libre à leurs concurrents, renouvellent la dialectique du risque et du rendement et interpellent par là même le régulateur en charge de la protection de l'épargne. Ils interpellent également le régulateur en charge du bon fonctionnement du marché, dans la mesure où leur impact sur la volatilité des marchés reste encore à analyser.

La pression de l'environnement résulte enfin de l'évolution capitaliste et technologique qui affecte les entreprises de marché - plate-formes de transaction, système de compensation, systèmes de règlement-livraison et de conservation -. Depuis 18 mois, les régulateurs de Paris, d'Amsterdam et de Bruxelles travaillent ainsi à l'élaboration d'un cadre harmonisé de régulation d'Euronext et leur créativité a souvent été sollicitée pour accompagner ce grand projet industriel. De la même façon, la cotation, en juillet dernier, d'Euronext NV nous a conduit à examiner les situations de conflits d'intérêts spécifiques posées par une telle cotation et à y apporter des réponses élaborées en commun.

Au-delà du cadre évolutif, mais encore balisé, des marchés réglementés, l'explosion des réseaux de communication électronique et des systèmes propriétaires, qu'il s'agisse de systèmes multilatéraux de transactions ou de systèmes d'internalisation des flux d'ordres, constitue une autre manifestation du dynamisme de l'évolution des marchés financiers et de ses acteurs qui vient remettre en cause des délimitations et des classifications législatives et réglementaires élaborées il y a pourtant quelques années seulement.

- Dans ce contexte d'incessante innovation, de remise en question des règles et des principes, le régulateur doit tenir la juste balance entre, d'une part, sa mission première de protection de l'épargne et de maintien de l'intégrité du marché et, d'autre part, la nécessité de laisser au changement l'espace nécessaire pour donner à la Place de Paris les moyens de conserver, d'améliorer encore, la position éminente qui est la sienne en Europe. Pour atteindre et préserver cette délicate balance, la démarche de la Commission des opérations de bourse repose sur un travail que nous voulons rigoureux, collégial et transparent.

La rigueur se nourrit à la compétence et au dévouement des équipes qui composent les services de la COB sous la direction de son directeur général, Gérard Rameix. On y rencontre toutes les expertises, qu'elles résultent de l'expérience du secteur privé ou du secteur public, ou de la maîtrise des disciplines du droit, du chiffre, de l'économie, et de la finance, ou encore du souci permanent d'enrichir l'instruction des affaires par l'éclairage du droit et des pratiques de nos principaux concurrents et partenaires.

La collégialité est consubstantielle au fonctionnement de la COB. Aucune décision susceptible de faire grief, aucune évolution de règle, de doctrine ou de jurisprudence, n'échappent au principe collégial qui rythme la vie de la COB selon un cycle bimensuel d'une régularité quasi métronomique. Pour avoir côtoyé, depuis six années, la plupart des grands régulateurs de

marché, je voudrais dire une nouvelle fois que je n'en connais aucun qui ait porté à un tel degré la pluridisciplinarité, l'indépendance et la collégialité, et je voudrais rendre publiquement hommage à mes collègues pour leur disponibilité, leur expertise, et la sagesse avec laquelle nous construisons ensemble le processus consensuel de nos décisions collégiales.

La transparence, qui n'est bien entendu pas ce principe de fadure mâtinée d'hypocrisie que dénonce à juste titre Alain Etchegoyen, mais un double comportement de consultation en amont, et d'explication en aval.

Cette journée aura témoigné, je crois, du premier dispositif, et je ne reprendrai pas ici en détail la consultation sur le visa, bientôt achevée et dont la synthèse sera diffusée tout à l'heure pour un dernier round avant délibération et décision ; celle sur les offres publiques, en cours ; un groupe de travail que présidera Jean-François Lepetit sur les augmentations de capital et particulièrement sur les " *equity lines* " ; celui que préside Philippe Adhémar sur la rémunération de la gestion pour compte de tiers ; la consultation, enfin, que nous ouvrons aujourd'hui sur le système d'encadrement des " *data-rooms* ".

Quant à la transparence en aval, elle a été considérablement améliorée par la création d'une nouvelle rubrique du Bulletin mensuel et de notre site internet, " la chronique des opérations financières ", qui expose les principales questions posées à la COB, explicite les raisons pour lesquelles les réponses ont été apportées et jette les bases d'un véritable recueil de jurisprudence, précis et documenté, répondant ainsi à la critique, à dire vrai fort injuste, de l'imprévisibilité du régulateur.

- Je voudrais maintenant aborder l'avenir et mettre en perspective les grands chantiers qui vont nous mobiliser.

Il y a, bien sûr, tous les projets évoqués aujourd'hui et sur lesquels je ne reviendrai pas, qu'il s'agisse d'améliorer l'information financière sur les sociétés cotées, d'actualiser le droit boursier et le droit des sociétés, de conduire une diversification maîtrisée des produits de gestion, de mieux organiser le démarchage et la distribution de ces produits, ou d'améliorer la performance de nos systèmes de surveillance, d'enquête et de sanction. Dans tous ces domaines, les travaux sont en cours et nécessitent patience et ténacité, mais aussi recherche permanente de ce que j'appellerai un optimum de place, construit par le travail d'équipe que conduisent la COB et le CMF avec leurs partenaires des ministères, essentiellement Finances et Chancellerie, des autres autorités de régulation et des acteurs de la place.

Mais je voudrais surtout mettre en évidence le caractère stratégique de quelques dossiers qui s'inscrivent dans le cadre élargi de l'espace européen et mondial.

Le premier concerne, à mon sens, notre implication dans ce qu'on appelle communément le processus Lamfalussy et qui trouve pour une part essentielle son origine dans une initiative française. Ce processus concerne à la fois la construction d'un dispositif institutionnel et celle d'un corpus de législation dans le domaine de la régulation des marchés. La COB est fortement sollicitée sur les deux plans, qu'il s'agisse de contribuer à la mise en œuvre et au fonctionnement du nouveau Comité européen des régulateurs des valeurs mobilières, dénommé CESR, pour marier les traditions latine et anglo-saxonne, ou qu'il s'agisse de la mise au point des directives qui

régiront demain la régulation des marchés et dont je n'évoquerai que quelques-unes :

- directive prospectus, autour de laquelle commencent à s'affronter les tenants d'une transparence associée à la protection des épargnants individuels et ceux d'un marché principalement régi par le jeu des grands intermédiaires ;
- directive sur les infractions de marché qui doit arbitrer entre les conceptions pénalistes marquées par les principes de la morale et de la responsabilité, associée à l'intentionnalité, et les conceptions objectivistes qui visent à assurer le fonctionnement régulier du système et à sanctionner les manquements objectifs ;
- directive sur les OPA, victime d'un fâcheux croc en jambe avant la ligne d'arrivée après un marathon de 12 ans, et qu'il faudra reprendre en choisissant entre la philosophie du pouvoir actionnarial et celle du pouvoir managérial ;
- directive sur les services d'investissement, enfin, qui actualisera celle de 1993 et devra prendre parti sur la véritable nature des marchés réglementés, sur la concurrence que peuvent leur faire les systèmes propriétaires et les marchés organisés, sur les risques de fragmentation de la liquidité et de déstabilisation des mécanismes de découverte des prix.

Sur tous ces sujets majeurs, il nous faut prendre parti et défendre nos vues, pour peu qu'elles soient unanimes, ce qui n'est pas évident. Je note, au passage, que la présence française dans les couloirs de Bruxelles est bien maigre, comparée à celle de nos plus actifs compatriotes européens, et je tiens à dire ici que la seule action de l'administration et des autorités françaises de régulation ne suffit pas dans un système où l'action des lobbies est institutionnelle et puissamment efficace.

Le deuxième axe de travail concerne la participation à la construction d'un système mondial de régulation qui accompagne l'irrésistible phénomène de globalisation des marchés. L'OICV, le Joint-Forum, le Forum de la stabilité financière sont les principaux lieux où se joue la partie pour les régulateurs de marché et la COB y est impliquée très activement. Il faut, à cet égard, mentionner plus spécialement la problématique de la surveillance internationale des marchés dont les tragiques événements du 11 septembre ont rappelé l'importance et l'extrême difficulté. Près d'une enquête sur trois nécessite aujourd'hui la coopération de nos homologues, auxquels nous rendons le même service. Malheureusement, le degré de coopération descend parfois jusqu'à zéro, créant des situations aussi dangereuses au plan de l'intégrité des marchés que de la stabilité du système. Je mesure donc l'importance et l'extrême difficulté de la tâche, qui m'a été confiée il y a quelques jours par l'OICV, de présider un Comité de projet sur l'amélioration de la coopération entre régulateurs en matière de surveillance et d'échange d'information.

Au titre de la mondialisation, je voudrais citer l'implication de la COB dans la mise en œuvre d'un standard comptable international. Il n'était pas évident, il y a seulement 5 ans, que le monde soit régi dans cette matière essentielle à la pertinence de l'information financière qui est la matière première des marchés, par un dispositif vraiment international. Aujourd'hui, l'adoption par l'OICV des 30 standards de l'IASC, le choix fait par l'Union européenne de ces standards, la réforme de l'IASC, l'adoption de ces standards par Euronext sont autant d'étapes vers la réussite de la démarche engagée en 1995. Pour autant, en cette matière comme pour les affaires européennes, il reste beaucoup à faire pour que la participation française soit à la hauteur de notre ambition de donner un avis sur la normalisation comptable. Il est important que nos entreprises et nos professionnels se mettent en ordre de marche de manière plus opérationnelle en ce domaine.

Un dernier chantier, plus immédiat et tout aussi complexe, concerne l'accompagnement de la construction d'Euronext, pour lequel il faut organiser l'action combinée de plusieurs régulateurs - au départ deux Français, un Belge et un Néerlandais - auxquels demain, si les choses évoluent comme prévu, se joindront la FSA britannique et la Commission portugaise. Sans doute, le cadre législatif européen et l'existence de CESR facilitent-ils nos travaux. Il reste qu'il nous faut harmoniser nos règles dans le plus fin détail et organiser une surveillance combinée sans faille. A ce jour, nous avons ensemble démontré nos capacités d'adaptation et de compréhension mutuelle pour permettre au modèle de fonctionner. Son développement est bienvenu. Il reste qu'il soulève de nombreux problèmes d'une grande complexité.

Pour mener à bien tous ces travaux, il est clair qu'il est de notre intérêt de ramasser nos forces et de nous structurer, comme le font la plupart de nos partenaires, pour agir avec unité et efficacité.

Je regrette profondément, à cet égard, que le contexte parlementaire n'ait pas permis de mener à bien une réforme nécessaire, évidente, et sur laquelle, après l'apaisement des quelques irritations superficielles que provoque tout changement, un large consensus avait été acquis. Il faudra, dès que possible, reprendre le projet de constitution de notre Autorité des marchés financiers. Il est fâcheux que certains n'en aient pas compris la portée, à l'heure où se construit la FSA britannique, la FSA japonaise et bientôt la FSA allemande. Nous avons la possibilité de consolider, à l'instar d'autres grands pays, le système dual où s'opère, d'une part, la supervision prudentielle des intermédiaires financiers porteurs du risque systémique et, d'autre part, la régulation du marché centrée sur l'information et les opérations financières des émetteurs, la protection des épargnants et le fonctionnement quotidien du marché.

Dans cette attente, nous continuerons de travailler ensemble avec le CMF de manière aussi harmonieuse que possible et cette journée, dont l'une des tables rondes était conduite par le CMF, illustre cette volonté.

Je voudrais, pour conclure, rappeler que l'avenir de la Place ne peut dépendre seulement des initiatives de ses membres et de l'adaptabilité de ses régulateurs.

Les premiers ont démontré, au cours de la décennie, une remarquable vitalité, qu'il s'agisse des émetteurs, de l'entreprise de marché, des entreprises d'investissement et particulièrement de l'industrie de la gestion. Les seconds ont beaucoup travaillé, avec l'appui du Ministère des Finances, pour actualiser les règles, ouvrir le champ à la modernisation, porter la place, par leur action de surveillance et de discipline, au meilleur niveau de transparence et d'intégrité.

Mais il est clair que la concurrence entre places met en œuvre d'autres considérants, de nature juridique, fiscale et sociale. Le rapport Charzat en a dressé la liste après beaucoup d'autres travaux, notamment ceux de l'Association Paris Europlace. Je ne peux, en clôturant ces Entretiens, que former le vœu qu'il y soit donné suite aussitôt que le calendrier politique et parlementaire le permettra. Après la grande réforme de l'épargne salariale, il reste en effet à établir en France un

dispositif plus ambitieux d'orientation de l'épargne vers des emplois à long terme. Il faut aussi renforcer l'attractivité de la Place et faire sauter les handicaps qui, si l'on n'y prend pas garde, pourraient conduire les entreprises à choisir d'autres lieux jugés, à tort ou à raison, plus appropriés au regard de leurs exigences et de celles de leurs actionnaires. Le monde bouge autour de nous. Il ne sert de rien de vouloir à tout prix maintenir une spécificité qui pourrait bien, à force de résistance, se vider lentement de substance.

PROJET DE RECOMMANDATION RELATIVE À LA TRANSMISSION D'INFORMATIONS PRIVILÉGIÉES À L'OCCASION DE LA MISE EN PLACE DE PROCÉDURES DE SALLE D'INFORMATIONS (« DATA ROOM »)

La Commission lance une consultation de place sur le projet de recommandation publiée ci-dessous, relative à la transmission d'informations privilégiées lors des procédures de " data room ".

Les observations et suggestions des professionnels et investisseurs sur ce projet feront l'objet d'une synthèse que la Commission rendra publique. Pour pouvoir être pris en compte, ces éléments devront parvenir à la Commission au plus tard le 20 janvier 2002 par message électronique adressé à : *(rel-pub@cob.fr)*.

Introduction

Les procédures dites de " data room " organisées dans le cadre de la cession de blocs de titres de sociétés cotées, permettent à un ou plusieurs acquéreurs d'un bloc de titres d'avoir accès à une somme parfois considérable de documents contenant des informations de toute nature sur l'émetteur, dont certaines sont protégées par des secrets, notamment le secret industriel (brevets) et commercial (clients), et dont d'autres sont sensibles, c'est-à-dire susceptibles d'avoir une influence sur le cours du titre (comptes non encore publiés, états prévisionnels, plan de développement, négociations en cours).

En raison du caractère confidentiel des informations ainsi communiquées généralement par la société pour les besoins exclusifs de la transaction et de l'accès privilégié qui y est réservé, la procédure de " data room " est soumise à l'ensemble de la réglementation relative à la diffusion d'informations financières¹. Dès lors, les dirigeants de la sociétés s'assurent que l'opération est justifiée par l'intérêt social, tout particulièrement lorsque celle-ci ne conduit pas au dépôt d'un projet d'offre publique.

Par la présente recommandation, la Commission entend préciser selon quelles modalités ces procédures peuvent être sécurisées pour préserver les intérêts des actionnaires et le respect des principes fondamentaux que sont l'égalité d'accès à l'information des investisseurs et l'interdiction d'exploiter des informations privilégiées.

1 Sont applicables à ce type de procédure, notamment, les règlements de la Commission n°90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée et n°98-07 relatif à l'obligation d'information du public, ainsi que les deux premiers alinéas de l'article L. 465-1 du Code monétaire et financier définissant le délit d'initié.

Les conditions de mise en oeuvre d'une procédure de « data room »

Une procédure réservée à la cession de blocs significatifs

La procédure n'apparaissant justifiée qu'en cas de cession d'un ou plusieurs blocs de titres importants, la Commission recommande d'en limiter l'usage aux opérations destinées à permettre le reclassement d'une participation significative, soit de l'ordre d'au moins 10 % du capital de la société concernée si l'opération n'est pas suivie d'une offre publique.

La conclusion d'accords de confidentialité

La Commission recommande la mise en place d'engagements de confidentialité destinés à prévenir tout risque de divulgation et d'exploitation d'informations privilégiées.

Les parties reconnaissent ainsi que les informations qui leur sont transmises sont confidentielles et non publiques, et prennent acte des risques qu'elles encourent en vertu des lois et règlements en vigueur en cas d'utilisation ou de transmission de ces informations à d'autres fins que pour les besoins de l'opération projetée.

Enfin, elles s'engagent à ne pas utiliser ultérieurement ces informations dans l'hypothèse où l'opération n'aurait pas lieu, tant que lesdites informations n'ont pas été rendues publiques.

Une intention préalable d'acquérir

La mise à disposition des documents et informations ne peut avoir lieu que lorsque l'acquisition des titres a fait l'objet d'une lettre d'intention témoignant d'un intérêt sérieux de son auteur. Seuls les signataires de telles lettres peuvent avoir accès à la "Data room".

L'information communiquée à l'occasion de ces procédures doit permettre aux acquéreurs de confirmer ou non leur intention au vu des informations plus précises sur l'objet de l'acquisition et de définir avec précision les conditions auxquelles ils sont prêts à réaliser la transaction. Elle ne constitue pas, par conséquent, l'élément déterminant de l'intention d'achat.

L'information du public

En cas d'offre publique consécutive

• *Offre obligatoire*

Lorsque la quotité de titres acquise constitue un bloc majoritaire ou entraîne un changement de contrôle, le marché est normalement désintéressé, sous le contrôle du Conseil des marchés financiers, par le dépôt d'une offre publique dont la recevabilité est examinée dans les conditions prévues par le règlement général.

• *Offre volontaire*

L'acquéreur peut également souhaiter poursuivre sa politique d'acquisition et déposer en

conséquence un projet d'offre dont la recevabilité est également appréciée par le Conseil des marchés financiers.

- *Offre concurrente*

En cas d'offres concurrentes et si le principe d'égalité des concurrents l'exige, la société organisera l'accès de tous les concurrents aux informations nécessaires contenues dans la "data room".

Dans tous ces cas, la Commission des opérations de bourse veille, pour sa part, à la bonne information du public dans le cadre de la note soumise à son visa.

En l'absence d'offre publique

Lorsque l'opération qui a justifié la mise en place d'une procédure de "data room" concerne un bloc minoritaire et que l'acquéreur n'envisage pas de déposer volontairement une offre publique, le marché doit être informé *a posteriori* du prix et des conditions de la transaction ainsi que de la mise en place d'une "data room" pour les besoins de cette opération.

La persistance de l'obligation d'abstention des participants à une « data room »

Les informations privilégiées communiquées à l'occasion d'une "data room" sont des informations confidentielles qui ne doivent pas être divulguées ni exploitées ultérieurement par les participants à la procédure tant qu'elles n'ont pas été portées à la connaissance du public.

Pendant cette période, les intéressés doivent s'abstenir d'intervenir sur le titre de la société concernée. Cette obligation d'abstention disparaît toutefois en cas d'offre publique faisant suite à la cession des titres, les intéressés pouvant alors apporter à l'offre les titres qu'ils détiendraient ou lancer une offre.

La Commission recommande aux participants d'une procédure de "data room" d'organiser contractuellement cette obligation d'abstention ainsi que les conditions d'utilisation ultérieures des informations obtenues dans le cadre de la procédure de cession des titres.

Elle recommande également de préciser la durée de l'obligation d'abstention qui pourrait découler de lettres de confidentialité.

Synthèse de la consultation de place sur la réforme du contrôle des opérations financières et du visa

Le marché boursier français a subi de profondes mutations depuis quelques années, engendrant un fort accroissement du nombre et de la diversité des opérations financières ainsi que des acteurs (émetteurs, conseils, intermédiaires financiers, investisseurs). La complexité des opérations s'est également accrue et leur réalisation se déroule dans des délais de plus en plus brefs, du fait de la volatilité actuelle des marchés. Les manœuvres de regroupement des places de cotation et les besoins d'harmonisation réglementaire induits par la création d'un marché unique des capitaux au plan européen devraient encore accélérer ce phénomène à l'avenir.

De telles évolutions appellent nécessairement un exercice permanent de réflexion et d'adaptation de la COB sur ses modes d'intervention, à la lumière notamment des pratiques des régulateurs étrangers et des besoins de la place pour ses développements futurs.

C'est dans cet esprit que, lors des Entretiens annuels 2000 de la COB, a été lancée une concertation avec la place sur une éventuelle réforme de la pratique du contrôle des opérations financières et de la délivrance du visa.

Une première étape de cette démarche a été conduite par les services de la Commission avec diverses associations représentant les émetteurs, les intermédiaires financiers, les investisseurs ainsi que les commissaires aux comptes, dont il est ressorti un ensemble de propositions fondées sur les principes suivants :

- transparence du marché : publication de l'information annuelle et périodique sur le site internet de la Commission et actualisation régulière sur ce site du document de référence ; publication des informations de base concernant les sociétés candidates à une introduction le plus en amont possible de la date de l'introduction ; publication régulière des positions de la Commission ;
- assouplissement des procédures : flexibilité des conditions d'offre et possibilité de suppression du visa définitif ; assouplissement de la règle des 10% du placement réservé aux particuliers pour les opérations des sociétés déjà cotées ; réflexion sur une réforme possible de la règle des "10 parmi les 20" ;
- clarification des responsabilités des différents intervenants : mise en place d'un contrôle *a posteriori* du document de référence et de la note de rachat d'actions ; définition plus précise de la responsabilité des intermédiaires financiers et autres conseils concernant le prospectus d'introduction et les prospectus ultérieurs.

En séance du 10 juillet dernier, ces propositions ont été validées par la Commission qui a alors lancé une large consultation publique. A cette fin, outre un communiqué de presse diffusé le 31 juillet et la mise en ligne des propositions, des courriers ont été envoyés à un panel composé essentiellement d'émetteurs du CAC 40 et d'émetteurs récemment introduits sur le marché en 1999, 2000 et premier semestre 2001, d'intermédiaires financiers, de commissaires aux comptes, d'avocats et d'associations professionnelles (représentant les intermédiaires financiers, les émetteurs et les investisseurs).

Au total, 248 courriers ont été envoyés fin juillet, répartis comme suit : 200 aux émetteurs et leurs associations professionnelles, 19 aux intermédiaires financiers et leurs associations professionnelles, 22 aux avocats, 5 aux représentants des investisseurs et 2 aux commissaires aux comptes.

A la date de clôture de la consultation, 49 réponses avaient été reçues, soit un taux de près de 20 %¹. Plus précisément, parmi les 200 émetteurs ou organisations représentatives, 14 ont répondu (soit un taux de 7 %), alors que près de 70 % des cabinets d'avocats (15 -dont un professeur d'université- sur 22) et plus de 80 % des intermédiaires financiers (16 sur 19) ont pris part à la consultation. Par ailleurs, la Commission a reçu les réponses d'une organisation représentant les investisseurs, de deux commissaires aux comptes et de l'entreprise de marché. Il convient de relativiser ces pourcentages dans la mesure où ils correspondent en réalité à une représentation effective nettement plus élevée puisque, d'une part, chaque réponse des organisations représentatives, bien que statistiquement prise en compte unitairement, correspond en fait à la synthèse de nombreux avis et où, d'autre part, la majorité des associations professionnelles a pris part à la consultation, soit par voie écrite au cours de l'été soit par leur participation aux différents groupes de travail ayant élaboré les propositions au cours du premier semestre 2001.

La synthèse de cette consultation est présentée ci-après.

Les propositions de la Commission sont accueillies de façon favorable dans leur ensemble...

D'une manière générale, les propositions de la Commission emportent l'assentiment très majoritaire de la Place puisque près de 90 % des personnes interrogées s'y déclarent favorables, 58 % y adhérant pleinement et 31 % ayant un avis plus mitigé (favorable mais assorti d'un certain nombre de réserves), seuls 11% rejetant en bloc l'ensemble des propositions.

Un avocat précise ainsi : " *Les propositions développées par la Commission sur les deux premiers sujets évoqués ci-avant [transparence ; assouplissement de la procédure administrative] doivent être accueillies favorablement car elles répondent non seulement à une attente du marché et des investisseurs mais parce qu'elles devraient également contribuer à rendre la Place de Paris plus attractive* ".

Un émetteur ajoute : " *tant dans son esprit que dans le détail de ses implications pratiques, cette réforme demeure souhaitable car nous considérons, à l'instar de la Commission, qu'elle va dans le sens d'une plus grande efficacité dans la mise à la disposition du marché de l'information financière dont il a besoin pour fonctionner de façon efficiente. Cette réforme constituerait de plus une étape significative dans le processus d'harmonisation des réglementations boursières au plan international, processus qu'il convient de rapprocher du mouvement actuel de consolidation des places boursières mondiales* ".

Plus précisément, les commissaires aux comptes, les avocats et les intermédiaires financiers y sont

¹ Ceci correspond à un taux similaire à celui qu'avaient connu les consultations de place menées par la Commission avant les modifications réglementaires concernant tant le rachat par les sociétés de leurs propres actions que les modalités de transparence des opérations intervenues sur le capital des sociétés peu avant leur introduction.

plus particulièrement favorables (sont en effet totalement pour ou pour avec quelques réserves 14 des 15 avocats et 13 des 16 intermédiaires financiers), alors que les émetteurs et les investisseurs sont plus partagés (si 13 des 14 émetteurs sont favorables, 5 parmi les favorables émettent certaines réserves).

... et de façon plus nuancée dans leur détail

Parmi les réponses aux propositions de la Commission, celles relatives à l'assouplissement de la procédure administrative sont accueillies de façon favorable, celles concernant la transparence du marché font toujours l'objet d'un accord majoritaire mais en plus faible proportion, les principales réserves portant essentiellement sur celles relatives à la clarification des responsabilités.

Certains participants à la consultation, notamment des avocats, émetteurs et intermédiaires financiers, appellent néanmoins l'attention de la Commission sur la compatibilité de l'ensemble des réformes proposées avec l'environnement de plus en plus international des opérations et avec les projets de réglementation européenne, notamment la proposition de Directive relative au prospectus. Un avocat remarque ainsi qu'il conviendrait de s'assurer que les réformes sont *"compatibles avec les contraintes que les émetteurs, les actionnaires vendeurs ou les banques chargées du placement devront respecter dans chacune des juridictions concernées"*. Un représentant des intermédiaires financiers ajoute : *" Certaines des orientations proposées par la Commission ne peuvent être examinées en faisant abstraction de ces travaux communautaires. Ainsi, par exemple, la proposition de passer d'un contrôle a priori du document de référence à un contrôle a posteriori doit être envisagée en considérant que la proposition de directive " Prospectus " s'organise aujourd'hui autour du principe d'un contrôle a priori. ". De même, souligne l'entreprise de marché : " le dispositif de contrôle a posteriori et les corrections qui peuvent en résulter ne paraît pas totalement cohérent avec les projets de directives européennes "*.

Il convient néanmoins de noter que si l'observation concernant la bonne adéquation entre l'orientation générale de la réforme proposée et les évolutions de marché et des réglementations nationales est pertinente, la remarque particulière faite ici concernant les travaux communautaires doit être relativisée : en effet, si le projet de la Directive Prospectus envisage un contrôle *a priori* du prospectus, il ne prévoit pas, en l'état, le même type de contrôle pour le document de référence.

Positives, négatives ou partagées, les réponses à la consultation de place formulent un certain nombre de remarques ou de propositions complémentaires sur les trois axes de la réforme proposée par la Commission.

Sur les propositions concernant la transparence du marché

En la matière, la Commission proposait que :

- d'une part, toutes les sociétés faisant appel public à l'épargne publient leur information annuelle et périodique sur son site internet et que les sociétés cotées actualisent régulièrement sur ce site leur document de référence (dont la généralisation à terme pourrait être mise à l'étude), créant ainsi un pôle unique de documentation publiée, au titre de l'information permanente comme à l'occasion des opérations ;
- d'autre part, les informations de base concernant les sociétés candidates à une introduction en bourse soient mises à la disposition des investisseurs le plus en amont possible de la date de l'introduction, et en tout état de cause dès que l'émetteur et ses conseils procéderaient à une campagne de pré-commercialisation auprès des investisseurs, avant l'ouverture de la période de souscription proprement dite ;
- enfin, dans un souci d'efficacité et de sécurité juridique pour les intervenants sur le marché, ses positions soient régulièrement extériorisées, permettant d'améliorer la lisibilité des règles applicables.

Un accueil plus favorable...

L'ensemble de ces propositions emporte un accord très majoritaire (92 % de réponses positives dont près de 52 % totalement positives et 40 % plus nuancées ; un peu plus de 8 % de réponses négatives), fondé essentiellement sur le fait, d'une part, qu'elles allègent les contraintes qui pèsent sur les émetteurs tout en assurant un bon niveau de protection des investisseurs et, d'autre part, qu'elles sont un gage de bon fonctionnement, d'adaptabilité et du maintien de l'attrait de la place de Paris. Plus précisément, les investisseurs et les émetteurs y sont très favorables (13 sur 14 émetteurs dont 6 avec un avis mitigé), les avocats et les intermédiaires financiers plutôt favorables [respectivement : la moitié est favorable et l'autre exprime un avis mitigé ; la moitié est favorable et l'autre est d'un avis soit mitigé (5) soit opposé (3)].

... aux propositions de transparence de la Commission sur les sociétés faisant déjà appel public à l'épargne

Les propositions de publication des positions de la Commission et celles de mise en ligne de l'information annuelle et périodique et d'actualisation sur le site de la Commission du document de référence sont en général bien accueillies. Des réserves ou questions sont néanmoins formulées concernant essentiellement le contenu des éléments devant être publiés (il est ainsi considéré que la mise en ligne de la documentation requise pour les assemblées générales ne paraît pas pertinente et devrait relever du seul choix de l'émetteur²) et surtout les modalités pratiques de mise en ligne et d'actualisation du document de référence (améliorer les performances du site de la Commission

2 Sur ce point, les propositions de la Commission étaient ouvertes et l'argument avancé par la place (risque de confusion entre les documents mis en ligne sur le site de la COB qui ont pour objectif d'informer le marché et les documents requis pour les assemblées générales qui concernent essentiellement l'actionnariat de la société) pourrait être retenu.

pour qu'il puisse accueillir les quantités d'informations ainsi transmises ; préciser la procédure d'attestation et de contrôle des actualisations par les commissaires aux comptes ; maintien ou effacement de l'information qui a été modifiée ; compléter l'actualisation en ligne par une publication sous forme papier ou prévoir une mise en ligne de l'actualisation exclusive de toute autre forme de publication...).

Les propositions de mise à l'étude d'un document de référence obligatoire pour les sociétés cotées rencontrent un accueil plutôt favorable, même si la plupart des participants insistent sur la nécessité de trouver un juste équilibre entre la meilleure information du marché et les contraintes que celle-ci fait peser sur les émetteurs. En effet, certains considèrent cette obligation comme la contrepartie naturelle des avantages de la cotation et indispensable à la bonne information du marché ; d'autres mettent en avant le coût et la trop grande lourdeur d'un tel système, notamment pour les petites structures réalisant peu d'opérations.

... qu'aux propositions d'une meilleure transparence des sociétés candidates à l'introduction

La proposition d'information plus en amont de la date de l'introduction est bien accueillie tant dans le principe de scission du prospectus d'introduction en deux parties (document de base et note d'opération) que dans le calendrier retenu (dépôt du document de base cinq semaines avant l'introduction / publication de la note d'opération avant l'ouverture de l'offre au public).

Cette procédure est en effet perçue comme susceptible de rendre l'introduction plus sereine d'une part en " dédramatisant " les derniers jours précédant celle-ci et en permettant à l'émetteur de se concentrer, au moment du lancement de l'opération, sur la seule structure de l'offre et d'autre part en lui permettant de commencer en amont sa campagne de sensibilisation.

La question du contenu des informations minimales requises pour valider le dépôt du document de base fait également l'objet d'un avis majoritairement favorable, sous réserve que soient exclues de l'obligation de transmission à la COB un certain nombre de ces informations minimales (états financiers intermédiaires, *business plan*, rapports de *due diligence*...).

Néanmoins, la plupart des intermédiaires financiers et certains émetteurs souhaitent que cette procédure demeure au choix de l'émetteur et ne sont pas favorables à une publication du document de base trop en amont (dès le début de toute campagne de pré-commercialisation auprès des investisseurs et, au plus tard 8 jours avant l'ouverture de la période de souscription proprement dite). Ils considèrent en effet, d'une part, que la période des tests auprès des institutionnels en amont du lancement d'une opération est indispensable à la réussite d'une introduction et ne crée pas une inégalité entre les investisseurs concernés et le grand public et, d'autre part, que cette procédure aurait plus d'effets pervers que d'avantages (elle serait une exception aux règles appliquées sur les autres marchés de dimension internationale et pourrait entraîner des difficultés en cas de double cotation).

Sur les propositions concernant l'assouplissement de la procédure administrative

En la matière, la Commission proposait une certaine flexibilité des conditions d'offre (dès lors que toute l'information nécessaire a été donnée au marché au stade du prospectus préliminaire - calendrier, fourchettes de prix et de quotité, ...) ainsi que la suppression du visa définitif à la fin des opérations (lorsque les conditions définitives s'insèrent dans les fourchettes annoncées dans le prospectus préliminaire). La règle des 10% du placement réservé aux particuliers devrait être maintenue lors de l'introduction en bourse d'une société, que ce soit au travers d'une OPO centralisée par Euronext ou d'un placement dirigé par un établissement financier. En revanche, cette règle ne serait pas applicable en cas d'opération d'une société déjà cotée si l'émetteur faisait le choix d'un placement réservé à des investisseurs institutionnels. La Commission proposait enfin de réfléchir à une réforme de la règle des " 10 parmi les 20 ".

Un accord majoritaire de la place ...

Ces propositions emportent l'assentiment de la quasi-totalité de la place puisque 92 % des personnes sondées y sont favorables, dont 65 % totalement et 27 % avec réserves. A part les représentants des investisseurs qui y sont assez opposés, on retrouve la même proportion d'avis favorables dans toutes les autres catégories de participants (émetteurs, intermédiaires financiers, avocats, commissaires aux comptes). L'accord se fait sur les propositions de flexibilité des conditions d'offre et de suppression du visa définitif à la fin des opérations. Un avocat indique ainsi que *" les assouplissements proposés concernant tant la flexibilité des conditions d'offre que la suppression du visa définitif, présentent de nombreux avantages qui permettront de simplifier la procédure d'introduction en bourse tout en précisant les paramètres dans lesquels doivent s'inscrire les opérations du marché "*.

Les principales réserves portent essentiellement sur la communication au marché, via un communiqué rendant publics les paramètres définitifs et le résultat de l'opération, des taux de service entre les investisseurs institutionnels et les personnes physiques. Certains estiment par ailleurs qu'il faudrait aller plus loin : un représentant des informateurs financiers aurait ainsi *" apprécié que les propositions que vous nous avez soumises conduisent à la suppression pure et simple du visa "*; des avocats seraient favorables à un assouplissement encore plus important de la procédure, en particulier en ce qui concerne la possibilité de modifier le prix et la taille de l'opération en cours d'offre.

... qui reste néanmoins plus partagée sur les règles des 10 % réservés aux particuliers et de fixation du prix selon les " 10 parmi les 20 "

Les réserves portent essentiellement sur la règle des 10 % du placement réservé aux particuliers et sur celle relative au prix plancher des augmentations de capital de sociétés cotées sans DPS (règle des " 10 parmi les 20 "). Si une majorité des participants se prononce en faveur de leur suppression, on note une forte divergence de vue entre :

- d'une part, les intermédiaires financiers et les émetteurs qui sont favorables à la disparition de la première pour les opérations secondaires et défavorables à son maintien pour les introductions.

Ils voient, en effet, dans cette règle une contrainte, spécifiquement française, qui ne devrait être mise en œuvre qu'à l'initiative de l'émetteur, celui-ci devant garder la liberté de choisir son actionnariat. Ainsi, un représentant d'intermédiaires financiers et un représentant d'émetteurs indiquent dans les mêmes termes : *" cette règle représente une contrainte lourde qui oblige les entreprises à proposer un instrument financier à des particuliers dont les caractéristiques ne sont pas nécessairement adaptées à leur besoin, ni à leur profil de risque. Elle représente par ailleurs une charge lourde pour les intermédiaires financiers. Du point de vue des entreprises, c'est à l'émetteur de décider du type d'actionnariat recherché. C'est uniquement s'il le souhaite que la règle des 10% devrait être mise en œuvre "* ;

- d'autre part, les représentants des investisseurs qui considèrent comme inacceptables la disparition, dans le cas des opérations secondaires, de la règle des 10 % et la volonté d'assouplir la règle protectrice des actionnaires existants des " 10 parmi les 20 ". Ils estiment en effet, pour le premier point, que l'*"appel public à l'épargne est une démarche qui offre de nombreux avantages pour tous mais exige aussi de l'émetteur de veiller à une bonne liquidité et à une bonne valorisation, notamment par la plus large ouverture du capital."* et, pour le second point, que *" la règle actuelle de plancher de prix à " 10 parmi les 20 " en cas de privation du DPS est à l'évidence suffisamment souple pour permettre aux banquiers de lancer leurs émissions. "*

Sur les propositions concernant la clarification des responsabilités des différents intervenants

La Commission proposait, d'une part, de mettre en place un contrôle *ex post* du document de référence et de la note de rachat d'actions et, d'autre part, de définir plus précisément la responsabilité des intermédiaires financiers et autres conseils (diligences ; attestations sur lesquelles ces diligences doivent déboucher) concernant le prospectus d'introduction et les prospectus ultérieurs.

L'avis exprimé par la place sur cette question est assez partagé : si 81 % des participants se déclarent favorables à cette clarification, la moitié d'entre eux (42 %) émettent certaines réserves, concernant particulièrement la responsabilité des intermédiaires, le solde (19 %) se déclarant opposé.

Un accord sous certaines réserves pour un passage au contrôle a posteriori...

Concernant la proposition d'un passage au contrôle *a posteriori*, la majorité des participants y est favorable, considérant que ce type de contrôle devrait permettre une plus grande responsabilisation des émetteurs et qu'il conduit la réglementation française à se rapprocher des standards internationaux, en particulier des ceux appliqués aux Etats-Unis.

Ces participants favorables émettent néanmoins un certain nombre de conditions. Parmi celles-ci, on retrouve essentiellement l'engagement de la Commission à publier régulièrement sa " doctrine ", le fait que le passage au contrôle *a posteriori* doit demeurer, même à l'expiration de la période des trois ans, au choix de l'émetteur, la crainte que le contrôle de la Commission ne se déplace au moment

de la note d'opération. Pour leur part, les émetteurs et leurs conseils qui se prononcent contre cette proposition, mettent en avant le risque d'insécurité juridique qu'elle pourrait faire peser sur l'émetteur (en cas de demande par la COB de modifications, lesquelles seront publiques) tandis que les représentants des investisseurs craignent, à l'inverse, une moindre protection des investisseurs.

... mais un refus d'une meilleure définition de la responsabilité des différents intervenants tant que ses modalités ne seront pas précisées

La proposition d'une meilleure définition de la responsabilité des différents participants est fortement contestée, non dans son principe mais dans ses modalités.

Ainsi, les émetteurs et certains avocats sont préoccupés par le fait que cette clarification pourrait conduire à rendre, en pratique, la préparation des opérations financières plus complexe, lourde et coûteuse. Un avocat précise : *" Sur la question de la responsabilité des intervenants lors d'une opération de marché, l'alourdissement de la responsabilité de l'intermédiaire financier dans sa durée et son étendue risque d'être difficile à mettre en œuvre en pratique et susceptible d'augmenter de manière significative le coût des opérations de marché pour les émetteurs, sans que cela n'apporte de véritable amélioration par rapport à la situation actuelle "*.

Par ailleurs, alors que les représentants des investisseurs considèrent que la responsabilité des différents participants devrait être plus accrue que ce que propose la Commission, les intermédiaires financiers, dont certains (6 sur les 16 ayant pris part à la consultation) marquent leur désaccord, estiment que ces propositions sont, à ce stade, trop embryonnaires pour prendre clairement position et sont d'avis que les modalités de cette responsabilité soulèvent un certain nombre de difficultés et de risques qui nécessitent d'être abordés dans le cadre d'un groupe de place spécifique à cette question.

Dans ce cadre, certains font d'ores et déjà des propositions alternatives :

- une clarification conçue plus comme une délimitation précise de la responsabilité des différents intervenants que comme une responsabilité sur l'ensemble du prospectus. Ainsi, un avocat précise qu' *" une solution pragmatique pourrait consister dans la redéfinition précise des méthodes de présentation de l'information, qui devrait s'avérer plus réaliste qu'un contrôle exhaustif des informations communiquées au marché, étant entendu que ce sujet ne saurait être résolu autrement que par un consensus de l'ensemble des intervenants en la matière "* ;
- mettre en place une obligation de moyens : un intermédiaire financier rappelle que *" nous ne pouvons pas considérer que repose sur nous une obligation de résultat, mais une obligation de moyens "* ;
- mettre en place, comme c'est le cas au Royaume-Uni, une responsabilité de l'intermédiaire financier vis-à-vis du régulateur et non du marché.

Synthèse détaillée de la consultation de place

I-Transparence du Marché

Instaurer un système de publication électronique des prospectus et une procédure d'actualisation du document de référence

Il est précisé que la numérotation des questions commence à " 5 " dans la mesure où les quatre premières questions soumises à la consultation de place (1. Êtes-vous d'accord avec l'orientation générale des propositions de la Commission ? En particulier : 2. sur la transparence du marché ? 3. sur l'assouplissement de la procédure administrative ? 4. sur la clarification des responsabilités des différents intervenants ?) ont été la base de la synthèse présentée ci-avant.

5. Êtes-vous d'accord avec l'élargissement obligatoire du support de diffusion de l'information financière annuelle et périodique des sociétés cotées au travers du site Internet de la COB ?

Un accord général sur la diffusion de l'information financière sur le site internet de la COB et sur l'interconnexion avec le site du BALO...

Les réponses sont presque toutes favorables (78%) à l'élargissement obligatoire du support de diffusion de l'information financière annuelle et périodique au travers du site internet de la COB, ainsi qu'à une interconnexion avec le site du BALO³.

La création d'un point central d'information sur les sociétés faisant appel public à l'épargne (documents de référence, notes d'opérations, communiqués) est très largement approuvée dans son principe au motif qu'elle constitue un progrès pour le marché et tend à faciliter :

- la transparence due aux investisseurs,
- la sécurité du marché financier,
- l'accès à l'information en termes de rapidité, de régularité, d'exhaustivité et d'historicité.

..avec une réticence sur la publication des documents requis pour une assemblée générale

La proposition de publier sur le site internet de la COB " *toute la documentation requise pour une assemblée générale (.), le cas échéant, sur recommandation de la COB* " ne paraît pas en revanche pertinente pour certains émetteurs et intermédiaires (13%), dans la mesure où elle conduit à confondre les informations mises en ligne sur le site internet de la COB qui ont pour objet de renseigner le marché et la documentation requise pour une assemblée générale qui concerne essentiellement l'actionariat de la société cotée.

Nombre de réponses estiment que la communication dans ce domaine devrait relever exclusivement du choix et de la responsabilité de la société elle-même.

Il est de surcroît fait observer par un avocat que si cette proposition devait être retenue par la COB,

3 Et même avec les sites d'EURONEXT, du CMF et de l'émetteur concerné. Il a également été proposé par un avocat de " remplacer l'interconnexion entre les sites de la COB et du BALO par un site commun rassemblant toutes les informations publiques relatives aux sociétés et de supprimer les publications au BALO auxquelles les particuliers n'ont pas souvent accès et qui représentent un coût non négligeable pour les jeunes sociétés ".

elle nécessiterait " une modification du Code de commerce et du décret du 23 mars 1967, afin que les documents autres que ceux publiés au BALO (avis de réunion, avis de convocation, comptes) et qui ne sont pas accessibles à tous deviennent accessibles au public (rapports des organes de direction à l'assemblée, rapport des commissaires aux comptes, documents prévus aux articles L. 225-115 à L. 225-117 du Code de commerce ".

L'accroissement des moyens de la COB et la formulation de recommandations sur les modalités pratiques de mise en ligne des documents

Un certain nombre d'intermédiaires et de cabinets d'avocats soulignent que la COB doit disposer des moyens (humains, financiers et techniques) nécessaires à la mise en ligne, sans délai, des quantités d'informations sans doute considérables qui lui seront adressées sous forme électronique ⁴.

Un professeur de droit, ainsi qu'un certain nombre d'intermédiaires et de cabinets d'avocats (21%) recommandent ainsi :

- d'améliorer le site internet de la COB en termes de technicité et de manipulation afin de palier les difficultés rencontrées actuellement (lenteur, navigation difficile, déconnexions) ;
- de renforcer les capacités de traitement et d'accès au site ;
- de fixer la durée d'archivage électronique des documents ;
- d'accompagner ce système d'explications claires sur les moyens de transmission des informations à la COB et selon un avocat, d'une " *présomption selon laquelle les informations seraient réputées valablement diffusées sur le site internet de la COB dès lors qu'elles auront été reçues à l'adresse électronique qui sera officiellement retenue* " ;
- de faire en sorte que les délais techniques de mise en ligne ne viennent pas interférer avec le calendrier des opérations, en particulier avec les règles de placement à l'étranger, notamment aux Etats-Unis.

La cohabitation du site internet et du support papier

Deux cabinets d'avocats posent la question de savoir si l'accès à internet est suffisamment répandu et si la seule diffusion de l'information via internet ne constituerait pas une rupture d'égalité entre les investisseurs qui peuvent ne pas tous y avoir accès, cette question dépendant du taux d'accès du public à ce nouveau mode de communication et de la connaissance de l'existence du site de la COB.

Un professeur de droit et un cabinet d'avocats estiment que l'exigence d'une publication électronique ne devrait pas conduire à écarter l'exigence d'un support papier, " *les deux supports étant complémentaires et non pas substituables* ".

Trois cabinets d'avocats et un émetteur considèrent à l'inverse, que dans un souci de rapidité, d'efficacité et d'allègement de la charge pour les émetteurs, il conviendrait également que la mise en ligne des informations sur le site internet de la COB se substitue, au moins dans certains cas à définir, à l'obligation faite aux émetteurs de publier des avis financiers, des communiqués de presse ou des résumés de prospectus dans des journaux à diffusion nationale.

⁴ Un avocat indique qu'il serait utile que les sociétés aient également l'obligation de publier ces documents sur leur propre site internet, si celui-ci existe, " afin de palier à une éventuelle défaillance technique du site de la COB tout en allégeant la charge, en terme de consultations, que devra supporter ce dernier ".

La nécessaire information des investisseurs sur la nature des documents publiés

Un professeur de droit considère que la publication sur le site de la COB des documents de référence dès leur dépôt ou des prospectus préalablement à l'ouverture de toute offre auprès du public risque de tromper les investisseurs non avertis sur la portée juridique de tels documents et de les induire en erreur.

Sur ce point, un intermédiaire relève que seuls les documents visés ou enregistrés par la COB auraient donc vocation à être mis en ligne, sauf pour ceux concernés par le contrôle *a posteriori* envisagé par ailleurs. A défaut, il conviendrait de préciser de manière très claire que ces documents n'ont pas été enregistrés auprès de la COB ou qu'ils n'ont pas encore reçu son visa.

Dans le même sens, un cabinet d'avocats précise que les éléments prévisionnels ne devront être communiqués au public qu'avec prudence et accompagnés de réserves adéquates, dans la mesure où ils sont susceptibles de l'induire en erreur sur les perspectives de développement de l'émetteur.

La recherche d'une compatibilité du système avec les dispositions applicables à l'étranger

Enfin, un cabinet d'avocat estime qu'il " *serait nécessaire de s'assurer que la mise à disposition sur le site internet de la COB [des informations concernant les sociétés] ne soit pas susceptible de créer des difficultés au regard des dispositions applicables dans les juridictions étrangères à partir desquelles le site sera accessible. En particulier, de telles vérifications doivent être effectuées dans les Etats membres de l'Union européenne et les pays accueillant les principales places financières mondiales. En effet, la mise en ligne de documents d'informations sur des sites d'émetteurs peut engendrer une responsabilité, notamment lorsqu'il n'y a pas d'offre au public à l'étranger* ".

Dans le même sens, un autre cabinet d'avocat souhaite une " *coordination entre les autorités boursières des différents pays qui aurait pour objet la reconnaissance concertée du fait que la mise en ligne de documents de référence et de prospectus ne constitue pas en soi un cas appel public à l'épargne, dans la mesure où des documents en ligne comportent des restrictions de placement clairement définies* ".

Un intermédiaire considère enfin qu'il convient de préciser les modalités d'application de ce système aux sociétés étrangères cotées à Paris et de favoriser le bilinguisme.

6. Êtes-vous d'accord avec le système proposé d'actualisation régulière du document de référence ?

L'approbation de l'actualisation régulière du document de référence

Les réponses sont très largement favorables (61%) à la mise en place d'un système d'actualisation régulière du document de référence⁵ par mise en ligne sur le site de la COB de toute information nouvelle significative, " *pour autant qu'elle soit pertinente* ", précise une association représentant les émetteurs.

⁵ " *Comme l'a déjà imposée la SEC aux Etats-Unis* ", indique un avocat.

Plusieurs arguments sont avancés à l'appui de ce système, notamment par des intermédiaires et des avocats :

- il conduit à fournir une information plus transparente au marché, ce qui améliore la qualité du document de référence ; une actualisation au fil de l'eau permet en effet de traiter progressivement certaines questions indépendantes d'une opération et qui exigent parfois un délai assez long de la part de l'émetteur et des services de la COB (voir notamment les informations à fournir contenues dans le chapitre 7 sur l'évolution récente et les perspectives d'avenir) ;
- il s'inscrit dans une logique de simplification des procédures boursières permettant d'alléger considérablement le contenu des notes d'opération, pour que ces dernières restent centrées sur les caractéristiques et les spécificités de l'opération, ce conduit par conséquent " *à diminuer significativement les délais de visa sur les notes d'opération* " ;
- il permet une grande rapidité dans la mise à jour.

Un cabinet d'avocat estime qu'il conviendra de s'assurer que l'historique des enregistrements et des mises à jour soient accessibles et disponibles ; dans le même sens, une association de défenses des investisseurs souhaite que l'actualisation d'un document de référence n'efface pas le document de référence antérieurement publié.

Un autre cabinet d'avocat expose qu'il est nécessaire au préalable de préciser et de standardiser le contenu exact du document de référence, notamment sur les trois points suivants : " *les détails des publications à fournir, les présentation des effets dilutifs sur le capital, les renseignements à fournir sur l'activité de la société* ".

La nécessité de préciser le contenu et la forme de l'actualisation

Les commissaires aux comptes estiment que " *la procédure de dépôt et de mise en ligne sur le site de la COB des actualisations du document de référence, les conditions requises en matière d'information nouvelle significative ainsi que les responsabilités respectives des différents intervenants sur ces actualisations, automatiquement incorporées par référence au moment du visa sur une note d'opération, mériteraient d'être davantage précisées* ".

Un cabinet d'avocats considère que le contenu et la forme de l'actualisation devraient être laissés à l'appréciation et à l'initiative de l'émetteur. Un autre cabinet d'avocats fait remarquer que l'actualisation ne devrait pas faire l'objet d'un enregistrement préalable et formel par la COB, qui serait de nature à paralyser la procédure d'actualisation.

Un association professionnelle s'interroge plus particulièrement sur les conditions de mise en œuvre de la procédure d'actualisation en termes de " contrôle " de l'information " *incorporée par référence* ", et plus largement sur le mode d'intégration des informations dans le document de référence.

Sur ce point, la plupart des réponses suggère que, dans un souci de simplification, l'actualisation s'effectue par voie de mise en ligne du communiqué de presse faisant état des informations nouvelles significatives, sans qu'il soit nécessaire de refondre et de corriger le document de référence à l'occasion de chacune des informations complémentaires à raison de la lourdeur engendrée par un tel exercice. Un émetteur préfère une actualisation à périodicité fixe (semestrielle) à une actualisation liée à la survenance d'évènements significatifs.

Un cabinet d'avocats précise que " *l'insertion de ces informations dans le document de référence ne devrait être effectuée qu'à l'occasion d'une opération afin d'éviter de multiplier les références à des documents externes et d'améliorer la lisibilité des documents d'information* ".

Un émetteur et un professeur de droit ont pris le soin de préciser que l'actualisation devrait porter le numéro d'enregistrement du document de référence avec la mention *bis, ter, quater*, etc selon le nombre d'actualisations ; un cabinet d'avocats et une association professionnelle exposent que l'actualisation devrait indiquer les parties du document de référence qu'elle modifie⁶.

Un cabinet d'avocats recommande un délai raisonnable d'actualisation pour chaque type d'informations ; un cabinet d'avocats et un intermédiaire souhaitent que les contours de la responsabilité de l'émetteur en ce qui concerne l'exhaustivité, la sincérité, l'exactitude et la précision de l'information périodique soient clairement précisés ; deux associations professionnelles insistent sur la mise en place d'une procédure d'attestation et de contrôle par les commissaires aux comptes des nouveaux éléments, en vue de renforcer la protection des actionnaires.

Deux associations professionnelles et un cabinet d'avocats demandent à la COB de préciser la notion d' " *information nouvelle significative*"⁷ justifiant l'actualisation du document de référence, de manière à assurer une sécurité juridique pour les intervenants et à éviter des contentieux ; à cet égard, plusieurs réponses estiment qu'il conviendrait de préciser qui, de l'émetteur ou de la COB, a la responsabilité de déterminer qu'une information est constitutive d'une information nouvelle significative.

L'hostilité au système proposé fondée essentiellement sur la protection des actionnaires

Un émetteur, une association professionnelle d'émetteurs et un cabinet d'avocats sont clairement hostiles au système proposé d'actualisation régulière du document de référence aux motifs :

- qu'il risque d'entraîner pour l'émetteur d'importantes contraintes en termes de coûts et de temps, puisque le suivi " *au jour le jour* " risque d'être encore plus lourd que ne l'est déjà sur une base annuelle l'établissement du document de référence pour une société cotée ;
- qu'il n'est pas certain qu'il " *accroisse la lisibilité du document de référence pour les actionnaires, ni qu'il renforce leur protection, dans la mesure où les documents intermédiaires feront l'objet d'un moindre contrôle* " ;
- que ce système, qui ne reprend pas la notion déjà existante d'élément nouveau, va au-delà de l'obligation d'information du public prévue par le règlement n°98-07 de la COB ; en effet, " *il existe des règles satisfaisantes et efficaces précisant ce qui doit être publié et communiqué au public contenues dans l'article 4 du règlement n°98-07 : il semble donc préférable de renoncer à créer une obligation d'actualiser le document de référence en ligne au cours de l'année et de maintenir le système actuel qui consiste à communiquer dans le public tout fait important susceptible d'avoir une incidence sur le cours et à rappeler dans toute note d'opération les opérations survenues entre la date du document de référence et la date de l'opération envisagée* ".

⁶ La version papier du document de référence devrait clairement mentionner la possibilité que ledit document de référence soit périodiquement mis à jour à l'adresse du site internet de la COB où les investisseurs pourront se procurer les documents incorporés par référence.

⁷ Notamment au sein d'un groupe de travail spécifique.

Enfin, il est souhaité que les émetteurs puissent disposer d'une période de transition suffisamment longue avant l'entrée en vigueur du dispositif d'actualisation.

7. Êtes-vous d'accord avec la mise à l'étude d'une généralisation à terme du document de référence pour toutes les sociétés cotées ?

Un accord sur la généralisation du document de référence

Pour la moitié des réponses (49%), la généralisation du document de référence constituerait, à l'instar de la pratique américaine, un progrès dans la mesure où elle permettrait d'accroître la transparence du marché et la qualité de l'information financière.

En effet, selon un intermédiaire, elle permet d'assurer que, sur une base annuelle, soit mis à la disposition du marché un document rassemblant les principales informations concernant une société émettrice selon les standards d'information du marché tels que définis par le schéma A de l'instruction de mars 2001 prise en application du règlement n°98-01. Un émetteur et un intermédiaire estiment qu'elle conduit ainsi à homogénéiser, normaliser et uniformiser l'information financière diffusée par l'ensemble des émetteurs qui bénéficieraient ainsi d'un traitement identique.

Si une banque et un émetteur considèrent que le document de référence devrait pouvoir être établi par tous les émetteurs faisant publiquement appel à l'épargne sans cotation, toutes les autres réponses précisent que la généralisation du document de référence ne présente d'intérêt que pour les sociétés cotées sur un marché réglementé.

Une discussion cependant sur la distinction proposée selon que l'émetteur réalise ou non des opérations

Sur la segmentation proposée selon que les émetteurs réalisent ou non des opérations, elle n'apparaît pas, notamment pour une association professionnelle, la plus adéquate au motif que la volonté de généraliser le document de référence n'est pas liée à une fréquence plus ou moins forte d'opérations d'appel au marché mais au fait qu'il s'agit d'un enjeu de transparence du marché⁸.

Un cabinet d'avocats propose de dispenser d'une telle obligation d'établir un document de référence " *les sociétés qui n'affichent plus de liquidité vis-à-vis de leurs actionnaires ou qui ne diffusent plus d'information financière* ", le critère le plus pertinent se trouvant dans la présence et le maintien des sociétés sur un marché réglementé⁹.

Une association professionnelle propose d'envisager un autre critère de différenciation fondé sur " *l'importance de la capitalisation* ".

8 D'ailleurs, pour les sociétés qui font peu appel au marché, il est probable que le schéma du document de référence ne devrait pas être bouleversé d'une année sur l'autre, simplifiant ainsi ses modalités de rédaction.

9 Cet avocat précise : " Aussi, plutôt que d'envisager un allègement des obligations en matière d'information pour les sociétés passives, ne faudrait-il pas mieux tirer les conséquences de cette inactivité et étudier la radiation de ces sociétés des marchés réglementés et leur transfert vers le Marché Libre, dont le rôle est précisément de permettre la négociation de titres de sociétés dont la taille et l'activité sont incompatibles avec les exigences des marchés réglementés ? ".

Une définition du cadre de la généralisation

Un grand nombre de réponses souhaitent que les moyens de la généralisation du document de référence soient précisés, " *afin de trouver un délicat équilibre entre l'amélioration de la protection du marché par la diffusion davantage d'informations et le maintien d'un niveau raisonnable des contraintes imposées aux émetteurs* ", selon un cabinet d'avocats.

Un cabinet d'avocats demande que la généralisation du document de référence soit accompagnée de recommandations fortes de la COB " *incitant les émetteurs à impliquer leurs comptables et leurs commissaires aux comptes, leurs conseillers financiers et juridiques dans la préparation de ce document, une telle implication en amont constituant un gage de qualité et donc un élément important au regard de la transparence de l'information* ".

Un intermédiaire souhaite que cette information soit aussi disponible en anglais.

Un autre intermédiaire suggère de prévoir deux types de document de référence avec un modèle simplifié pour les sociétés qui ne prévoient pas de faire appel au marché dans les 26 mois.

Selon un professeur de droit, il pourrait être envisagé " *de faire signer le document de référence par un certain nombre ou par tous les membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance, afin de les inciter à effectuer leur contrôle avec une plus grande diligence* ", conformément à la pratique américaine, " *ce qui irait dans le sens d'un rééquilibrage des pouvoirs entre le conseil d'administration et les dirigeants, l'un des objectifs de la loi NRE* ".

Deux cabinets d'avocats proposent de coordonner cette réforme avec les avancées et projets européens en la matière et de mettre en place une procédure de reconnaissance mutuelle du document de référence.

Quelques réponses réservées sur la généralisation, fondées sur la liberté de l'émetteur

Huit réponses ne sont pas favorables à la généralisation du document de référence (deux associations professionnelles, deux cabinets d'avocats ou de conseil, trois intermédiaires, un émetteur).

De manière générale, elles considèrent que " *le document de référence ne constitue pas le seul outil de communication financière et n'est pas nécessairement le meilleur support de cette communication* " et que chaque émetteur doit conserver la liberté de mettre en œuvre sa propre stratégie de communication financière¹⁰.

Une banque et un cabinet d'avocats font remarquer que le schéma de présentation préétabli ne tient pas compte, le plus souvent, des spécificités de chaque entreprise et que c'est la raison pour laquelle un grand nombre de sociétés publient aujourd'hui un rapport annuel (obligation légale) d'un format distinct de celui du document de référence.

¹⁰ La publication d'un document de référence annuel constitue une exception française, les autres pays utilisant le rapport financier sous différentes formes.

En outre, une association professionnelle et un commissaire aux comptes soulignent que la publication d'un document de référence annuel représente une charge lourde et coûteuse pour les sociétés étrangères cotées à Paris et pour les sociétés qui ne réalisent que peu d'opérations.

Sur ce point, l'entreprise de marché précise que ce type de document est peu connu des entreprises étrangères et qu'en particulier, il n'est pas usuel dans les autres pays européens.

Enfin, une association professionnelle souhaite que soit laissé aux sociétés émettrices qui n'ont pas l'habitude d'établir un document de référence annuel un délai suffisant pour la mise en place des structures et procédures permettant la réalisation d'un tel document, ce délai devant être d'autant plus long que la société est petite.

Accroître la lisibilité de la procédure d'introduction en bourse

8. Êtes-vous d'accord avec le principe d'une scission du prospectus d'introduction en deux parties : document de base et note d'opération ?

A cette proposition, près de 69 % des personnes interrogées se déclarent favorables, seules 12,5 % étant contre (le solde ne se prononçant pas).

Une procédure qui devrait permettre une gestion plus sereine de la période d'introduction pour tous les intervenants (émetteurs, intermédiaires financiers, investisseurs, services de la Commission..)

Parmi tous les avantages qui lui sont reconnus, on retiendra notamment que cette procédure permet de favoriser un traitement plus serein des dossiers soumis à l'examen des services de la Commission. Une association représentant les émetteurs indique ainsi : *"Ceci permettrait à la COB de commencer à instruire le dossier avant que la note d'opération lui soit soumise et de disposer ainsi de plus de temps. Le calendrier serait également mieux respecté puisque les documents et informations éventuellement manquants seraient demandés plus en amont par la Commission "*.

Elle permet également à l'émetteur de se concentrer, au moment du lancement de l'opération, sur la seule structure de l'offre après avoir commencé sa campagne de sensibilisation par la publication du document de base qui assure sa présentation (ses fondamentaux, son secteur) sans indication des caractéristiques de l'opération à venir, avant le visa de la COB et en toute légalité puisque cette campagne ne tombe pas dans le champ de l'appel public à l'épargne. Un avocat fait remarquer à cet égard que la proposition de la Commission traduit une évolution du concept de l'appel public à l'épargne car *" le fait de porter à la connaissance du public l'existence d'un projet de document de base dont l'objet serait de fournir " une information égalitaire au marché le plus en amont possible de l'introduction " constituerait selon nous une indication claire qu'une opération relative au capital de la société concernée va être réalisée, ceci quand bien même aucun détail relatif à l'opération ne serait connu avant la publication de la note d'opération "*. Des émetteurs, avocats et intermédiaires demandent d'ailleurs que la COB précise les actes ou déclarations qu'une société et ses conseils devront s'abstenir d'engager ou de faire avant la publication de la note d'opération.

Il est par ailleurs fait observer par une association représentant les intermédiaires financiers que les investisseurs pourront mieux se documenter " à froid " .

Un avocat résume ainsi sa position : " *Cette proposition permettra d'alléger les dernières semaines des opérations de marché, souvent tendues par les modifications à apporter en urgence, aux documents présentés à la Commission. Par ailleurs, cette réforme présente l'avantage de lever les doutes qui pesaient sur la période de sensibilisation des investisseurs et la constitution ou non d'un appel public à l'épargne* ".

..mais qui devrait rester au choix de l'émetteur

Mais l'essentiel des personnes ayant répondu positivement à cette proposition souhaite que cette solution demeure au choix de l'émetteur. Un intermédiaire financier indique ainsi : " *Le grand succès qu'a connu la pratique du document de référence, depuis son lancement par la COB il y a une quinzaine d'années, montre bien que, dans ce domaine, une réforme, lorsqu'elle est positive pour le marché, finit par s'imposer d'elle-même* ".

9. Êtes-vous d'accord avec l'obligation de déposer un projet de document de base cinq semaines avant toute opération d'introduction, accompagnée d'une information minimale complémentaire sur l'émetteur ?

Cette proposition emporte l'assentiment de plus de la moitié (52 %) des personnes ayant répondu à la consultation, 19 % se prononçant contre et 29 % étant sans opinion, la réaction favorable étant plus nette chez les avocats et intermédiaires financiers que chez les émetteurs.

La majorité considère donc qu'il s'agit d'un délai raisonnable, permettant une meilleure organisation du calendrier d'admission, alors que la minorité est d'avis que cette période est trop longue dans la mesure notamment où un certain nombre de documents sont en cours de finalisation au moment de l'élaboration du prospectus, ce qui pourrait conduire à de nombreuses actualisations une fois le document de base déposé. Les propositions alternatives vont, en fonction des réponses, de 4 à 2 semaines.

10. Êtes-vous d'accord avec le contenu de l'information minimale requise ?

Le contenu de l'information minimale qui doit être transmise à la Commission afin de valider le dépôt du document de base (contenu détaillé en annexe 1 du document soumis à consultation) a soulevé de nombreuses remarques, la plupart portant sur l'inquiétude de voir ces informations rendues publiques. Aux termes des propositions de la Commission, cette publication n'est toutefois pas envisagée : il s'agit, à ce stade, uniquement de la transmission de pièces minimales dans le dossier d'instruction des services de la COB, seul le document de base ayant vocation à être publié.

Un accord de principe sur la transmission en amont d'une documentation de base...

Un peu moins de la moitié (48 %) des réponses se prononce en faveur du contenu proposé pour ces informations minimales, l'autre moitié se répartissant à égale proportion entre les " contre " (25 %) et les " sans opinion " (27%).

...mais des réticences concernant la transmission de certaines de ces informations

Même lorsqu'elles sont favorables, les réponses apportées à la consultation de place émettent des réserves quant à la transmission de certaines de ces informations, pour plusieurs raisons :

- d'une part, faisant l'objet d'un processus de rédaction complexe parallèlement à l'élaboration du prospectus, un certain nombre d'éléments seraient susceptibles de ne pas être achevés cinq semaines avant la date prévisible de lancement de l'opération. Il en va ainsi en particulier des derniers documents comptables (notamment les états financiers intermédiaires et l'attestation des commissaires aux comptes qui sont souvent les documents finalisés en dernier) et des résolutions de l'assemblée générale extraordinaire. Une certaine souplesse est donc souhaitée afin que l'absence d'une pièce n'entraîne pas automatiquement l'irrecevabilité du dépôt ;
- d'autre part, un certain nombre d'éléments ne pourraient être communiqués sans faire courir un risque à l'entreprise et ses conseils : c'est le cas des informations sensibles en cours d'élaboration (et non transmises à l'entreprise de marché à ce stade de l'opération) comme le *business plan* ou les comptes *pro forma* mais aussi des documents comportant des informations couvertes par le secret des affaires : les contrats majeurs et accords commerciaux ainsi que les rapports de *due diligence*. Sur ce dernier point, tous les avocats et un certain nombre d'intermédiaires financiers sont défavorables à l'incorporation des rapports de *due diligence* et des audits juridiques dans le document de base. Ceux-ci, rarement établis (c'est plutôt le résultat des *due diligences* qui est discuté entre les parties lors de la rédaction du prospectus et qui influence donc le contenu de celui-ci), sont en tout état de cause soumis à la plus stricte confidentialité, couverts par le secret professionnel et destiné exclusivement au client (le banquier garant).

11. Êtes-vous d'accord avec le principe d'une procédure de recevabilité du projet de document de base dans un court délai et la possibilité d'un refus en cas de simples insuffisances formelles ?

Cette proposition, plus spécifiquement de procédure, est peu débattue mais convient à la majorité (52 %) des sondés, près de 40 % n'exprimant pas d'opinion et le solde se déclarant opposé.

Les avis exprimés insistent néanmoins pour que cette procédure ne conduise pas à allonger le calendrier fixé. Par ailleurs, certains demandent une souplesse dans l'interprétation de " *simples insuffisances formelles* ", craignant que l'absence de certaines pièces, indisponibles au moment du dépôt, ne conduise à décaler la période de revue par la COB et, *in fine*, ne remette en cause l'opération. D'autres demandent qu'un éventuel refus fasse également l'objet d'une décision écrite, motivée et susceptible de recours.

12. Êtes-vous d'accord avec un avis de dépôt du projet de document de base transmis à l'émetteur ?

Comme la précédente, cette proposition appelle peu de commentaires de la part des participants et emporte leur assentiment dans les mêmes proportions.

13. Êtes-vous d'accord avec la communication au marché de l'avis d'enregistrement du projet de document de base et le mode de publicité retenu sur le site internet de la Commission ?

Cette proposition est assez mal accueillie (46 % s'y opposent, seuls 21 % se prononcent pour, le solde n'ayant pas d'avis sur la question) dans la mesure où la communication au marché de l'avis d'enregistrement du projet de document de base est perçue comme une obligation déguisée de publication du document de base lui-même : une fois l'avis publié, la pression du marché sera telle que l'émetteur sera en réalité contraint de publier le document de base. La publication de l'avis revient dès lors à annoncer l'introduction en bourse de l'émetteur trop en amont, ce qui, en cas de non-réalisation de l'opération, aura été au mieux inutile et au pire dangereux pour l'émetteur (cf. question 16).

Par ailleurs, selon certains participants, cette publication ne donnerait à l'investisseur qu'une information incomplète si elle n'est pas accompagnée du document de base.

Dès lors, un intermédiaire financier indique : " *Par cohérence, il nous semblerait logique que la Commission ne publie d'avis d'enregistrement que si la société a prévu de rendre son document public* ".

14. Êtes-vous d'accord avec le choix laissé à l'émetteur de publier ou non le document de base dès son enregistrement par la Commission, en fonction de son choix de stratégie de pré-marketing ?

La très grande majorité (plus de 58 %) des personnes ayant pris part à la consultation est en faveur du choix laissé à l'émetteur de publier ou non le document de base dès son enregistrement par la Commission, en fonction de son choix de stratégie de pré-marketing, le solde étant surtout sans opinion (33 %) ou contre (8 %). Les participants font néanmoins remarquer qu'on ne peut plus vraiment parler de choix dès lors que la Commission maintient sa proposition de communiquer au marché l'avis d'enregistrement du projet de document de base (cf. ci avant, question 13).

15. Êtes-vous d'accord avec le mode de gestion et de publication des amendements au document de base par enregistrement public complémentaire ?

Si elle ne suscite pas un vif intérêt (47 % des sondés sont sans opinion), cette proposition est accueillie favorablement puisque, parmi les avis exprimés, 43 % sont favorables, seuls 10 % se déclarent opposés.

La seule réserve faite à l'égard de cette procédure a trait au risque, lié au délai pouvant s'écouler entre l'enregistrement et le début de l'opération, de voir se multiplier les mises à jour, impliquant un coût et une disponibilité supplémentaire de l'émetteur. Un intermédiaire financier précise ainsi : " *si cette dualité a pour objectif d'assurer une meilleure transparence de marché, elle pourrait avoir comme inconvénient pour les investisseurs de se traduire par une certaine lourdeur compte tenu des nombreux référencements possibles entre les deux documents* ".

16. Êtes-vous d'accord avec le délai de huit jours avant l'ouverture de l'offre pour la publication obligatoire du document de base ?

Cette proposition emporte un avis plus négatif (37,5 %) que positif (33,3 %), le solde se déclarant sans opinion.

Une proposition perçue comme source de difficultés pour les émetteurs...

Au delà du nombre de jours (certains considérant que le délai ne doit pas excéder 3 jours à 5 jours), la majorité, défavorable à cette proposition, met en avant les inconvénients que peut avoir une publication trop en amont :

- en termes de difficultés à se représenter ultérieurement sur le marché pour une société dont l'introduction, rendue publique, ne s'est finalement pas réalisée. Ainsi, l'entreprise de marché indique qu'il " *apparaît peu opportun d'imposer de façon systématique aux sociétés " nouvelles " de publier en amont (délai de 8 jours) un document de référence alors même que l'opération n'est pas nécessairement lancée. En effet, l'opportunité de lancer ou de ne pas lancer une opération demeure jusqu'à la veille de l'ouverture de l'offre. Dans cette hypothèse, la publication d'un document en amont est susceptible de pénaliser la société qui reporte son introduction " ;*
- en termes de risque stratégique, notamment pour les sociétés opérant sur des marchés très étroits et qui seraient contraintes de dévoiler des éléments importants de leur stratégie ;
- en cas de double cotation : la publication peut en effet s'avérer contraire aux pratiques ou à la réglementation de marché des autres pays dans lesquels les titres sont également placés. Ainsi, les émetteurs ayant décidé de placer leurs titres aux Etats-Unis peuvent bénéficier de la confidentialité de leur offre tant que le prospectus américain n'est pas enregistré auprès de la Securities and Exchange Commission. Or, la publication en France du document de base préalablement à l'offre (huit jours avant au moins) pourrait laisser les investisseurs américains penser qu'une offre qui n'aurait pas encore été déposée auprès de la SEC se prépare.

Le principe même d'une publication rendue obligatoire par le début de la campagne de pré-commercialisation auprès des investisseurs est remis en cause dans la mesure où :

une campagne de pré-commercialisation ne serait pas contraire à l'égal accès de tous les investisseurs à l'information...

La campagne de sensibilisation ne contrevient pas à l'égal accès de tous les investisseurs à l'information, " *l'ensemble des informations communiquées aux analystes ou aux quelques institutionnels figurant dans le prospectus préliminaire et les investisseurs disposant en général d'environ 15 jours pour prendre connaissance de ces informations* ", précise un avocat ; il s'agit d'un simple décalage dans le temps, nécessaire aux intermédiaires financiers pour déterminer la valorisation de la société. Un autre avocat indique ainsi : " *il nous paraît nécessaire de permettre aux intermédiaires financiers la transmission à certaines personnes de certaines informations sur la société préalablement à l'ouverture de l'offre, notamment en vue de déterminer une valorisation approximative de la société.*

Dans la mesure où la période de souscription n'est pas encore ouverte, ces informations communiquées en amont ne sont pas utilisables et leur transmission ne porte pas atteinte aux autres investisseurs non concernés ".

D'autre part, la campagne de sensibilisation n'étant pas constitutive d'appel public à l'épargne (*"sauf à ce qu'un "pré-marketing" public soit organisé, le "pré-marketing" n'est pas constitutif d'appel public à l'épargne, dans la mesure notamment où il donne lieu à des démarches effectuées de manière confidentielle, auprès d'investisseurs qualifiés uniquement "*rappellent deux avocats), elle ne doit pas être conditionnée par la publication du document de base.

..et demeurerait indispensable à la réussite de l'introduction

La campagne de sensibilisation (présentation de la société aux analystes du syndicat de placement en général 5 à 6 semaines avant l'ouverture de la période de placement puis diffusion des rapports d'analyses aux grands clients des banques du syndicat en général 10 ou 15 jours avant pré commercialisation -contacts avec des grands institutionnels généralement 8 à 10 jours avant) est nécessaire :

- pour permettre une fixation appropriée de la fourchette de prix (cette présentation aux analystes et la diffusion des rapports de recherche permet le développement d'analyses objectives et indépendantes aidant à la détermination du prix d'introduction) ;
- pour s'assurer de la sensibilité des investisseurs sur l'opération avant que celle-ci ne soit rendue publique. L'opportunité même de l'opération peut être remise en cause après cette campagne de sensibilisation. Il faudrait donc maintenir une période de sensibilisation avant la publication du document de base, dès lors que la confidentialité de l'information est maintenue par ses destinataires.

Dès lors, plusieurs propositions alternatives sont avancées :

- une association représentant les émetteurs propose *" de retenir plutôt un délai de huit jours avant la clôture de l'offre, pour permettre la diffusion d'une information actualisée et laisser le temps aux investisseurs potentiels de prendre connaissance des informations " ;*
- un intermédiaire financier indique que *" s'agissant des comportements qui déclenchent l'obligation de rendre le document public, il ne nous semble pas que le fait de réunir les analystes doive être un facteur déclenchant : en effet, s'agissant de sociétés que les analystes ne connaissent pas, il est nécessaire de leur donner très en amont les informations à partir desquelles ils peuvent travailler. En conséquence, nous suggérons que ce soit la publication d'études des analystes qui soit retenue puisque c'est à partir de là que l'information peut se diffuser dans le marché ".*

17. Êtes-vous d'accord avec la publication obligatoire de la note d'opération sur le site de la Commission avant l'ouverture de l'offre au public ?

Sans soulever un intérêt manifeste (près de 40 % des personnes sondées sont sans opinion), cette proposition emporte l'accord de la place puisque les participants qui lui sont favorables (plus de 40 %) sont deux fois plus nombreux que ceux qui s'y déclarent opposés (moins de 20%).

L'essentiel des opinions favorables se prononce pour une mise en ligne sur le site de la Commission, parallèlement aux modes plus traditionnels de communication.

Les opinions défavorables se prononcent pour une diffusion au plus tard concomitamment à l'offre.

II- Assouplissement de la procédure administrative : rendre plus flexibles les conditions des introductions en bourse ou des opérations des sociétés cotées

18. Êtes-vous d'accord avec la réduction à deux jours de la période de réouverture des offres, en cas de modification des termes initiaux du prospectus, sous condition d'une reprise effective du communiqué de presse dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale ?

La réduction à deux jours de la période de réouverture des offres a été accueillie favorablement dans son principe...

La proposition de la Commission concernant la réduction à deux jours de la période de réouverture des offres, en cas de modification des termes initiaux du prospectus, sous condition d'une reprise effective du communiqué de presse dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale, emporte l'assentiment des sondés puisque 34 personnes s'y déclarent favorables (85%).

Parmi les avantages reconnus, on retiendra notamment, comme le constate un cabinet d'avocats, que cette mesure représente une avancée car "*bien souvent les banquiers ont placé une grande partie de titres avant même la réouverture de l'offre. En outre, la révocabilité de plein droit des ordres antérieurs offre une garantie suffisante aux investisseurs*".

..mais quelques-uns souhaiteraient un assouplissement supplémentaire.

Sur l'ensemble des réponses, seules cinq (10%) sont vraiment défavorables à cette proposition (1 avocat, 2 intermédiaires et 2 émetteurs).

Les personnes qui ont répondu défavorablement, justifient leur position par la nécessité de mettre en place encore plus de souplesse, afin de permettre au marché de réagir et de fonctionner encore plus rapidement.

Le principal souhait des intermédiaires serait de réduire encore plus la période de réouverture des offres. Plusieurs propositions sont faites afin d'étayer ce souhait.

Ainsi, un intermédiaire financier envisage de réduire la période de réouverture à "*un seul jour*", dès lors que "*l'investisseur est averti de manière appropriée au moyen d'une annonce de presse et d'une publication sur Internet*".

D'autres proposent que "*certaines termes initiaux puissent être modifiés sans que l'offre ne soit prolongée si cette possibilité est envisagée dans le prospectus préliminaire*" dans le cas à titre d'exemple de "*décalage inférieur à un certain pourcentage de la fourchette de prix, redistribution limitée de l'offre entre cession*".

et augmentation de capital, modification limitée dans l'équilibre entre le placement institutionnel et le placement auprès du public".

Deux émetteurs sont divisés sur cette question puisque le premier estime que " *seule la communication de presse suffirait, sans réouverture*", le second considérant qu'un " *délai aussi court serait susceptible de pénaliser les investisseurs*".

Par ailleurs, un avocat fait remarquer que la reprise effective du communiqué de presse dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale peut poser certains problèmes matériels. En effet, " *la publication d'un communiqué dans un journal nécessite l'envoi du projet de communiqué au journal entre un et deux jours ouvrés avant la date de publication. La procédure décrite ne peut être mise en œuvre que si la décision de modifier les termes est prise bien avant la fin de l'offre, ce qui en pratique peut poser problème*".

19. Êtes-vous d'accord avec la suppression du visa définitif en fin d'opération au profit d'un visa unique sur la note d'opération préliminaire, lorsque les paramètres définitifs de l'offre sont fixés à l'intérieur des fourchettes initiales ?

La suppression du visa définitif en fin d'opération au profit d'un visa unique a été accueillie très favorablement...

La suppression du visa définitif a recueilli un avis très favorable de la part de l'ensemble des personnes sondées (une seule réponse négative).

La principale raison invoquée notamment par un intermédiaire est que cela permettrait " *d'alléger de façon significative la finalisation de la documentation en fin d'opération en vue d'obtenir le visa définitif dans les délais impartis*".

Certains souhaitent même aller encore plus loin en supprimant purement et simplement le visa.

..et recueille très peu d'opposition

Le seul avis négatif a été rendu par une association professionnelle qui estime la proposition " *irréaliste*".

Une position plus nuancée souhaiterait le maintien du prospectus définitif, un avocat demandant " *le maintien d'un prospectus définitif non revêtu du visa de la Commission, dont l'information, tant sur l'offre que sur l'émetteur serait mise à jour par rapport à celle contenue dans le prospectus préliminaire*".

20. Êtes-vous d'accord avec le contenu du communiqué type de l'émetteur et de ses conseils rendant publics les paramètres définitifs et le résultat de l'opération ?

Une proposition accueillie très favorablement dans son principe...

Le communiqué de l'émetteur et ses conseils rendant publics les paramètres définitifs et le résultat de l'opération a obtenu un avis majoritairement favorable (73,8%).

La majorité des sondés est d'accord avec le principe du remplacement du prospectus définitif par

un communiqué de l'émetteur et de ses conseils rendant publics les paramètres définitifs et le résultat de l'opération. L'avantage reconnu à cette procédure est d'assurer non seulement une *"plus grande souplesse aux opérations de marché"*, pour un avocat, mais aussi de *"mesurer le succès de l'offre et la structure des allocations"*, pour un autre avocat.

..mais dont les modalités d'application soulèvent certaines réserves.

Cependant, et de manière générale, quelle que soit la catégorie de personnes sondées, le contenu de ce communiqué prête à discussion (réponses mitigées : 19% et négatives : 7,2% par 2 cabinets d'avocats, 4 associations professionnelles, 2 émetteurs et 4 intermédiaires).

La principale réserve concerne la communication du taux de placement global de l'opération et les taux de service dont les investisseurs institutionnels et les particuliers ont pu respectivement bénéficier.

Un grand nombre de participants souhaiterait que ces taux soient impérativement articulés autour de chiffres globaux, comme cela est déjà le cas dans les communications effectuées par Euronext.

En effet, la communication détaillée des taux de placement global et de service dont les investisseurs institutionnels ont pu bénéficier, est rejetée majoritairement au motif, comme l'indique un avocat, qu' *"il n'appartient pas au public de connaître de façon précise les conditions dans lesquelles des titres pourraient être alloués à l'un ou l'autre des investisseurs institutionnels"*. En effet, ainsi que le précise un autre avocat, *"l'information communiquée n'apporterait pas d'intérêt particulier et risquerait de donner lieu à des critiques éventuelles par des investisseurs qui n'auraient pas été servis comme ils l'auraient souhaité alors même que l'émetteur aurait respecté les paramètres imposés par la Commission"* et, en tout état de cause, *"sur ce point l'information de la Commission est actuellement suffisante"*.

Un intermédiaire estime en outre que *"ces statistiques, difficiles d'interprétation, pourraient envoyer le mauvais signal aux investisseurs. En tout état de cause, si une telle approche devait être retenue, l'information exigée ne saurait excéder l'indication du taux de surallocation"*.

De plus, il est considéré par un avocat que *"la mise en œuvre de tels principes poserait de nombreux problèmes, tant au niveau des banques garantes, qu'au niveau des investisseurs institutionnels ; et que dans des marchés difficiles et volatiles, l'indication que le placement global a nécessité la mise en jeu de la garantie de bonne fin des banques du syndicat de placement peut donner un signal négatif qui pèsera de manière aléatoire et dangereuse sur le marché post-introduction qu'il serait préférable d'éviter"*.

Par ailleurs, une association professionnelle et un cabinet d'avocats observent que ces indications seraient *"inhabituelles dans un contexte international"*. En effet, *"la pratique sur certains marchés étrangers n'est pas de donner une telle indication"*.

Enfin, un avocat relève qu'il conviendrait de s'assurer, si une telle procédure était adoptée, *"lorsque la reconnaissance mutuelle de ce prospectus est demandée, que les autorités étrangères reconnaissent l'ensemble du prospectus préliminaire et du communiqué comme susceptible de faire l'objet de la reconnaissance mutuelle sans trop de difficultés"*.

21. Êtes-vous d'accord avec la suppression pour les opérations sur le marché secondaire de la règle de réservation au public de 10% des titres dès lors que l'opération est réalisée sous la forme d'un placement institutionnel ?

Un accord sur le principe de la suppression pour les opérations sur le marché secondaire de la règle de réservation au public de 10% des titres ...

La majorité des participants (74,4%) estime opportune la suppression pour les opérations sur le marché secondaire de la règle de réservation au public de 10% des titres, dès lors que l'opération est réalisée sous la forme d'un placement institutionnel.

...quelques-uns souhaiteraient néanmoins aller encore plus loin...

Cependant, bien que les intermédiaires financiers et les émetteurs soient favorables à la disparition de cette règle pour les opérations secondaires, un certain nombre est défavorable à son maintien pour les introductions.

Sur l'ensemble des réponses, seules 10 personnes (23,3%) sont vraiment défavorables à cette proposition (2 avocats, 2 intermédiaires, 2 associations professionnelles et 4 émetteurs).

Pour l'essentiel, les participants proposent d'aller plus loin en supprimant totalement cette règle. Plusieurs arguments sont avancés à l'appui de cette thèse :

Un avocat considère, d'une part, que *"cette exigence a conduit à des placements auprès d'investisseurs particuliers de titres de sociétés dont l'introduction n'aurait peut-être pas eu lieu sur la base des seules décisions des investisseurs qualifiés ou de titres de sociétés de haute technologie peu destinés aux particuliers, faisant peser sur ces derniers des risques importants"*.

D'autres avocats remarquent que cette règle *"est une contrainte tant pour l'émetteur que pour les banquiers-garants souvent non justifiée par l'intérêt du public et qui souvent peut même se retourner contre lui"*.

Par ailleurs, un intermédiaire estime que *"l'émetteur devrait avoir le libre choix de sa base cible d'investisseurs et par-là même, de la structure adéquate de la transaction, entre autres la division entre investisseurs particuliers et investisseurs institutionnels. En effet, certaines sociétés peuvent ne pas désirer une base d'investisseurs particuliers importante, auquel cas une offre aux particuliers ne devrait leur être imposée. Cela ne devrait en fait " rester qu'un simple objectif pour l'émetteur "*.

De plus, un avocat observe que ce principe crée *"une discrimination par rapport aux investisseurs étrangers et une entrave à la libre circulation des capitaux en Europe"*.

Deux associations professionnelles constatent que ce principe *"génère des efforts et des coûts prohibitifs sans rapport avec l'enjeu que cette tranche réservée au public représente, qui sont au détriment de la place de Paris, car la France est le seul pays à pratiquer cette règle. Cette règle est donc de nature à nuire à la compétitivité de la place de Paris"*. De même, un cabinet d'avocats relève que cette règle n'a pas *"d'équivalent en Allemagne, au Royaume-Uni, et aux Etats-Unis (sauf, dans ce dernier cas, pour les "hot issues" où des mécanismes d'allocations prioritaires peuvent éventuellement s'appliquer en faveur de certains investisseurs) "*.

Deux banques proposent l'alternative suivante :

- soit la part réservée au public dans le cadre des *"introductions en bourse pourrait être modulée en fonction de la taille absolue de l'opération, et de la confiance d'un syndicat bancaire à placer 5, 40 ou 100 millions d'euros auprès des personnes physiques, mais aussi d'autres paramètres plus difficiles à quantifier tels que la notoriété de l'entreprise, l'appréciation des risques"*.
- soit la part réservée au public dans les introductions *"n'est soumise à aucune règle fixe, mais plutôt à un quota a priori et une répartition en fonction de la demande"*.

..mais d'autres sont contre la suppression de cette règle et souhaiteraient même son maintien pour toutes les opérations.

Il convient d'observer, que contrairement aux affirmations formulées par les autres personnes sondées, relatives au risque que représente le maintien d'une telle règle pour les investisseurs, l'association représentative des actionnaires et certains émetteurs sont contre la suppression de cette règle et souhaiteraient même son maintien pour toutes les opérations.

Ils estiment, en effet, *"que l'appel public à l'épargne est une démarche qui offre de nombreux avantages pour tous mais exige aussi de l'émetteur de veiller à une bonne liquidité et à une bonne valorisation, notamment par la plus large ouverture du capital. La dangereuse tendance de nombreuses sociétés sous contrôle majoritaire de laisser sinon de contribuer activement à réduire leur flottant doit être combattue pour la protection des investisseurs petits et grands"* et que *"le marché doit rester accessible à tous"*.

22. Êtes-vous d'accord avec les propositions relatives aux clauses de " claw back " en faveur des particuliers ?

Une proposition bien accueillie...

La majorité des participants (58,5%) est favorable aux propositions concernant les clauses de *"claw back"*.

...certains souhaiteraient néanmoins plus de souplesse.

Sur l'ensemble des réponses, seules 14 personnes (34,1%) principalement des banques sont vraiment défavorables à cette proposition (3 avocats, 6 intermédiaires, 2 associations professionnelles et 3 émetteurs).

De manière générale, les intermédiaires estiment que cette proposition est *"trop rigide"* et que ce système *"restreint le pouvoir d'allocation des banques"*.

Par ailleurs, ils considèrent qu' *"un clawback obligatoire de la tranche institutionnelle vers la tranche retail dans le cas où un taux de sur-souscription pré-établi est dépassé (par exemple, un taux de sur-souscription de trois fois) n'aide ni les émetteurs ni les investisseurs. Un tel taux ne saurait être en lui-même un indicateur parlant, puisqu'il peut recouvrir des ordres fortement "gonflés" et/ou de faible qualité"*.

De plus, un cabinet d'avocats et l'entreprise de marché font remarquer qu'un encadrement *"trop précis de cette procédure"* serait inopportun et que *"la détermination d'une fourchette de prix, d'un*

claw back ou d'une clause de sur allocation doit rester de la responsabilité de la société et de ses conseils".

L'entreprise de marché fait observer pour sa part qu'une telle procédure ne peut être *"encadrée et uniformisée par un règlement qui pourrait se trouver rapidement inadapté aux conditions de marché"*.

Enfin, plusieurs intermédiaires et deux associations professionnelles estiment que cette règle revient *"à donner un avantage considérable aux particuliers par rapport aux investisseurs institutionnels qui ne se justifie pas"*.

Plusieurs adaptations sont suggérées.

Ainsi, une association professionnelle propose de moduler *"ces règles en fonction du type d'opération ou de la catégorie de valeurs mobilières"*.

Certains cabinets d'avocats estiment que ces adaptations devraient aussi *"prendre en considération le taux de souscription de titres par les particuliers mais aussi le taux de souscription par les investisseurs institutionnels, le claw-back ne devant jouer en tout ou partie que pour autant que le taux de "sur-demande" des particuliers soit sensiblement supérieur au taux de "sur-demande" des institutionnels"*.

Un intermédiaire et deux avocats considèrent que la règle devrait fonctionner en sens inverse et que *"lorsqu'une tranche est réservée aux particuliers, les titres non souscrits par eux devraient automatiquement être réalloués aux investisseurs institutionnels"*.

Enfin, un cabinet d'avocats estime que la clause devrait être *"limitée à 10% et uniquement si la part réservée aux particuliers est largement souscrite"*.

23. Êtes-vous d'accord avec un projet d'assouplissement des conditions de fixation de prix des augmentations de capital de sociétés cotées, sans DPS, pourvu qu'elles s'effectuent à un prix proche du cours de bourse ?

Une proposition accueillie unanimement de façon positive...

La suppression de la règle des "10 parmi les 20" recueille une écrasante majorité. L'ensemble des sondés sont conscients que cette modification n'est pas de la compétence directe de la Commission et qu'une loi devrait intervenir.

De nombreux arguments en faveur de sa suppression sont avancés et des propositions alternatives sont faites.

Ainsi, un cabinet d'avocats et une banque considèrent que cette règle est peu *"adaptée"* et qu'elle constitue *"une pratique désuète pour les émissions d'actions nouvelles"*.

Par ailleurs, un avocat fait remarquer que *"cette règle a, de fait, rendu impossibles les opérations d'augmentation de capital envisagées par plusieurs émetteurs en 2001. En effet, en période de forte volatilité des marchés, on constate une baisse des cours dans les 2 ou 3 jours précédant la fixation du prix de l'offre. Le cours de clôture devenant ainsi inférieur à la moyenne des "10 parmi les 20", l'émetteur n'est plus en mesure de réaliser son opération. La réforme envisagée devra laisser une grande flexibilité aux émetteurs de manière à faciliter l'obtention de capitaux lorsque les marchés sont difficiles et volatiles"*.

De plus, un intermédiaire constate que *"ce type de règle n'existe sur aucune autre grande place et constitue par conséquent un désavantage concurrentiel pour les émetteurs français ou cotés en France"*.

..à une exception près.

Contrairement à l'avis général des sondés cette proposition est rejetée par une association d'actionnaires qui considère que *"l'usage abusif d'émissions sans DPS par les sociétés françaises fait perdre un avantage comparatif de protection des actionnaires propre à notre marché, et la règle actuelle de plancher de prix à 10/20 en cas de privation du DPS est à l'évidence suffisamment souple pour permettre aux banquiers de lancer leurs émissions. La garantie de prise ferme payée par les émetteurs n'a d'ailleurs plus de sens s'il s'agit d'encourager un placement spéculatif au dessous des cours "normaux", placement de court terme évidemment préjudiciable aux actionnaires privés de DPS et le plus souvent du délai de priorité"*.

Un avocat partage cette opinion bien qu'il ait exprimé un avis favorable à la suppression de cette règle ; il constate, en effet, que *"le système actuel même s'il n'est pas parfait dans certaines circonstances présente l'avantage indéniable de protéger l'intérêt des actionnaires, notamment en terme de dilution potentielle, en les mettant à l'abri de décisions précipitées de leurs dirigeants qui seraient tentés de bénéficier d'une variation du marché sur une très courte période pour lancer une opération de façon quelque peu aventureuse"*.

L'ensemble des participants estime qu'il est essentiel de rendre plus flexible cette règle. A cette fin, plusieurs propositions sont avancées.

Un avocat propose que *"lorsque le droit préférentiel de souscription des actionnaires est conservé, le prix de souscription pourrait utilement être fixé à l'issue de la période d'offre et non en début de période, seule une fourchette étant initialement prévue. Mais dès lors que le droit préférentiel de souscription est supprimé, le prix de souscription devrait rester proche du cours ; la période de référence (plus courte que la période actuellement prévue des 10 parmi les 20) pourrait correspondre à la période d'offre afin que le prix d'émission (pouvant comporter une décote par rapport au cours de bourse de référence) reflète plus fidèlement la demande"*.

Par ailleurs, deux autres avocats suggèrent de mettre en place :

- soit *"une période de référence plus courte (par exemple 5 parmi 10), voire "spot" (moyenne des cours d'ouverture, à 11 heures et de clôture de la veille, avec interdiction d'intervention sur le titre par la société ou les banques garantes), à la règle usuelle des "10 parmi les 20" et une décote maximum, le cas échéant de 10 %, par rapport à cette référence, avec toutefois un mécanisme dérogatoire d'un seuil plus élevé à condition d'être accompagné d'une compensation (par exemple sous forme d'attribution gratuite de bons de souscription) ;*
- soit un seuil maximum de dilution des actionnaires existants ;
- soit enfin, un plafond d'émission (10 % du capital existant par exemple, voire un tiers selon la recommandation d'associations professionnelles britanniques) pour des émissions sans prix plancher".

De nombreuses réponses font référence aux marchés étrangers.

Une banque et un avocat font remarquer que les règles applicables au Royaume-Uni, sont à la fois souples et restrictives.

Ces règles prévoient en particulier :

- une décote maximale de 5% par rapport au dernier cours juste avant le lancement de l'offre ;
- l'émission d'actions dont le nombre correspond à un maximum de 5% du nombre total d'actions constituant le capital social de la société, et à 7,5% sur une base cumulative sur trois ans - ce plafond pouvant être porté à 10% en cas de vendor placing (émission d'actions pour le financement d'acquisitions structuré par une contribution d'actifs, étant entendu que ces actions peuvent être vendues sur le marché).

24 et 25. Êtes-vous d'accord avec les propositions de la Commission relatives à chaque paramètre ?

***Dans le cas d'une introduction avec augmentation de capital ?
Une proposition accueillie positivement...***

Cette proposition a fait l'objet d'un accueil favorable de la part des participants (58,8%).

..cependant certains souhaiteraient plus de souplesse.

Toutefois, 11 personnes (25,6%) sont vraiment défavorables à cette proposition (3 avocats, 6 intermédiaires, 1 association professionnelle et 1 émetteurs), tandis que, 10 personnes expriment une opinion mitigée (16,3%).

Les principaux arguments développés par ces deux groupes sont les suivants.

Le premier souhait, notamment d'intermédiaires financiers et d'avocats, est de pouvoir bénéficier d'une procédure qui ne soit pas trop "*rigide*" et dont les règles ne soient pas "*figées*". Ces paramètres devraient non seulement être modulables en "*fonction des caractéristiques propres à chaque opération*", mais également être "*plus flexibles aussi bien s'agissant du prix que des quotités*".

L'entreprise de marché fait remarquer à ce titre que "*la réponse attendue n'est pas tant un encadrement strict et chiffré des conditions de l'opération, que la définition d'un principe général suffisamment précis*".

En effet, il est constaté par une association professionnelle que lors de "*conditions de marché particulièrement volatiles*", les paramètres fixés par la Commission peuvent "*facilement être atteints*". Il conviendrait donc de prévoir des fourchettes un peu plus souples, afin de pallier cet inconvénient. Trois propositions sont présentées.

Il est proposé, en premier lieu, de maintenir les paramètres annoncés avec quelques variantes. Certains souhaitent ainsi que "*dès lors que des paramètres sont retenus, il puisse y avoir des exceptions dans des cas particuliers, par exemple du fait de la taille de l'offre ou de la nature du produit offert*" (un intermédiaire financier).

D'autres considèrent que si "*la fourchette initiale est déterminée de bonne foi, l'émetteur pourrait avoir la faculté de fixer le prix en dehors de la fourchette si cela était dicté par des impératifs de marché. Cette modification pourrait être communiquée au marché par voie d'un communiqué de presse, sans réouverture de l'offre. Dans ce contexte, la magnitude de la fourchette devrait pouvoir être acceptable*" (un avocat).

Il est envisagé, en second lieu, de prévoir une fourchette plus souple concernant la détermination des éléments de prix et de taille, en harmonie avec les pratiques des autres marchés.

La plupart des participants considèrent ainsi que *"sous réserve des caractéristiques spécifiques à la transaction et/ou des conditions de marché, une fourchette de prix d'introduction plus large que +/-7,5%, +/- 10% constituerait une référence pertinente"*.

Il en va de même, pour les 15% de *greenshoe* qui pourraient bénéficier d'une variation de (+/-) 5%, tant pour les introductions en bourse que les offres secondaires.

Par ailleurs, certains intermédiaires pensent également *"qu'une réouverture de l'offre dans le cas d'une modification des termes pourrait se limiter à un jour plutôt qu'à deux, du moment que les investisseurs sont dûment informés"*.

En dernier lieu, il est souhaité que soit *"laissé tant aux émetteurs qu'aux banques introductrices ou garantes de l'opération, la liberté de fixer, sous leur responsabilité, ces paramètres"*.

S'agissant des ordres, l'entreprise de marché est plutôt favorable à leur révocabilité en cas de modification de la taille globale de l'opération. Cependant, il lui semble indispensable de définir un cadre précis à cette modalité.

A cet égard, un cabinet d'avocats estime qu'en *"cas de réouverture de l'offre à la suite de la fixation d'une nouvelle fourchette plus basse que la fourchette initiale, les ordres passés précédemment à un prix supérieur à la nouvelle fourchette et non révoqués devraient pouvoir être supposés passés à hauteur du haut de la nouvelle fourchette à condition toutefois que la société le mentionne expressément dans la note d'opération"*.

Dans le cas d'une introduction par cession de titres ?

Une proposition qui recueille un avis favorable...

Cette proposition a recueilli un accueil favorable (58,8%) de la part des participants qui, pour l'essentiel, ont repris les mêmes remarques que pour la question précédente.

..cependant certains souhaiteraient plus de souplesse.

On constate que la volonté d'assouplir les différents paramètres, exprimée précédemment par les participants, se retrouve dans les réponses à cette proposition. Toutefois, certaines réponses doivent être mises en exergue qui concernent notamment l'élargissement des fourchettes.

Un cabinet d'avocats souhaiterait que *"les modalités de l'offre (prix, quantité de titres, calendrier) soient décrites de façon à être déterminables, ce qui est largement indépendant de l'amplitude de bornes que la Commission voudrait limiter, tant en termes de prix que de quantité de titres offerts"*.

D'autres cabinets d'avocats s'interrogent sur l'opportunité de plafonner à "25 % les clauses d'extension non dilutives et souhaiterait que le seuil de 15 % pour les clauses d'extension dilutives soit, le cas échéant, porté à 20 % (surtout si un claw back en faveur du public devait être imposé)". Ils proposent que "les deux pourcentages de 15 % et de 25 % puissent être combinés".

26 et 27. Êtes-vous d'accord avec les propositions de la Commission relatives à chaque paramètre d'une offre de société cotée ?

Dans le cas d'une augmentation de capital ? Dans le cas d'une cession secondaire de titres ?

Des propositions qui recueillent un avis favorable...

Ces deux propositions ont été favorables accueillies par l'ensemble des participants (69% pour la première et 71,4% pour la seconde) qui reprennent pour l'essentiel les mêmes remarques pour les 2 questions.

..cependant certains souhaiteraient plus de souplesse.

Toutefois, sur l'ensemble des répondants 7 personnes sont vraiment défavorables à cette proposition : 2 avocats, 2 intermédiaires, 1 association professionnelle et 2 émetteurs, tandis que 6 personnes expriment une opinion mitigée.

Les principaux arguments soulevés par ces deux groupes sont les suivants.

La première remarque concerne la nécessité d'introduire encore plus de souplesse dans le paramétrage des fourchettes. Plusieurs solutions alternatives sont proposées.

Un cabinet d'avocats considère qu'il serait souhaitable, en ce qui concerne les cessions secondaires, "de laisser entièrement libre la fixation du volume de l'offre et ses modifications". Il estime par ailleurs, en ce qui concerne l'option de surallocation, qu'il serait "utile de pouvoir la réaliser par la voie d'une seconde tranche de l'augmentation de capital principale, soumise à certaines conditions suspensives".

Un autre cabinet souhaiterait que "les fourchettes de prix et de quantité soient déterminées par et sous la seule responsabilité des banques et de l'émetteur".

Une solution alternative consisterait à fixer des fourchettes de prix et de quantité (par exemple 25 %) qui seraient "présumées légitimes". Au-delà de ce montant, l'émetteur et les banques devraient démontrer et justifier une fourchette plus large en fonction, par exemple, des conditions du marché.

La seconde concerne la reprise effective de l'information dans la presse.

Plusieurs cabinets d'avocats constatent que "L'obligation faite à l'émetteur de publier un encart dans deux journaux la veille de cette modification du calendrier semble toutefois priver les émetteurs d'une grande partie de la souplesse proposée" et représente une "contrainte". En effet, "publier en J-1 suppose de donner le bon à tirer au journal au plus tard en J-2 à 18 heures".

Deux propositions sont faites par des avocats pour pallier cet inconvénient : "la mise en ligne sur le

site internet de la Commission et de l'émetteur de l'information en J-2 et la publication en J-1" ou "la possibilité de modifier le calendrier jusqu'au moment de la fixation du prix avec allocation immédiate s'agissant des investisseurs institutionnels mais avec la possibilité de révoquer les ordres pendant les deux jours qui suivent la fixation du prix s'agissant des particuliers".

Un cabinet d'avocats s'interroge, *"dans l'état actuel du droit des sociétés" sur la "validité juridique d'une augmentation de capital dans laquelle le DPS serait supprimé et la souscription des actions serait " réservée " à une catégorie plus étroite que le " public " (investisseurs institutionnels)".*

Un émetteur considère pour sa part que cette réforme est *"trop complexe et risque d'exclure les particuliers".*

III - Clarification de la responsabilité des différents intervenants

Dépôt public du document de référence et de la note de rachat sous la responsabilité de l'émetteur

28. Êtes-vous d'accord avec le passage à un système de dépôt public du document de référence et de la note d'information relative au rachat par un émetteur de ses propres titres, sous la responsabilité de l'émetteur, suivi d'un contrôle a posteriori de la COB ?

Un accord général sur le passage au contrôle a posteriori

La plupart des réponses (64%), qu'elles émanent des cabinets d'avocats, des intermédiaires, des émetteurs ou d'associations professionnelles, sont favorables à la mise en place du contrôle *a posteriori* du document de référence et de la note de rachat pour plusieurs raisons :

- le contrôle *a posteriori* induit une plus grande responsabilisation des émetteurs et concomitamment une marge de manœuvre et une flexibilité plus importantes dans l'élaboration même du document ;
- il permet de limiter le délai entre la préparation du document de référence et sa mise à disposition du public ;
- pour les émetteurs cotés sur plusieurs marchés, spécialement sur les marchés américains, il présente l'avantage d'harmoniser les réglementations et d'éviter une diffusion d'information décalée dans le temps sur les différents marchés ;
- il conduit la réglementation française à se rapprocher des standards internationaux et en particulier de la procédure suivie aux Etats-Unis par la SEC.

Il est indiqué par une association professionnelle que *" la proposition de directive " Prospectus " reposant sur un système de contrôle a priori, il semblerait de peu d'utilité de mettre en œuvre un système de contrôle a posteriori qui devrait se transformer en contrôle a priori dès lors que l'émetteur compte utiliser son document de référence pour faire appel public à l'épargne dans d'autres Etats de l'Union européenne. Pour résoudre cette difficulté, il apparaît nécessaire que la France s'attache à défendre un dispositif qui n'exclut pas le contrôle a posteriori des documents de référence ".* Rappelons néanmoins

que la pertinence de cette remarque n'est pas avérée (le projet de Directive Prospectus ne prévoit pas un contrôle *a priori* du document de référence).

La nécessité de prévoir des mesures d'adaptation pour la mise en place du contrôle a posteriori

Plusieurs adaptations concernant la mise en place du contrôle *a posteriori* sont présentées dans un "souci de flexibilité et de pragmatisme".

Ainsi, un intermédiaire souligne le risque que, dans la pratique, le moment du contrôle effectif du document de référence ne se déplace de façon trop systématique vers celui de l'examen de la note d'opération : *" les avantages attendus d'un assouplissement de la procédure administrative de visa et de publication de la note d'opération risqueraient alors d'être effacés par l'examen du document de référence et la réouverture des délais d'instruction de la note d'opération, ainsi que par la demande d'insertion de nouveaux éléments dans cette note "*.

Deux autres intermédiaires précisent dès lors qu'un tel système devrait pouvoir fonctionner à la condition que le contrôle *a posteriori* de la COB soit effectif et qu'il ne soit pas réalisé qu'à la seule occasion des opérations de marché. En effet, le calendrier d'une opération de marché ne devrait pas être impacté par un contrôle qui serait fait à cette occasion du document de référence.

Par ailleurs, deux cabinets d'avocats, un émetteur, une association professionnelle et deux intermédiaires insistent pour qu'une telle réforme soit nécessairement accompagnée et encadrée par une définition claire de la politique d'élaboration, de publication et d'extériorisation de la "doctrine" de la COB.

A cet égard, un cabinet d'avocats précise que le contrôle *a posteriori* du document de référence suppose que l'instruction de mars 2001 prise en application du règlement n°98-01 soit détaillée afin que les émetteurs disposent d'une base de référence précise pour son établissement.

Ensuite, un cabinet d'avocats suggère d'adopter une procédure similaire à celle prévue par la SEC aux termes de laquelle celle-ci *" contrôle seulement un échantillon de documents chaque année, ce qui permet d'assurer une qualité satisfaisante de l'information financière de l'ensemble des émetteurs, la liste des émetteurs compris dans l'échantillon n'étant pas connue. En outre, chaque émetteur aurait la faculté de demander à la COB, avant le lancement d'une opération, si cette dernière a décidé de contrôler ou non son document de référence "*.

Un autre cabinet d'avocats précise qu'indépendamment du lancement d'une opération, il serait utile de préciser *" que l'émetteur pourrait demander (comme c'est le cas aux Etats-Unis) à la COB de faire une première revue à l'issue de laquelle elle pourrait faire des commentaires, l'émetteur étant alors à même de compléter l'information manquante et de mettre à la disposition du public le document de référence ainsi modifié, toujours sous sa seule responsabilité "*. De même, il devrait être clairement établi que l'émetteur puisse poser des questions et demander une interprétation écrite.

Au surplus, deux cabinets d'avocats précisent que les émetteurs devraient pouvoir conserver la possibilité d'un enregistrement *a priori* auprès de la COB, s'ils souhaitent engager un dialogue avec la COB en amont et éviter toute incertitude relative à une éventuelle demande de modification du document après son impression et sa publication. Sur ce point, un intermédiaire se demande s'il

ne serait pas envisageable de laisser aux émetteurs le libre choix de la procédure (contrôle *a priori* ou *a posteriori*).

Enfin, la progressivité de la mise en place du système apparaît indispensable.

La préférence de certaines réponses pour le contrôle a priori

Seules 5 réponses sont vraiment défavorables à cette proposition et préfèrent le visa *a priori* ; elles proviennent d'un cabinet d'avocats, d'un professeur de droit, d'une banque et de deux émetteurs qui font valoir que :

- la mission de protection de l'épargne suppose un examen préalable des documents d'information ;
- la vérification préalable est une source de sécurité, *" alors qu'un contrôle a posteriori, " à tout moment " après le dépôt du document de référence, surtout s'il s'accompagne d'une rectification, ne manquerait pas de susciter des réactions de la part d'investisseurs "*, selon un émetteur et un avocat ;
- la mise en place d'un tel contrôle ne va pas alléger ni simplifier la tâche de la COB et peut poser problème quant aux modalités de déroulement d'une opération ; *" en effet, le délai pour constater, apprécier et corriger une information significative est nécessairement long et sans doute peu compatible avec le calendrier des opérations ; il serait en effet regrettable que la réforme envisagée se traduise de facto par un ralentissement de la procédure à l'occasion d'une opération nécessitant la délivrance d'un visa, ce qui serait un retour en arrière dommageable pour tous les acteurs du marché financier "*, selon un avocat ;
- les documents, n'ayant donné lieu à aucun contrôle, pourront contenir des erreurs et des lacunes qui auraient pu être facilement détectées par les services de la COB et corrigées : *" le dialogue qui peut se nouer entre les sociétés et les services de la COB lors de l'élaboration du document de référence permet actuellement de remédier à des manques éventuels et d'améliorer l'information diffusée au public. Il serait dangereux de s'en priver "*, d'après un professeur de droit ;
- le fait de ne pas contrôler le document de référence lors de son dépôt ne fait que déplacer le problème ; le document de référence *" devra être examiné lorsqu'une opération sera projetée et le contrôle exercé par la COB risque de ne pas être totalement efficace. Au contraire, les émetteurs ont davantage le temps et sont plus ouverts à une discussion avec les services de la COB lors de l'enregistrement du document de référence, puisque ce dernier s'effectue en dehors de la préparation de toute opération. De plus, il sera plus facile à la COB d'imposer des modifications du document de référence si l'émetteur doit en obtenir l'enregistrement que si a posteriori elle constate une omission et que le document a déjà été publié. La COB risque ainsi de se placer en position de faiblesse si elle opte pour un système de contrôle a posteriori alors que l'obligation d'un enregistrement la place en position de force par rapport à un émetteur "*, selon un professeur de droit.

Enfin, sur le terrain du droit comparé, il est indiqué par un cabinet d'avocats que ni le Royaume-Uni ni l'Allemagne ne connaissent de contrôle *a posteriori*, bien qu'il existe un système présentant des caractéristiques comparables aux Etats-Unis dans certaines circonstances.

29. Êtes-vous d'accord avec la nécessité de maintenir un contrôle a priori pour les émetteurs durant leurs premières années d'expérience du document de référence et de la note d'information relative au programme de rachat ?

Un accord global sur la nécessité de maintenir un contrôle a priori

La plupart des réponses, qu'elles émanent des cabinets d'avocats, des intermédiaires, des émetteurs ou d'associations professionnelles, sont d'accord (67%) avec la nécessité de maintenir un contrôle *a priori* pour les émetteurs durant leurs premières années de cotation, à raison du fait qu'un tel système :

- paraît protecteur à la fois pour l'émetteur et les intermédiaires ;
- conforte la sécurité juridique de ses opérations ;
- semble de nature à assurer, par la suite, un meilleur fonctionnement du contrôle *a posteriori* et à permettre de " *prendre de bonnes habitudes en matière de diffusion de l'information* ".

De manière générale, l'enjeu paraît moins important pour la note d'information relative au rachat que pour le document de référence.

Une demande d'assouplissement de la règle des trois ans

Un émetteur, un intermédiaire et une association professionnelle recommandent cependant d'assouplir la règle des trois ans proposée, au motif que " *certaines sociétés, et notamment celles du Premier marché, sont suffisamment structurées pour pouvoir diffuser d'entrée une information de qualité* " : elles devraient ainsi pouvoir être soumises plus rapidement, au système du contrôle *a posteriori*¹¹ par exemple, la première année ou la deuxième année.

Il est ainsi suggéré par une association professionnelle et trois intermédiaires que la COB puisse déroger à la règle des trois ans en décidant, au cas par cas, à partir de la qualité initiale du document d'introduction en bourse les sociétés qui peuvent passer immédiatement au contrôle *a posteriori* et celles qui restent au contrôle *a priori*.

Plutôt que d'envisager une période transitoire d'adaptation vers un contrôle *a posteriori*, un cabinet d'avocats considère qu'il est indispensable que " *la COB formule dans les plus brefs délais, une norme universelle et impersonnelle qui serve de support aux émetteurs et facilite son contrôle* ".

Un autre cabinet d'avocats suggère en outre de prévoir que les émetteurs ayant déjà enregistré à ce jour, et non à compter de la mise en place du nouveau dispositif, trois documents de référence ou trois notes de rachat bénéficieront du contrôle *a posteriori*.

Quatre réponses (un professeur de droit, un cabinet d'avocats, un intermédiaire et un cabinet de conseil) considèrent que le principe d'un système différencié entre émetteurs " récents " et d'autres plus anciens est " *dénué de toute légitimité* ", faute de fondement dans notre droit.

¹¹ qui serait laissé à l'appréciation de la COB.

30. Êtes-vous d'accord avec un délai de latence de quinze jours de bourse entre le dépôt d'un document de référence et celui d'une note d'opération auprès de la COB, sauf cas exceptionnels ?

Les réponses sont favorables (50 %) au délai de latence dans son principe, dès lors que des cas d'exceptions sont prévus.

Un accord sur le principe d'un délai de latence

Il est précisé par deux cabinets d'avocats que ce délai de latence n'est utile que dans le cas où l'émetteur aurait opté pour un contrôle *a posteriori* du document de référence.

Un autre cabinet d'avocats précise que ce délai de 15 jours est acceptable, " *pour autant que la période de revue de la note d'opération soit limitée à quelques jours et que le visa sur la note d'opération puisse être effectivement obtenu en 8 jours calendaires* ".

Il reste que pour certains émetteurs, intermédiaires et pour une association professionnelle, ce délai est trop long, dans la mesure où il risque d'allonger la durée d'instruction d'une opération financière.

Il est proposé par un émetteur et les commissaires aux comptes un délai de 10 jours, voire de 8 jours. Il est même recommandé par un intermédiaire que ce délai soit réduit à 5 jours, " *ce qui démontrerait la volonté de la COB de contribuer à un allègement des procédures de levée des capitaux en France et à une plus grande flexibilité du système, permettant à la fois aux émetteurs et aux investisseurs de mieux saisir des opportunités de marché* ".

Par ailleurs, une association professionnelle recommande que ce délai puisse être réduit pour des cas notifiés à la COB dans des conditions non restrictives.

Un accord sur la nécessité de prévoir des cas exceptionnels

Deux cabinets approuvent explicitement la réduction du délai de latence dans certains cas, une association professionnelle et deux émetteurs souhaitent que la COB précise les conditions de dérogation à la règle en définissant les cas exceptionnels. Un intermédiaire propose un critère fondé sur les difficultés de trésorerie de l'émetteur.

Neuf réponses (4 cabinets d'avocats, un intermédiaire, 3 émetteurs et Euronext) sont néanmoins réticentes à l'instauration d'un tel délai de latence considérant que cette proposition " *apparaît paradoxale* ".

Trois arguments sont avancés à cet égard :

- le délai de latence ne paraît pas utile, pour trois cabinets d'avocats, dans la mesure où il est susceptible de retarder la réalisation effective et la flexibilité des opérations de marché et de créer une rigidité dans le calendrier des opérations : " *toute contrainte de délai paraît en effet incompatible avec la préoccupation générale de rapidité de réaction imposée par la volatilité des marchés et la brièveté fréquente des périodes de placement de certaines opérations* " ;

- ce système semble réintroduire en outre un contrôle *a priori* du document de référence dans le système du contrôle *a posteriori* : un cabinet d'avocats suggère en conséquence d'aller au bout de la logique du contrôle *a posteriori* et de renoncer au délai de latence ou bien revenir à un contrôle *a priori* ;
- il nie enfin, selon une association professionnelle, l'élément même qui fonde la mise en place du contrôle *a posteriori*, basé sur une plus grande responsabilisation des émetteurs.

31. Êtes-vous d'accord avec la faculté de la Commission de demander une publication rectificative et, le cas échéant, de rouvrir les délais d'instruction à l'occasion du lancement d'une opération, en cas de manquement significatif à l'obligation d'information du marché ?

La faculté de demander une publication rectificative est très largement approuvée (71%).

Un cabinet d'avocats considère qu'elle est " *la contrepartie nécessaire du passage à un contrôle a posteriori* " et que c'est à juste titre que la COB évoque une gradation dans les commentaires qu'elle est susceptible d'effectuer : de la recommandation pour l'exercice suivant à la demande de rectification

Deux intermédiaires estiment qu'elle constitue une mesure qui vise à assurer une bonne qualité de l'information donnée au marché.

Un émetteur précise qu'elle doit s'exercer " *avec souplesse et pédagogie et non avec sanction et répression* ".

Une très grande partie des réponses (53%) souscrit à la notion de manquement significatif telle que définie par la COB, à savoir " *toute omission ou inexactitude qui contreviendrait aux règlements et à leurs instructions d'application et porterait gravement atteinte au jugement de l'investisseur* ", dans la mesure où elle paraît assurer une garantie suffisante aux émetteurs.

Un seul intermédiaire est réticent, estimant que cette notion contient de manière cumulative un critère objectif (manquement aux règles) et un critère subjectif (grave atteinte au jugement de l'investisseur).

Deux associations professionnelles et un cabinet d'avocats souhaitent même que cette notion soit reprise de manière explicite dans un règlement de la COB.

La nécessité de préciser les conditions de la publication rectificative

Cependant, une association professionnelle insiste pour que les critères sur le fondement desquels la COB pourrait demander à l'émetteur de procéder à une publication rectificative soient développés et précisés. Un intermédiaire considère que la COB devrait " *limiter ses demandes de rectificatifs aux seuls éléments nouveaux qu'elle considère comme essentiels à la bonne information des épargnants* ".

Un émetteur pose en outre la question de l'expiration de la procédure de rectification : " *la COB envisage-t-elle de fixer une date au-delà de laquelle le document de référence, en l'état, ne pourrait plus faire l'objet d'une publication rectificative ?* ".

Ensuite, deux cabinets d'avocats et une association professionnelle considèrent que la publication rectificative suppose, pour assurer la sécurité des investisseurs, que les normes auxquelles la COB se réfère soient suffisamment précises pour éviter toute incertitude des émetteurs sur l'information à délivrer. A cet égard, la proposition de la COB de publier régulièrement ses prises de position, dès lors qu'elles sont suffisamment générales, leur semble pertinente.

Par ailleurs, un émetteur estime qu'il revient à la COB de préciser le format de cette publication rectificative. Un émetteur demande si l'émetteur est tenu de publier un *addendum* ou un *erratum* ou s'il doit re-publier intégralement le document. Un intermédiaire estime nécessaire de prévoir que les rectificatifs devraient actualiser le document de référence et non pas figurer dans la note d'opération ; il ajoute que " *la COB pourrait, si elle le juge nécessaire, insérer un avertissement dans la note d'opération signalant l'existence de cette rectification* ".

Quatre réponses émanant d'un cabinet d'avocats, d'un intermédiaire et de deux émetteurs formulent un avis mitigé à l'égard de cette proposition, aux motifs :

- qu'il ne semble pas opportun de cumuler une telle procédure additionnelle avec les autres pouvoirs dont dispose la COB (injonctions, avertissement...).
- que l'absence de contrôle a priori ne doit pas conduire à pénaliser les émetteurs en retardant leurs opérations de marché, selon un cabinet d'avocats : " *les rectifications ne doivent pas être susceptibles de remettre en cause le calendrier des opérations ni les caractéristiques essentielles de celle-ci, sauf cas exceptionnels, au risque de compromettre son équilibre même* ".

32. Êtes-vous d'accord avec la possibilité pour un émetteur, dont le document de référence serait entaché de simples insuffisances d'information, d'intégrer les modifications nécessaires à l'occasion de l'établissement du document de référence suivant ?

Sous la réserve que " *la notion d'insuffisances formelles d'information soit définie précisément* ", la plupart des réponses (67%) sont favorables à cette possibilité.

Pour un émetteur, elle apparaît comme une tolérance utile qui découle du caractère nécessairement subjectif de la définition du caractère significatif d'une omission.

Un cabinet d'avocats précise cependant que la modification doit néanmoins préalablement faire l'objet préalablement d'un communiqué.

33. Êtes-vous d'accord avec la définition du critère significatif d'une omission ou inexactitude proposée par la Commission ?

La définition du critère significatif d'une omission ou inexactitude est très largement approuvée (63%)

Cependant, un émetteur souligne que la définition d'omission ou d'inexactitude significative est nécessairement aléatoire et subjective, ce qui rend l'éventualité d'une publication rectificative particulièrement difficile à mettre en œuvre.

C'est la raison pour laquelle un autre émetteur et une association professionnelle considèrent qu'il est indispensable de " *qualifier le caractère significatif* ". Sur ce point, un cabinet d'avocats fait remarquer que " *compte tenu des enjeux, il conviendrait que la COB précise dans les plus brefs délais ce qui constitue un changement " significatif " afin de fixer un cadre juridique global et de répondre au souci de sécurité juridique* ".

Un autre émetteur estime que la définition des manquements susceptibles de donner lieu à publication rectificative n'est pas suffisamment claire.

Un cabinet d'avocats précise qu'" *en cas de manquements significatifs, il conviendrait de laisser à l'émetteur le choix de modifier le document de référence plutôt que la note d'opération* ".

La responsabilité des intermédiaires

34. Êtes-vous d'accord avec le principe d'une responsabilité mieux définie et plus étendue des intermédiaires financiers sur l'information délivrée au marché à l'occasion d'opérations dont ils sont chefs de file ou conseils ?

Une proposition accueillie défavorablement dans les faits...

Le principe d'une responsabilité mieux définie et plus étendue des intermédiaires financiers sur l'information délivrée au marché à l'occasion d'opérations dont ils sont chefs de file ou conseils, est fortement contesté par l'ensemble des participants (61,7%). En effet, 29 personnes s'y opposent et 4 personnes, tout en ayant un avis plus mitigé, y sont peu favorables et renvoient au groupe de travail.

Parmi les contestataires on retrouve 8 avocats, 12 intermédiaires, 4 associations professionnelles et 5 émetteurs. Il convient d'observer que ce sont majoritairement les banques qui répondent négativement à cette question, puisque sur 16 d'entre elles, 12 répondent négativement et 2 autres sont plus mitigées : d'accord sur le principe, elles renvoient cette discussion à un groupe de travail.

D'une manière générale, l'ensemble des participants est d'accord avec la constitution d'un groupe de travail qui permettrait de clarifier l'ensemble des responsabilités de chacun, mais ils sont défavorables à un accroissement des responsabilités de l'intermédiaire pour plusieurs raisons.

Le principal argument est que cette proposition qui ferait peser sur l'intermédiaire "une responsabilité équivalente, en ce qui concerne l'information transmise au marché, à celle de l'émetteur" (des avocats et intermédiaires financiers).

De nombreux participants estiment en effet qu'il ne serait "pas envisageable que la responsabilité de l'intermédiaire soit identique à celle de l'émetteur".

Ainsi, selon un cabinet d'avocats " *Il serait contraire tant au droit qu'à la logique et à l'équité, de placer l'émetteur et l'intermédiaire financier sur le même plan pour ce qui concerne la responsabilité liée aux déficiences des documents d'information. En effet, c'est l'émetteur qui offre ses titres au public et qui prend donc la responsabilité à titre principal de l'information figurant dans les documents d'information. Il est d'ailleurs en possession de tous les éléments qui servent de base à l'information contenue dans le prospectus (à l'exception d'informations limitées concernant les modalités du placement*

et dont la responsabilité incombe aux intermédiaires financiers). L'intermédiaire n'agit que comme conseil de l'émetteur et mandataire de ce dernier pour le placement des titres. Dès lors, il nous semble particulièrement inopportun de faire prendre une responsabilité directe des éléments du prospectus en des termes semblables à celle qui incombe à l'émetteur".

A cet égard, un intermédiaire tient à préciser que *"les intermédiaires financiers ne disposent d'aucun pouvoir d'investigation et, d'autre part, qu'ils n'ont pas nécessairement une relation suivie avec une société émettrice et donc pas une connaissance aussi intime que celle que peuvent acquérir les commissaires aux comptes dans l'exercice de leurs mandats".*

Un cabinet d'avocats constate de façon générale que cette pratique est isolée, puisque sur l'ensemble des places étrangères et notamment les places anglo-saxonnes, *"seul l'émetteur est responsable du contenu du prospectus".*

S'agissant de la responsabilité des intermédiaires, un intermédiaire fait remarquer qu' *"il existe d'ores et déjà un cadre juridique qui engage de façon suffisamment large la responsabilité des intermédiaires financiers dans le cadre d'opérations de marché. Tout investisseur s'estimant lésé a ainsi la possibilité de se retourner non seulement contre l'émetteur, mais également contre les banques introductrices, en s'appuyant sur le droit positif (article 1382 du Code Civil et jurisprudence afférente) ou sur le droit des contrats. Compte tenu de cette responsabilité, les intermédiaires financiers disposent de procédures de vérification (due diligence) de l'information communiquée au marché strictes et rigoureuses qui sont mises en oeuvre par les conseils juridiques, sur la base de différentes méthodes (entretiens avec les dirigeants soumis à des listes extensives de questions, comparaisons avec lecture des documents de la société, enquêtes auprès de tiers - clients, fournisseurs, etc.). La création d'un régime spécifique de responsabilité pour les intermédiaires financiers dans le cadre de placements de titres constituerait une réforme juridique importante, nécessitant une intervention de la part du législateur. Si une réforme était mise en place, il nous paraîtrait infondé d'imposer aux banques introductrices une responsabilité équivalente à celle de l'émetteur".*

Certains relèvent que *"les efforts récents de modification des pratiques de marché (cf. modification de la norme 6.801 des commissaires aux comptes), en dépit de leurs bonnes intentions, n'ont pas nécessairement amélioré ces dernières ni apporté une plus grande clarté. En vérité, pour ne citer qu'un exemple, l'obligation récemment imposée aux commissaires aux comptes de vérifier, en notant avec une astérisque chaque chiffre contenu dans le prospectus, n'a pas d'équivalent, à notre connaissance, dans d'autres pays et ne change en rien la responsabilité de l'émetteur en la matière"* (un intermédiaire financier).

Les émetteurs, font observer pour leur part, que de telles obligations ne sont pas réalistes, au vu des missions habituellement confiées aux intermédiaires financiers. En effet, *"l'adoption d'un tel principe n'aura pour conséquence que le renforcement inutile de la responsabilité de l'émetteur, l'intermédiaire conditionnant systématiquement sa participation à l'obtention d'une lettre de représentation le garantissant".*

D'autres participants, dont des avocats et l'entreprise de marché, constatent que les propositions de la Commission pourraient constituer un frein à la concurrence. Ils estiment que *"le système envisagé selon lequel, pendant trois ans, l'intermédiaire financier chef de file ou conseil de l'opération serait responsable à nouveau du prospectus préparé par l'émetteur semble lourd et complexe. De plus, il*

limite la possibilité de faire jouer la concurrence entre intermédiaires", sauf si "les émetteurs et les banques concernés sont prêts à arrêter contractuellement les droits et obligations respectifs qui résulteraient pour eux d'un tel " partenariat " à long terme".

Certains cabinets d'avocats, intermédiaires financiers et l'entreprise de marché, mettent en garde contre un accroissement des coûts et des délais de préparation d'une opération, *"notamment en obligeant les banques à effectuer ou faire effectuer (par exemple, par les commissaires aux comptes ou les avocats) des vérifications coûteuses et longues".*

D'autres avocats constatent toutefois *"qu'il appartient, en revanche, aux banques introductrices ou chargées du placement de valeurs mobilières d'effectuer des diligences leur permettant de s'assurer que les déclarations faites par l'émetteur sont conformes à la réalité".* En effet, nombre d'établissements disposent déjà de normes internes fixant le degré de vérification et confort requis préalablement à la réalisation de marché (processus complet de due diligence, lettre de confort des commissaires aux comptes, avis juridiques etc.).

Des avocats, intermédiaires financiers et l'entreprise de marché proposent d'imaginer que les professionnels eux-mêmes établissent sur la place de Paris, comme c'est le cas à Londres, *"des normes de conduite professionnelle".*

...mais dont le principe pourrait être redéfini à l'occasion d'un groupe de travail.

De façon unanime, les participants souhaitent que cette question soit renvoyée à une consultation de place. En effet, et compte tenu du droit positif, la création d'un régime spécifique de responsabilité des intermédiaires financiers à l'occasion des placements de titres, dérogeant au droit commun de la responsabilité, constitue une réforme juridique majeure, qui supposerait, estiment certains d'entre eux, une intervention législative.

...Certains sont néanmoins favorables à cette proposition.

Les arguments en faveur (31,9%) de cette proposition sont avancés soit :

- Par les associations d'investisseurs qui souhaiterait un accroissement des responsabilités de chaque acteur et qui estiment *" Le responsable de l'établissement de la note d'opération devrait non seulement garantir sous sa signature que les données sont conformes à la réalité et qu'il n'y a pas d'omission sur le patrimoine l'activité la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur mais aussi qu'il n'y a pas d'omission sur les conditions exhaustives de l'opération. Il s'agit lors d'une opération financière affectant la société de décourager la pratique des transferts occultes et concomitants d'actifs ou les paiements occultes d'autres éléments de l'opération".* Par ailleurs, elles considèrent qu'il serait souhaitable de *"clarifier les procédures de sanction à*

l'occasion de cette mise au clair des responsabilités des intervenants. En particulier, aucun dispositif de sanction ne semble s'appliquer ou n'être jamais activé lorsqu'une société va sciemment à l'encontre des intentions stratégiques qu'elle avait utilisées pour justifier l'opération financière" ;

- *Par un commissaire au compte et deux cabinets d'avocats qui estiment que "L'extension de la responsabilité de l'intermédiaire financier introducteur sur l'ensemble du prospectus constituerait une mesure positive". Elle permettrait ainsi "d'éviter une omission ou inexactitude significative" et "d'accroître la transparence du marché, la sécurité des investisseurs et offrirait à ceux-ci la possibilité d'adapter leur comportement à un standard préétabli".*

Les clauses de complément de prix et de garantie de prix dans les contrats d'acquisition

APPLICATION DE LA MÉTHODE DÉROGATOIRE PRÉVUE AU §215 DE L'ANNEXE AU RÈGLEMENT N° 99-02 DU CRC

Question examinée

La Commission a relevé que, dans le cadre des opérations de croissance externe des entreprises (notamment celles appartenant aux secteurs de la nouvelle économie), les contrats d'acquisition des sociétés cibles prévoient de plus en plus fréquemment des clauses de complément de prix (*earn out*) payables sous la forme de BSA remis aux vendeurs par l'acquéreur lors de l'acquisition et exerçables sous certaines conditions de performance de l'entreprise acquise et / ou de maintien en place de certains dirigeants. Fréquemment¹, ces contrats prévoient l'émission de BSA dits " cliquets " (*ratchet*) au profit des vendeurs, permettant de prémunir ceux-ci contre le risque de baisse de valeur de leur participation dans l'acquéreur², lorsque cette baisse atteint certains seuils prévus contractuellement. Enfin, la Commission a récemment étudié le cas des instruments de rémunération des vendeurs donnant accès à terme au capital de l'acquéreur (ORA, BSA...) et comportant une clause de parité ajustable, permettant d'attribuer aux vendeurs une quantité plus importante de titres de l'acquéreur en cas de baisse des cours des actions de celui-ci.

S'agissant de l'établissement des comptes consolidés de l'acquéreur, le traitement comptable de ces différents mécanismes doit être examiné au regard des conditions fixées par le §215 de l'annexe au règlement n° 99-02 du Comité de la réglementation comptable (CRC) et de l'avis n° 00-B du Comité d'urgence du Conseil national de la comptabilité (CUCNC), lorsque l'acquéreur souhaite bénéficier de la méthode dérogatoire de comptabilisation de l'acquisition pour l'établissement de ses comptes consolidés.

Les commentaires formulés ci-après s'appliquent *mutatis mutandis* aux émissions réalisées par des établissements relevant de la réglementation bancaire ou des assurances.

1 En particulier dans le cadre des opérations de croissance externe préalables à une introduction en bourse.

2 Ce risque est concrétisé notamment lorsqu'intervient une nouvelle opération sur le capital de l'entreprise acquise, faisant ressortir une valorisation inférieure à celle obtenue précédemment par les vendeurs. Ceux-ci, en exerçant leurs BSA à un prix d'exercice avantageux, limitent ou annulent l'effet de dilution qu'ils subiraient en l'absence d'un tel mécanisme.

Modifié par le règlement n° 2000-07 du CRC.

Rappel des textes

La lecture combinée des textes applicables conduit à étudier d'une part le traitement des compléments de prix et d'autre part celui des paiements ou mécanismes mis en place au titre des garanties de prix (garanties données aux vendeurs sur la valeur future de l'instrument remis en paiement de l'entité cédée) :

- En matière de complément de prix (§ I-2 Cas particulier 4 de l'avis n°00-B du CUCNC) :
 - " a) *Les ajustements de prix d'acquisition intervenant avant la date de clôture du premier exercice ouvert postérieurement à la première transaction sont ajoutés aux rémunérations que les vendeurs ont perçues par ailleurs, selon leur nature respective, pour le calcul de la limite de 10%.*
 - b) *Les ajustements du prix d'acquisition prévus dans la convention, tels que définis au 2ème alinéa du § 210, intervenant après cette date ne remettent pas en cause l'application de la méthode dérogatoire si la convention prévoit leur paiement intégral en actions ou parts ou si leur montant déterminable de façon fiable et ajouté aux autres rémunérations en espèces et assimilées ne dépasse pas la limite de 10% "*
- En matière de garantie de prix (respectivement § 21511- c de l'annexe au règlement n° 99-02 modifié du CRC et § I-2 tiret 7 de l'avis n° 00-B du CUCNC) :
 - " *Toute garantie du prix d'acquisition des actions ou parts émises donnée directement ou indirectement par l'acquéreur au vendeur est ajoutée aux rémunérations en espèces et assimilées que celui-ci reçoit par ailleurs "*. Le texte illustre la règle à l'aide des certificats de valeur garantie (CVG) qui doivent être retenus dans la partie " espèces et assimilées " pour leur valeur maximale, qu'ils soient payables en espèces ou en titres.
 - " *Lorsque les éléments constitutifs de la garantie ne sont pas déterminables de façon fiable à la date d'acquisition ou à la date de prise de contrôle en cas de transactions successives, la méthode dérogatoire ne peut être appliquée "*.

Conséquences pratiques

Il ressort de ces textes que l'existence de BSA remis aux vendeurs en application des clauses de complément de prix ne disqualifie pas en tant que telle l'opération pour l'application de la méthode dérogatoire prévue au § 215 car ils doivent être considérés comme un paiement intégral en actions. Toutefois, afin de pouvoir établir les premiers comptes consolidés suivant l'acquisition avec une sécurité suffisante et compte tenu de l'incertitude entourant l'exercice de ces bons et des difficultés inhérentes à leur valorisation, la Commission estime qu'il convient d'apprécier à l'origine le respect des conditions d'application de la méthode dérogatoire en ne tenant pas compte de leur incidence, ni en valeur intrinsèque, ni en valeur théorique. Ils doivent donc être retenus pour une valeur nulle pour la détermination du dénominateur du ratio de 10%⁴. A titre illustratif, dans le cas d'une transaction portant sur 100% du capital d'une entreprise pour une valeur globale de 1000 au comptant (850 en titres et 150 en espèces), assortie d'un complément de prix payable par exercice de BSA dont la valeur intrinsèque est de 400 et la valeur théorique estimée de 700 au jour de leur émission, le test pour l'appréciation du respect du seuil de 10% donnera $150 / 850 = 17,65\%$, et non $150 / 1250 = 12\%$, ni $150 / 1550 = 9,68\%$.

⁴ La Commission a rappelé dans son Bulletin mensuel n° 360 de septembre 2001 les modalités de calcul du pourcentage de 10% maximum payable en espèces et assimilées (p 40-41).

En revanche, les BSA ayant la nature de garantie du prix payé (remis aux vendeurs en application des clauses de " *ratchet* ") doivent être inclus dans la partie " espèces et assimilées " pour le calcul du ratio de 10%. Si leur valeur n'est pas déterminable de façon fiable, leur existence disqualifie l'opération pour l'application de la méthode dérogatoire prévue au § 215. La Commission considère toutefois que la valeur maximale de ce type de garantie peut en général être déterminée par simple différence entre le cliquet garanti et le prix d'exercice des bons, rapportée au nombre de bons.

Lorsque les instruments de rémunération remis aux vendeurs donnent accès à terme au capital de l'acquéreur (ORA, BSA...) et comportent une clause de parité ajustable en fonction des cours de l'action de l'acquéreur, celle-ci doit être analysée séparément comme une garantie implicite, assimilable à un CVG, sans préjudice du caractère éligible ou non desdits instruments pour la partie " titres " du ratio de 10%. Il convient alors de chiffrer la valeur actuelle maximale de cette garantie afin de l'inclure dans la partie " espèces et assimilées " du ratio de 10%. Ce chiffrage sera fonction des cas d'espèce, et notamment des plafonds d'ajustement prévus par le contrat d'émission.

Cotation de filiales de sociétés cotées

La Commission s'est à plusieurs reprises prononcée défavorablement sur le sujet de la superposition de cotation (cf. rapports annuels 1990, page 170, et 1991, page 161) considérant qu'il n'est pas souhaitable qu'une participation dans une société cotée représente l'essentiel de l'actif d'une autre société cotée ou contribue pour l'essentiel à ses résultats.

Ainsi, la Commission a récemment examiné le cas d'une société devenue un holding sans activité, avec une forte décote boursière et qui désirait faire coter sa filiale principale représentant la majorité de ses actifs. Ce holding ne créait pas de valeur pour ses filiales qui étaient des structures juridiques et économiques autonomes. Il constituait plutôt un frein à leur développement par la difficulté à communiquer sur les noms respectifs des filiales et, en raison de la décote, à lever des capitaux pour financer leur croissance ou procéder à des acquisitions par échange d'actions.

La Commission a confirmé sa position traditionnelle estimant qu'une société qui veut conserver le contrôle d'une filiale doit assumer ce choix et accepter d'en subir les conséquences, notamment en ce qui concerne la décote du holding et qu'il n'existe aucune raison économique ou de marché de coter séparément une mère et sa fille contrôlée lorsque l'objectif n'est pas de les séparer ou de ne plus les contrôler. Néanmoins, la Commission ne s'oppose pas à la cotation d'une société qui peut faire état d'une activité économique propre ou d'une diversification d'actifs telles que l'introduction envisagée ne conduise pas à une superposition totale de cotation.

Mise en œuvre d'une clause de relation à l'occasion d'une introduction en bourse pour réajuster les participations prises par les capitaux risqueurs antérieurement à l'introduction

À l'occasion de son entrée en bourse, une société a fait valoir une clause anti-dilution aux termes de laquelle si la société procédait, dans un délai de trois ans, à une émission d'actions à un prix inférieur à un seuil déterminé, les actionnaires s'engageaient irrévocablement à décider, à première demande de l'investisseur, une augmentation de capital complémentaire réservée à ce dernier, à des conditions lui permettant de ramener la valorisation de la société sur la base de laquelle il avait investi à la valorisation moyenne inférieure retenue pour la ou les émissions nouvelles.

Le prix de l'introduction en bourse devant s'établir autour d'une valeur largement inférieure à ce seuil, la société souhaitait pouvoir mettre en œuvre cette clause en procédant à une augmentation de capital au nominal et, par conséquent, à un prix très décoté par rapport au prix d'introduction. La société projetait de réaliser cette émission au moyen de BSA et moins d'un mois avant l'introduction.

La Commission s'est interrogée sur le champ d'application de telles conventions de relation sur le plan juridique, dans la perspective d'une introduction en bourse.

En effet, ces conventions sont conclues entre les actionnaires historiques de la société. Dans la mesure où elles ne sont pas statutaires et afin d'assurer l'égalité des actionnaires, il semble important d'en limiter les effets dans la durée -prévue pour trois ans au cas présent- aux seules opérations antérieures à l'introduction en bourse, les nouveaux entrants au capital n'ayant pas à supporter les conséquences d'une clause de relation au bénéfice d'anciens actionnaires.

Ainsi, il apparaît que ces conventions de relation ne peuvent plus s'appliquer au jour de l'introduction sur un marché réglementé, étant entendu qu'il est toujours possible de réunir une assemblée générale pour décider une augmentation de capital réservée.

Par ailleurs, la Commission a examiné ce projet au regard de son instruction de mars 2001 relative au droit d'opposition de la Commission à l'admission à la cote prévu par le règlement n°96-01.

Il est rappelé que la nouvelle instruction d'application du règlement n°96-01 vise précisément à éliminer les augmentations de capital à des prix très décotés et très proches de la date de l'introduction en bourse.

Cette instruction dispose, en effet, que toutes les émissions réalisées pendant la durée d'examen du prospectus à un prix présentant une décote de plus de 20% par rapport au prix d'introduction en bourse constituent un avantage indu justifiant l'usage par la Commission de son droit d'opposition. Elle a été élaborée à la suite des valorisations extrêmes constatées sur le marché jusqu'au printemps 2001. Dans le cas présent, la situation était inverse : des investisseurs institutionnels étaient entrés à des prix élevés et avaient prévu des mécanismes contractuels de révision du prix en cas d'entrées au capital ultérieures à des prix moindres.

Cette augmentation de capital qui devait être réalisée juste avant l'introduction entraînait clairement dans le champ d'application de l'instruction de mars 2001 car elle pouvait difficilement ne pas apparaître comme un avantage indu, même s'il était probable que le prix moyen d'entrée de l'investisseur institutionnel s'alignerait de facto sur celui de l'introduction.

Par conséquent, la Commission n'a pas admis que la société fasse jouer cette clause de relation et suggère, dans des cas semblables, de prévoir des mécanismes de cession d'actions entre actionnaires anciens, qui peuvent avoir la même finalité que la clause anti-dilution au bénéfice des capitaux-risqueurs entrés au capital de la société avant son introduction en bourse. Cette solution présente néanmoins certaines limites en particulier relatives à la géographie du capital mais a pour avantage de ne pas entraîner d'effet dilutif pour les nouveaux actionnaires.

Modalités d'application du règlement n°90-04 relatif à l'établissement des cours sur les interventions des émetteurs sur leurs propres titres par négociations de blocs

Plusieurs sociétés ont récemment approché la Commission afin d'obtenir des précisions concernant les modalités d'application du règlement n°90-04 sur les interventions des émetteurs sur leurs propres titres par négociations de blocs.

La Commission rappelle qu'il existe plusieurs catégories de blocs qui peuvent être négociés (i) sur un marché réglementé ou (ii) en dehors du marché réglementé, par les sociétés elles-mêmes dans le cadre de leur programme de rachat, ou entre investisseurs autres que la société.

(i) Les blocs négociés sur un marché réglementé

Le règlement général du Conseil des marchés financiers (article 4-1-23) définit un cadre général pour les règles de marché applicables aux négociations de blocs conclues en dehors du mécanisme classique de confrontation des ordres et néanmoins effectuées sur un marché réglementé dans la mesure où elles sont déclarées à Euronext Paris.

Ces règles sont précisées dans les Règles de marché de la Bourse de Paris (Livre I, article 4403). Elles définissent les blocs courants et les blocs structurants négociés sur un marché réglementé :

- **Les blocs courants** sont définis comme des transactions supérieures à certains seuils en montant (500 000 euros sur le segment Euronext 100, 250 000 euros sur le segment Next 150, 100 000 euros pour les titres négociés en mode continu et 50 000 euros pour les titres négociés en mode fixing). Pour les sociétés faisant partie des segments Euronext 100 ou Next 150, Euronext Paris définit également des tailles minimales de blocs en nombre de titres, sur une base mensuelle. Le prix auquel un bloc est échangé est encadré et la fourchette autorisée est fonction de la liquidité du titre.
- **Les blocs structurants** portent sur un montant supérieur à 5% de la capitalisation boursière. Les prix sont également encadrés mais dans des limites plus larges.

(ii) Les blocs négociés en dehors du marché réglementé

Les négociations de blocs en dehors d'un marché réglementé sont régies par les articles 4-1-32 et 4-1-33 du règlement du CMF. Ces derniers définissent les conditions de dérogation au principe de centralisation des ordres sur un marché réglementé. Les blocs négociés en dehors du marché réglementé sont négociés pour un nombre d'actions ou titres assimilés représentant soit moins de 5% de la capitalisation boursière, soit 7,5 millions d'euros, et en ce qui concerne les titres de créances, pour un montant qui représente moins de 30 000 euros. Le règlement du CMF ne prévoit pas d'encadrement de prix pour ces blocs.

La Commission rappelle également que le règlement n°90-04 relatif à l'établissement des cours, modifié par les règlements n°98-03 et n°2000-06, précise les conditions de légitimité des interventions d'une société sur ses propres titres en termes de prix, de volume et du moment d'intervention.

Ainsi conformément à l'article 7 de ce règlement, les interventions sont réputées légitimes lorsqu'elles respectent un certain nombre de conditions qui ont pour objet d'empêcher qu'elles ne pèsent sur la formation du cours de l'action :

- « elles ne peuvent être réalisées à un prix supérieur au cours de bourse quand les "négociations" sont réalisées par cessions de blocs ;
- elles sont situées à l'intérieur de la fourchette définie par le cours le plus bas et le cours le plus élevé atteints au cours de la séance de bourse ;
- Pour les titres cotés en continu :[.], elles représentent un volume maximal de 25 % de la moyenne des "négociations" quotidiennes constatées sur une période de référence précédant l'intervention de trois jours de bourse pour les valeurs admises au Service de Règlement Différé, quinze jours de bourse pour les autres valeurs cotées sur les marchés dont les titres sont négociés au comptant, cette disposition ne s'appliquant [pas] aux opérations de blocs de titres.
- Pour les titres cotés au fixing : elles représentent un volume maximal de 25 % de la moyenne des "négociations" quotidiennes constatées sur une période de référence de quinze jours de bourse précédant l'intervention.»

Il est précisé que la limite de 25% des volumes traités quotidiennement ne s'applique pas non plus aux opérations de blocs de titres sur les titres cotés en mode fixing depuis que les négociations de blocs ont été autorisées sur ces titres.

Ainsi, les rachats et les ventes de blocs de ses propres titres par une société tels que définis par les règles d'Euronext et du CMF n'échappent pas à ces présomptions à l'exception de la limite dite " des 25% ".

En outre, les articles 8 et 9 du règlement n°90-04 fixent des périodes d'abstention lorsque l'émetteur détient une information privilégiée, ou lorsqu'une acquisition rémunérée en titres est envisagée, ou bien encore, lorsque les comptes doivent être publiés.

Il est rappelé que l'ensemble de ces règles ne sont que des présomptions de légitimité et non pas des interdictions. Par conséquent, une société qui respecte ces présomptions n'a pas à faire la preuve de son bon droit. Dans le cas contraire, elle a la charge de la preuve et il est donc recommandé à cette société de rassembler les éléments justificatifs destinés à prouver que l'esprit de la loi a été respecté. À cet égard, le règlement n° 90-04 précise dans son article 4 que : *"toute personne ayant transmis des ordres sur le marché doit être en mesure d'expliquer publiquement, si la Commission le lui demande à l'occasion d'une enquête, les raisons et les modalités de cette transmission."*

Par exemple, si une société décide de racheter des titres pendant la période de trois mois qui précède une acquisition dans le cadre d'un projet d'acquisition rémunérée en titres, il ne lui est pas interdit d'utiliser ses titres de façon transparente, c'est-à-dire en alertant le public de son intention de procéder à des achats de titres dans le cadre d'une acquisition. La publication de l'information préalablement à la transaction rétablit l'équivalence d'information entre le public et la société et protège les dirigeants d'un éventuel délit d'initié.

Si la Commission n'interdit pas le non-respect des critères de présomption de légitimité, il est évident qu'il sera difficile pour une société qui ne respecte pas plusieurs de ces critères, de justifier la légitimité de sa transaction.

Obligation d'information sur la date de détachement, et sur le montant du dividende et de l'avoir fiscal

La Commission des opérations de bourse rappelle, à l'ensemble des émetteurs de la Place, que les informations relatives à **la date de détachement** ainsi qu'au **montant du dividende et de l'avoir fiscal d'une action** sont des informations à caractère sensible, car de nature à influencer, sous certaines conditions, de manière plus ou moins significative, sur le cours tant de l'action que des instruments financiers liés à cette action.

Par conséquent, les émetteurs doivent communiquer ces informations dans le respect des dispositions réglementaires et législatives relatives à l'obligation d'information du public, notamment exposées dans le Règlement COB n°98-07¹.

Explication technique :

Une action " dividende attaché " a nécessairement une valeur supérieure à celle qu'elle aurait si son dividende était détaché. De la même manière, le cours de référence utilisé dans la valorisation des options qui y sont liées est donc, lui aussi, différent. Il en résulte une valorisation différente du prix de l'action et de ces options.

L'information relative à la date à laquelle le dividende d'une action sera mis en paiement, pourra donc, suivant les cas, revêtir une importance plus ou moins significative.

NB : L'influence d'une telle information ne concerne pas uniquement les actions cotées et les options négociées sur le MONEP, mais est virtuellement susceptible d'influer sur tout produit dérivé, quelle qu'en soit la nature.

1 Ce Règlement prévoit que " tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative :

- sur le cours d'un instrument financier ou sur la situation et les droits des porteurs de cet instrument financier ;*
- ou sur le cours du contrat à terme ou de l'instrument financier admis aux négociations sur un marché réglementé (.) "*

La COB attire l'attention du public sur les activités de sites internet non autorisés

COMMUNIQUÉ DU 23 NOVEMBRE 2001

La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les investissements proposés sur l'internet, via des messages publiés sur des forums de discussion financiers et les sites suivants :

www.georgesozilou.fr.st

www.kaufmann-mullern.fr.st

www.ifrance.com/quizpub/

www.kmfunds.com

A ce jour, certains de ces sites ne sont plus actifs ou seraient en cours de modification, la Commission souhaite néanmoins porter ces faits à la connaissance du public pour le mettre en garde contre des sites de même nature.

Par ces moyens, Monsieur Georges Ozilou, ainsi que les sociétés KAUFMANN et MULLERN Limited et GFO INVESTMENT Limited proposent notamment de souscrire à un " compte d'investissements " nommé KM-Funds.

Alors que ces propositions visent notamment une clientèle française, ni ces sociétés ni le fonds KM-Funds ne sont autorisés respectivement à exercer une activité de prestataire de services d'investissement et à être commercialisé en France. Ces structures, de droit britannique, ne paraissent pas non plus avoir été agréées au Royaume-Uni.

Il convient de rappeler que les entreprises d'investissement de droit français doivent être agréées par la COB lorsqu'elles exercent à titre principal une activité de gestion de portefeuille (individuel ou collectif) pour le compte de tiers et sont alors qualifiées de " sociétés de gestion de portefeuille " (SGP) ; dans les autres cas, elles sont agréées par le Comité des établissements de crédit et des entreprises d'investissement (CECEI), après approbation de leur programme d'activité par le Conseil des marchés financiers (CMF). Pour être commercialisés en France, les organismes de placement collectif doivent également être agréés ou autorisés à la commercialisation en France par la COB. Par ailleurs, les entreprises agréées dans un autre Etat membre de l'Union européenne peuvent fournir des prestations de service d'investissement en France.

Les agréments des sociétés de gestion sont octroyés après vérification d'un certain nombre d'informations telles que :

- l'existence d'un capital initial suffisant ;
- l'identité et la qualité des actionnaires ;
- l'honorabilité et l'expérience des dirigeants ;
- l'adéquation de la forme juridique ;
- l'existence d'un programme d'activité pour chacun des services d'investissement.

Les sociétés de gestion de portefeuille françaises sont inscrites sur une liste publiée au Journal officiel accessible sur le site internet de la Commission (**www.cob.fr**). La liste des OPCVM français ou étrangers autorisés à la commercialisation en France est disponible sur le Minitel -**3615 COB**. La liste des autres prestataires de services d'investissement agréés est consultable sur le serveur de la Banque de France (**www.banquefrance.fr**).

OPÉRATIONS PUBLIÉES AU B.A.L.O. ENTRE LE 1^{ER} OCTOBRE ET LE 31 OCTOBRE 2001 OU DISPENSÉES DE PUBLICATION

Visas

Introductions sur un marché réglementé

10 Sociétés nouvelles françaises ou étrangères

100 Premier marché

SICAV StreetTRACKS ETFs

21, rue Balzac -75008 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1201 du 9 octobre 2001) à l'occasion de l'admission au Premier Marché d'EURONEXT PARIS SA de 500 millions maximum d'actions de la Société d'Investissement à capital variable StreetTRACKS ETFs (compartiment StreetTRACKS MSCI Europe MaterialsSM ETF).

Teneurs de marché prévus : MERRILL LYNCH CAPITAL MARKETS (FRANCE) S.A. et MORGAN STANLEY & CO - INTERNATIONAL LTD.

Prix d'une action : prix de marché établi sur la base de la moitié de la valeur de l'indice exprimée en euros.

Indice de référence : MSCI Europe MaterialsSM.

Variations par rapport aux indices : limitées à 1,5 % de la valeur liquidative instantanée par intervention des teneurs de marché et présence de seuils de réservation spécifiques à ce segment de marché.

Droit applicable : Droit français.

Date de cotation à Paris : 18 octobre 2001.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que :

- Rien ne garantit que l'objectif de gestion du compartiment streetTRACKS MSCI Europe MaterialsSM ETF, tel que mentionné dans la notice d'information agréée par la Commission des opérations de bourse en date du 15 mars 2001, sera atteint.*
- Le cours de la catégorie d'actions de streetTRACKS ETF représentative du compartiment streetTRACKS MSCI Europe MaterialsSM ETF et négociée sur le segment NextTrack du Premier Marché d'Euronext Paris S.A. peut ne pas refléter la valeur liquidative de cette même action.*
- Les ordres d'achat et de vente qui ne peuvent être exécutés à l'intérieur des Seuils de Réservation fixés par Euronext Paris S.A. dans l'instruction N4-03 seront mis en réservation ainsi que décrit à la section 1.8 du présent prospectus, tant que l'offre et la demande ne permettent pas leur exécution à un cours autorisé.*
- En cas d'interruption ou de suspension de la cotation des valeurs composant l'indice sur lequel est basé le compartiment streetTRACKS MSCI Europe MaterialsSM ETF ou en cas d'interruption ou de suspension du calcul ou de la publication dudit indice, il peut s'avérer impossible de calculer et publier une valeur liquidative permettant la cotation de la catégorie d'actions représentative du compartiment ".*

SICAV StreetTRACKS ETFs

21, rue Balzac -75008 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1202 du 9 octobre 2001) à l'occasion de l'admission au Premier Marché d'EURONEXT PARIS SA de 500 millions maximum d'actions de la Société d'Investissement à capital variable StreetTRACKS ETFs (compartiment StreetTRACKS MSCI Europe IndustrialsSM ETF).

Teneurs de marché prévus : MERRILL LYNCH CAPITAL MARKETS (FRANCE) S.A. et MORGAN STANLEY & CO - INTERNATIONAL LTD.

Prix d'une action : prix de marché établi sur la base de la moitié de la valeur de l'indice exprimée en euros.

Indice de référence : MSCI Europe IndustrialsSM.

Variations par rapport aux indices : limitées à 1,5 % de la valeur liquidative instantanée par intervention des teneurs de marché et présence de seuils de réservation spécifiques à ce segment de marché.

Droit applicable : Droit français.

Date de cotation à Paris : 18 octobre 2001.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que :

- Rien ne garantit que l'objectif de gestion du compartiment streetTRACKS MSCI Europe IndustrialsSM ETF, tel que mentionné dans la notice d'information agréée par la Commission des opérations de bourse en date du 15 mars 2001, sera atteint.*
- Le cours de la catégorie d'actions de streetTRACKS ETF représentative du compartiment streetTRACKS MSCI Europe IndustrialsSM ETF et négociée sur le segment NextTrack du Premier Marché d'Euronext Paris S.A. peut ne pas refléter la valeur liquidative de cette même action.*
- Les ordres d'achat et de vente qui ne peuvent être exécutés à l'intérieur des Seuils de Réservation fixés par Euronext Paris S.A. dans l'instruction N4-03 seront mis en réservation ainsi que décrit à la section 1.8 du présent prospectus, tant que l'offre et la demande ne permettent pas leur exécution à un cours autorisé.*
- En cas d'interruption ou de suspension de la cotation des valeurs composant l'indice sur lequel est basé le compartiment streetTRACKS MSCI Europe IndustrialsSM ETF ou en cas d'interruption ou de suspension du calcul ou de la publication dudit indice, il peut s'avérer impossible de calculer et publier une valeur liquidative permettant la cotation de la catégorie d'actions représentative du compartiment".*

SICAV StreetTRACKS ETFs

21, rue Balzac -75008 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1203 du 9 octobre 2001) à l'occasion de l' admission au Premier Marché d'EURONEXT PARIS SA de 500 millions maximum d'actions de la Société d'Investissement à capital variable StreetTRACKS ETFs (compartiment StreetTRACKS MSCI Europe UtilitiesSM ETF).

Teneurs de marché prévus : MERRILL LYNCH CAPITAL MARKETS (FRANCE) S.A.et MORGAN STANLEY & CO - INTERNATIONAL LTD.

Prix d'une action : prix de marché établi sur la base de la moitié de la valeur de l'indice exprimée en euros.

Indice de référence : MSCI Europe UtilitiesSM.

Variations par rapport aux indices : limitées à 1,5 % de la valeur liquidative instantanée par intervention des teneurs de marché et présence de seuils de réservation spécifiques à ce segment de marché.

Droit applicable : Droit français.

Date de cotation à Paris : 18 octobre 2001.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que :

- Rien ne garantit que l'objectif de gestion du compartiment streetTRACKS MSCI Europe UtilitiesSM ETF, tel que mentionné dans la notice d'information agréée par la Commission des opérations de bourse en date du 15 mars 2001, sera atteint.*
- Le cours de la catégorie d'actions de streetTRACKS ETF représentative du compartiment streetTRACKS MSCI Europe UtilitiesSM ETF et négociée sur le segment NextTrack du Premier Marché d'Euronext Paris S.A. peut ne pas refléter la valeur liquidative de cette même action.*
- Les ordres d'achat et de vente qui ne peuvent être exécutés à l'intérieur des Seuils de Réservation fixés par Euronext Paris S.A. dans l'instruction N4-03 seront mis en réservation ainsi que décrit à la section 1.8 du présent prospectus, tant que l'offre et la demande ne permettent pas leur exécution à un cours autorisé.*
- En cas d'interruption ou de suspension de la cotation des valeurs composant l'indice sur lequel est basé le compartiment streetTRACKS MSCI Europe UtilitiesSM ETF ou en cas d'interruption ou de suspension du calcul ou de la publication dudit indice, il peut s'avérer impossible de calculer et publier une valeur liquidative permettant la cotation de la catégorie d'actions représentative du compartiment".*

Admission sur un marché réglementé de titres déjà émis

11 Titres de capital ou donnant accès au capital

111 Titres émis en France : émission réservée

AVENIR TELECOM

208, boulevard de Plombières - 13581 MARSEILLE CEDEX 01

Note d'information (visa n° 01-1240 du 25 octobre 2001) à l'occasion de l'admission d'actions émises au profit de personnes dénommées de la société Avenir Télécom à l'occasion de l'augmentation de capital réservée.

- Nombre d'actions émises :

Le nombre de titres émis dépend du montant du prix initial et des compléments de prix éventuels liés à l'acquisition de la société COMPLETE MOBILE COMMUNICATIONS LIMITED (et du choix du groupe AVENIR TÉLÉCOM de payer la dette d'acquisition en titres) ainsi que du cours de l'action pendant les trois mois précédant chacun des paiements.

À titre indicatif, sur la base d'un cours de 1,65 € (soit la moyenne arithmétique des cours de clôture des trois derniers mois précédant le 12 octobre 2001), le nombre d'actions émises serait de 13.939.394 au maximum, soit une augmentation du nombre d'actions de l'émetteur de 16,30 %.

- Montant brut de l'émission :

Le produit brut de l'émission sera de 23.000.000 € (soit 150.870.011 francs français) au maximum.

- Date de la souscription :

La souscription pourra être faite à tout moment.

Les Exchangeable Guaranteed Loan Notes sont remboursables à l'initiative du Vendeur à tout moment à partir du 1er juin 2002 (ou à partir du 30 juin 2001 à la demande unanime des Vendeurs) ou à l'initiative du groupe AVENIR TÉLÉCOM à tout moment à partir du 1er juin 2002.

Les Earn-Out Loan Notes seront remboursables à l'initiative du Vendeur, soit douze mois après leur émission, soit à chaque date anniversaire, soit à tout moment à partir du 1er juin 2005. A partir de cette date, elles peuvent également être remboursées à tout moment au gré du groupe AVENIR TÉLÉCOM.

- Suppression du droit préférentiel de souscription :

Suppression au profit de Monsieur Geoffrey Michael Walters, Monsieur Marc Ian Walters, Monsieur Paul Daniel Walters, Madame Norma Judith Walters, Monsieur Ishai Eliezer Novick et Madame Tanaquil Louise Price.

- Prix d'émission :

Moyenne arithmétique des cours cotés de clôture des séances de bourse sur les trois derniers mois précédant la date de l'émission des actions par le Conseil d'Administration d'AVENIR TÉLÉCOM pour chaque émission d'actions.

À titre indicatif, sur la base de la moyenne arithmétique des cours cotés de clôture des séances de bourse sur les trois derniers mois précédant le 12 octobre 2001, le prix d'émission serait de 1,65 €.

- Cotation :

Les actions nouvelles feront l'objet d'une demande d'admission au Nouveau Marché.

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les éléments suivants :

- *Au mois de juin 2001, AVENIR TÉLÉCOM a annoncé sa décision de se désengager de ses activités Internet pour se recentrer sur son métier de distributeur en téléphonie mobile. Le groupe poursuit actuellement des négociations avec des partenaires potentiels pour céder les différentes activités de son pôle internet.*
- *La société a vu sa trésorerie se détériorer au cours de l'exercice 2001 du fait de ses investissements dans le pôle Internet et*

dans le financement du fonds de roulement de cette activité. AVENIR TÉLÉCOM a signé un protocole d'accord avec ses banques visant à maintenir ses lignes de financement court terme sur deux ans. Les informations relatives à cet accord sont données au paragraphe VI.4.6 de la note d'opération et dans le rapport de gestion.

- *Les informations contenues dans le paragraphe V.2 " Analyses des risques de l'émetteur " relatives à l'évolution du marché de la téléphonie mobile et aux risques sur l'activité internet.*
- *Les informations contenues dans le paragraphe " Faits exceptionnels et litiges " relatives au contrôle fiscal dont certaines sociétés du Groupe AVENIR TÉLÉCOM font l'objet.*
- *17,3 % des actions composant le capital de la société AVENIR TÉLÉCOM à ce jour ont été données en nantissement en garantie d'un encours bancaire de 48.724.000 € au 30 juin 2001.*
- *La dilution subie par les actionnaires existants de la société AVENIR TÉLÉCOM suite à l'émission possible d'actions rémunérant l'acquisition de la société COMPLETE MOBILE COMMUNICATIONS LIMITED ne peut être connue au jour du visa sur la présente note d'opération. À titre indicatif, sur la base d'un cours de 1,65 €, et dans l'hypothèse que :*
 - (i) les Vendeurs de CMC réalisent au moins 150% des objectifs de leur business plan en 2001, 2002 et 2003 ;*
 - (ii) le Groupe AVENIR TELECOM n'utilise pas son option de payer en numéraire tout ou partie du prix d'acquisition ;*
- *le nombre d'actions émises serait de 13.939.394, soit une augmentation du nombre d'actions de l'émetteur de 16,30 % . "*

12 Titres de créances

122 Titres réputés émis hors de France

CITIBANK AG

25, rue Balzac - 75008 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1180 du 1er octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 195.000.000 bons d'option pour un montant global de 160.175.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société CITIBANK AG, répartis en vingt deux tranches :

- Option d'achat HQ de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Accor SA, émis à 1,00 €.
- Option d'achat HR de 7.500.000 bons d'option sur les actions de la société AXA, émis à 0,80 €.
- Option d'achat HS de 7.500.000 bons d'option sur les actions de la société AXA, émis à 0,25 €.
- Option d'achat HT de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Bouygues SA, émis à 0,94 €.
- Option d'achat HU de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Carrefour SA, émis à 0,72 €.
- Option d'achat HV de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Crédit Lyonnais SA, émis à 0,87 €.
- Option d'achat HW de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société European Aeronautic Defence and Space Company, émis à 2,47 €.
- Option d'achat Hx de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société European Aeronautic Defence and Space Company, émis à 1,93 €.
- Option d'achat HY de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Lagardère SCA, émis à 0,65 €.
- Option d'achat IA de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Lagardère SCA, émis à 0,36 €.
- Option d'achat IB de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy SA, émis à 0,50 €.
- Option d'achat IC de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy SA, émis à 0,41 €.
- Option d'achat IE de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Compagnie des Etablissements Michelin, émis à 0,54 €.
- Option d'achat IF de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Renault SA, émis à 0,94 €.
- Option d'achat IG de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Renault SA, émis à 0,76 €.
- Option d'achat IH de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Schneider Electric SA, émis à 1,06 €.
- Option d'achat IJ de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Schneider Electric SA, émis à 0,81 €.

- Option d'achat IK de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Société Générale, émis à 0,69 €.
- Option d'achat IL de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Société Télévision Française 1, émis à 0,41 €.
- Option d'achat IO de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Société Thomson Multimédia, émis à 0,34 €.
- Option d'achat IP de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Société Thomson Multimédia, émis à 0,28 €.
- Option d'achat IQ de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Société Usinor SA, émis à 1,05 €.

SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE NV

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DÉFENSE CEDEX

Note d'information (visa n° 01-1181 du 1er octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 265.000.000 bons d'option pour un montant global de 195.350.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE NV, répartis en trente et une tranches :

- Option d'achat A de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Accor SA, émis à 0,94 €.
- Option d'achat B de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Accor SA, émis à 0,69 €.
- Option d'achat D de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Alcatel SA, émis à 0,56 €.
- Option d'achat E de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Alcatel SA, émis à 0,64 €.
- Option d'achat G de 2.500.000 bons d'option sur les actions de la société Axa, émis à 0,52 €.
- Option d'achat H de 2.500.000 bons d'option sur les actions de la société Axa, émis à 0,58 €.
- Option d'achat I de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société BNP Paribas SA, émis à 0,56 €.
- Option d'achat K de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Cap Gemini SA, émis à 0,67 €.
- Option d'achat M de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société EADS N.V., émis à 0,50 €.
- Option d'achat M de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société EADS N.V., émis à 0,52 €.
- Option d'achat P de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société L'Oréal SA, émis à 0,68 €.
- Option d'achat Q de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy SA, émis à 0,50 €.
- Option d'achat R de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société LVMH Louis Vuitton Moët Hennessy SA, émis à 0,51 €.
- Option d'achat S de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Renault SA, émis à 0,52 €.
- Option d'achat S de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Renault SA, émis à 0,52 €.
- Option d'achat V de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Société Générale, émis à 0,75 €.
- Option d'achat W de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Société Générale, émis à 0,77 €.
- Option d'achat Y de 20.000.000 bons d'option sur les actions de la société Total Fina Elf SA, émis à 0,95 €.
- Option d'achat Z de 20.000.000 bons d'option sur les actions de la société Total Fina Elf SA, émis à 0,62 €.
- Option d'achat AA de 20.000.000 bons d'option sur les actions de la société Total Fina Elf SA, émis à 0,87 €.
- Option d'achat AC de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Vivendi Universal SA, émis à 0,99 €.
- Option d'achat AD de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Vivendi Universal SA, émis à 0,56 €.
- Option de vente C de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Accor SA, émis à 0,58 €.
- Option de vente F de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Alcatel SA, émis à 0,54 €.
- Option de vente J de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société BNP Paribas SA, émis à 0,58 €.
- Option de vente L de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Cap Gemini SA, émis à 0,82 €.
- Option de vente O de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société EADS NV, émis à 0,73 €.
- Option de vente U de 5.000.000 bons d'option sur les actions de la société Renault SA, émis à 0,50 €.
- Option de vente X de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Société Générale, émis à 0,50 €.
- Option de vente AB de 20.000.000 bons d'option sur les actions de la société Total Fina Elf SA, émis à 0,91 €.
- Option de vente AE de 10.000.000 bons d'option sur les actions de la société Vivendi Universal SA, émis à 0,55 €.

COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Kaiserplatz - 60261 FRANCFORT-SUR-LE-MAIN - ALLEMAGNE

Note d'information (visa n° 01-1182 du 1er octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 1.215.000.000 bons d'option pour un montant global de 420.150.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT, répartis en quarante et une tranches de 15.000.000 chacune:

- Option d'achat 1-A de la société Alcatel, émis à 0,74 €.
- Option d'achat 1-B de la société Alcatel, émis à 0,52 €.
- Option d'achat 1-E de la société Alcatel, émis à 0,89 €.
- Option d'achat 2-A de la société Axa, émis à 0,58 €.
- Option d'achat 2-C de la société Axa, émis à 1,02 €.
- Option d'achat 3-A de la société Cap Gemini, émis à 0,50 €.
- Option d'achat 3-C de la société Cap Gemini, émis à 0,83 €.
- Option d'achat 4-A de la société Carrefour, émis à 0,60 €.
- Option d'achat 4-C de la société Carrefour, émis à 1,04 €.
- Option d'achat 5 de la société Crédit Lyonnais, émis à 0,80 €.
- Option d'achat 6-A de la société France Télécom, émis à 0,91 €.
- Option d'achat 6-B de la société France Télécom, émis à 0,55 €.
- Option d'achat 7-A de la société STMicroelectronics NV, émis à 0,73 €.
- Option d'achat 7-C de la société STMicroelectronics NV, émis à 0,74 €.
- Option d'achat 8-A de la société Thomson Multimédia, émis à 0,57 €.
- Option d'achat 8-C de la société Thomson Multimédia, émis à 0,68 €.
- Option d'achat 9-A de la société Vivendi Universal, émis à 0,95 €.
- Option d'achat 9-B de la société Vivendi Universal, émis à 0,57 €.
- Option d'achat 9-D de la société Vivendi Universal, émis à 1,14 €.

Et de 10.000.000 chacune:

- Option d'achat 10-A de la société Wanadoo, émis à 0,58 €.
- Option d'achat 10-B de la société Wanadoo, émis à 0,91 €.
- Option de vente 1-C de la société Alcatel, émis à 0,78 €.
- Option de vente 1-D de la société Alcatel, émis à 0,52 €.
- Option de vente 1-F de la société Alcatel, émis à 0,55 €.
- Option de vente 2-B de la société AXA, émis à 0,54 €.
- Option de vente 2-D de la société AXA, émis à 0,81 €.
- Option de vente 3-B de la société Cap Gemini, émis à 0,55 €.
- Option de vente 3-D de la société Cap Gemini, émis à 0,61 €.
- Option de vente 4-B de la société Carrefour, émis à 0,58 €.
- Option de vente 4-D de la société Carrefour, émis à 0,57 €.
- Option de vente 6-C de la société France Télécom, émis à 0,82 €.
- Option de vente 6-E de la société France Télécom, Inc, émis à 0,59 €.
- Option de vente 7-B de la société STMicroelectronics NV, émis à 0,62 €.
- Option de vente 7-D de la société STMicroelectronics NV, émis à 0,52 €.
- Option de vente 8-B de la société Thomson Multimédia, émis à 1,19 €.
- Option de vente 8-D de la société Thomson Multimédia, émis à 0,51 €.
- Option de vente 9-C de la société Vivendi Universal, émis à 0,52 €.
- Option de vente 9-E de la société Vivendi Universal, émis à 0,77 €.

Et de 10.000.000 chacune :

- Option de vente 10-B de la société Wanadoo, émis à 0,57 €.
- Option de vente 10-D de la société Wanadoo, émis à 0,61 €.

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que la société STMicroelectronics NV a fait savoir à l'émetteur qu'afin de limiter les achats purement spéculatifs des actions STMicroelectronics NV, elle ne souhaitait pas favoriser le développement des bons d'option dont l'élément sous-jacent est constitué par des actions STMicroelectronics NV."

BNP PARIBAS LUXEMBOURG

10-A, boulevard Royal - L-2093 LUXEMBOURG

Note d'information (visa n° 01-1183 du 2 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 900.000.000 bons d'option pour un montant global de 2.315.000.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société BNP PARIBAS LUXEMBOURG, répartis en dix huit tranches de 50.000.000 chacune indexés sur l'indice CAC 40 :

- Option d'achat A, émis à 8,58 €.
- Option d'achat B, émis à 6,34 €.
- Option d'achat C, émis à 4,91 €.
- Option d'achat D, émis à 3,36 €.
- Option d'achat E, émis à 0,88 €.
- Option d'achat F, émis à 1,10 €.
- Option d'achat G, émis à 0,77 €.
- Option d'achat M, émis à 6,04 €.
- Option d'achat N, émis à 2,61 €.
- Option d'achat O, émis à 0,69 €.
- Option de vente H, émis à 1,57 €.
- Option de vente I, émis à 2,33 €.
- Option de vente J, émis à 0,52 €.
- Option de vente K, émis à 0,90 €.
- Option de vente L, émis à 1,07 €.
- Option de vente P, émis à 0,51 €.
- Option de vente Q, émis à 1,29 €.
- Option de vente R, émis à 2,83 €.

BNP PARIBAS LUXEMBOURG

10-A, boulevard Royal - L-2093 LUXEMBOURG

Note d'information (visa n° 01-1186 du 3 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 850.000.000 bons d'option pour un montant global de 837.000.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société BNP PARIBAS LUXEMBOURG, répartis en dix sept tranches de 50.000.000 chacune indexés sur l'indice Nasdaq 100 :

- Option d'achat A, émis à 1,36 €.
- Option d'achat B, émis à 0,92 €.
- Option d'achat C, émis à 0,60 €.
- Option d'achat D, émis à 1,54 €.
- Option d'achat E, émis à 1,12 €.
- Option d'achat F, émis à 0,80 €.
- Option d'achat G, émis à 1,57 €.
- Option d'achat H, émis à 1,15 €.
- Option d'achat I, émis à 0,82 €.
- Option d'achat J, émis à 0,57 €.

- Option de vente K, émis à 0,57 €.
- Option de vente L, émis à 0,52 €.
- Option de vente M, émis à 0,94 €.
- Option de vente N, émis à 0,86 €.
- Option de vente O, émis à 0,67 €.
- Option de vente P, émis à 1,10 €.
- Option de vente Q, émis à 1,63 €.

BNP PARIBAS LUXEMBOURG

10-A, boulevard Royal - L-2093 LUXEMBOURG

Note d'information (visa n° 01-1189 du 3 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 696.000 bons d'option pour un montant global de 482.440.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société BNP PARIBAS LUXEMBOURG, répartis en trente six tranches de 20.000.000 chacune:

- Option d'achat A de la société Accor, émis à 0,50 €.
- Option d'achat A de la société Alstom, émis à 0,76 €.
- Option d'achat B de la société Alstom, émis à 0,51 €.
- Option d'achat A de la société Société Assurances Générales de France, émis à 0,67 €.
- Option d'achat A de la société Aventis SA, émis à 1,49 €.
- Option d'achat B de la société Aventis SA, émis à 1,38 €.
- Option d'achat A de la société AXA, émis à 0,80 €.
- Option d'achat B de la société AXA, émis à 0,51 €.
- Option d'achat A de la société Cap Gemini SA, émis à 0,67 €.
- Option d'achat B de la société Cap Gemini SA, émis à 0,51 €.
- Option d'achat C de la société Cap Gemini SA, émis à 0,70 €.
- Option d'achat A de la société Carrefour, émis à 0,83 €.
- Option d'achat B de la société Carrefour, émis à 0,50 €.
- Option d'achat A de la société Etablissements Econominques du Casino Guichard-Perrachon, émis à 0,50 €.
- Option d'achat A de la société EADS, émis à 0,87 €.
- Option d'achat B de la société EADS, émis à 0,54 €.
- Option d'achat C de la société EADS, émis à 0,69 €.
- Option d'achat A de la société France Télécom SA, émis à 0,64 €.
- Option d'achat B de la société France Télécom SA, émis à 0,54 €.
- Option d'achat A de la société Pinault Printemps Redoute, émis à 0,66 €.
- Option d'achat A de la société Société Générale, émis à 0,72 €.
- Option d'achat B de la société Société Générale, émis à 0,81 €.
- Option d'achat A de la société Pinault Printemps Redoute, émis à 0,66 €.
- Option d'achat A de la société STMicroelectronics NV, émis à 0,88 €.
- Option d'achat B de la société STMicroelectronics NV, émis à 0,59 €.
- Option d'achat A de la société Télévision Française (TF1), émis à 0,77 €.
- Option d'achat B de la société Télévision Française (TF1), émis à 0,62 €.
- Option d'achat A de la société Thomson Multimédia, émis à 0,88 €.
- Option d'achat B de la société Thomson Multimédia, émis à 0,54 €.
- Option d'achat A de la société Vivendi Universal SA, émis à 0,51 €.

Et de 8.000.000 chacune :

- Option d'achat A de la société Bouygues, émis à 0,61 €.

- Option d'achat B de la société Bouygues, émis à 0,67 €.
- Option de vente D de la société Cap Gemini SA, émis à 0,79 €.
- Option de vente C de la société France Télécom SA, émis à 0,52 €.
- Option de vente C de la société Télévision Française (TF1), émis à 0,50 €.
- Option de vente B de la société Vivendi Universal SA, émis à 0,51 €.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que la société STMicroelectronics NV, émettrice des actions retenues comme actifs sous-jacents de certains des bons d'option, a fait l'observation suivante à l'émetteur des bons d'option : " afin de limiter les achats purement spéculatifs des actions STMicroelectronics NV, la société ne souhaite pas favoriser le développement de bons d'option dont l'élément sous-jacent est constitué par des actions STMicroelectronics NV".

COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Kaiserplatz - 60261 FRANCFORT-SUR-LE-MAIN - ALLEMAGNE

Note d'information (visa n° 01-1190 du 3 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 105.000.000 bons d'option pour un montant global de 266.900.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT, répartis en quarante et une tranches de 5.000.000 chacune indexés sur l'indice EUR/USD :

- Option d'achat A, émis à 2,94 €.
- Option d'achat B, émis à 1,62 €.
- Option d'achat C, émis à 1,02 €.
- Option d'achat D, émis à 1,54 €.
- Option d'achat H, émis à 3,86 €.
- Option d'achat I, émis à 2,57 €.
- Option d'achat J, émis à 1,62 €.
- Option d'achat K, émis à 1,16 €.
- Option d'achat O, émis à 6,66 €.
- Option d'achat P, émis à 3,87 €.
- Option d'achat Q, émis à 2,04 €.
- Option d'achat R, émis à 1,21 €.
- Option de vente E, émis à 3,22 €.
- Option de vente F, émis à 1,76 €.
- Option de vente G, émis à 1,08 €.
- Option de vente L, émis à 4,27 €.
- Option de vente M, émis à 2,79 €.
- Option de vente N, émis à 1,69 €.
- Option de vente S, émis à 5,42 €.
- Option de vente T, émis à 2,81 €.
- Option de vente U, émis à 1,19 €.

BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL

34, rue du Wacken -67000 STRASBOURG

Prospectus (visa n° 01-1191 du 3 octobre 2001) à l'occasion de l'admission au compartiment International du Premier Marché de 30.000 obligations de 1.000 € nominal pour un montant nominal 30 M€ de la société BANQUE FEDERATIVE DU CREDIT MUTUEL.

- Prix d'émission : 100 %.
- Date de jouissance : 26.02.2001.
- Date de règlement : 26.02.2001.
- Intérêt : aucun intérêt ne sera versé.

- Remboursement normal : Les obligations seront remboursées en totalité le 26 février 2011 au prix de :

$$\text{Nominal} \times \left[100 \% + 114 \% \times \text{Max} \left[\left(\frac{\text{CAC(m)} - \text{CAC(i)}}{\text{CAC(i)}} \right); 0 \right] \right]$$

avec

CAC(i) : 5.729,75 soit le cours de clôture de l'Indice le 9 février 2001.

CAC(m) : Moyenne arithmétique des cours de clôture de l'Indice constatés à la clôture le 22 mars 2010, le 20 avril 2010, le 20 mai 2010, le 21 juin 2010, le 20 juillet 2010, le 20 août 2010, le 20 septembre 2010, le 20 octobre 2010, le 22 novembre 2010, le 20 décembre 2010, 20 janvier 2011 et le 21 février 2011.

- Indice : Indice CAC 40.
- Durée : 10 ans.
- Echéance : 26.02.2011.

COFIROUTE

6 à 10 rue Troyon -92310 SEVRES

Note d'information (visa n° 01-1195 du 5 octobre 2001) à l'occasion de l'admission au compartiment international du Premier Marché de 300.000 Euro-obligations de 1.000 € nominal de la société COFIROUTE, pour un montant de 300 M€ nominal.

- Prix d'émission : 99,109 %.
- Date de jouissance : 09.10.2001.
- Date de règlement : 09.10.2001.
- Taux facial : 5,875 %.
- Intérêt annuel payable le : 9 octobre.
- Type d'amortissement : *In fine*.
- Prix de remboursement : Le pair.
- Echéance : 09.10.2016.
- Taux de rendement actuariel : 5,97 %.
- Notation : AA- par Standard & Poor's.
- Prise ferme : BNP Paribas, Natexis Banques Populaires et Société Générale.

CITIBANK AG

25, rue Balzac - 75008 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1196 du 5 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 480.000.000 bons d'option pour un montant global de 164.400.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société CITIBANK AG, répartis en vingt quatre tranches de 20.000.000 chacune, indexés sur l'indice Nasdaq 100 :

- Option d'achat MN, émis à 0,25 €.
- Option d'achat MP, émis à 0,31 €.
- Option d'achat MS, émis à 0,26 €.
- Option d'achat MT, émis à 0,31 €.
- Option d'achat MU, émis à 0,41 €.
- Option d'achat MY, émis à 0,30 €.
- Option d'achat MZ, émis à 0,38 €.
- Option d'achat NA, émis à 0,50 €.
- Option d'achat NN, émis à 0,29 €.
- Option d'achat NO, émis à 0,37 €.
- Option d'achat NU, émis à 0,25 €.

- Option d'achat NW, émis à 0,36 €.
- Option de vente MQ, émis à 0,27 €.
- Option de vente MR, émis à 0,69 €.
- Option de vente MV, émis à 0,30 €.
- Option de vente MW, émis à 0,27 €.
- Option de vente MX, émis à 0,25 €.
- Option de vente NB, émis à 0,32 €.
- Option de vente NJ, émis à 0,27 €.
- Option de vente NK, émis à 0,25 €.
- Option de vente NS, émis à 0,40 €.
- Option de vente NT, émis à 0,30 €.
- Option de vente NY, émis à 0,56 €.
- Option de vente NZ, émis à 0,35 €.

SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE NV

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DÉFENSE Cédex

Note d'information (visa n° 01-1197 du 8 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 20.000.000 bons d'option pour un montant global de 11.700.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE NV, répartis en quatre tranches, de 5.000.000 bons d'option :

- Option d'achat A sur les actions de la société Alstom, émis à 0,50 €.
- Option d'achat B sur les actions de la société Alstom, émis à 0,66 €.
- Option d'achat C sur les actions de la société Alstom, émis à 0,55 €.
- Option de vente D sur les actions de la société Alstom, émis à 0,63 €.

COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Kaiserplatz - 60261 FRANCFORT-SUR-LE-MAIN - ALLEMAGNE

Note d'information (visa n° 01-1199 du 8 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 402.500.000 bons d'option pour un montant global de 231.900.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT, répartis en trente deux tranches :

- Option d'achat 1-A de 10.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,79 €.
- Option d'achat 1-B de 10.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,52 €.
- Option d'achat 1-C de 10.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,50 €.
- Option d'achat 1-F de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 1,14 €.
- Option d'achat 1-G de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,83 €.
- Option d'achat 1-H de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,57 €.
- Option d'achat 1-I de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,59 €.
- Option d'achat 1-J de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,52 €.
- Option d'achat 1-P de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 1,06 €.
- Option d'achat 2-A de 7.500.000 indexés sur l'indice Nasdaq 100, émis à 0,64 €.
- Option d'achat 2-C de 7.500.000 indexés sur l'indice Nasdaq 100, émis à 0,68 €.
- Option d'achat 2-D de 7.500.000 indexés sur l'indice Nasdaq 100, émis à 0,64 €.
- Option d'achat 2-E de 7.500.000 indexés sur l'indice Nasdaq 100, émis à 0,51 €.
- Option d'achat 3-A de 7.500.000 indexés sur l'indice Dow Jones Industrial AverageSM, émis à 0,52 €.
- Option d'achat 3-C de 7.500.000 indexés sur l'indice Dow Jones Industrial AverageSM, émis à 0,65 €.
- Option d'achat 3-E de 7.500.000 indexés sur l'indice Dow Jones Industrial AverageSM, émis à 0,81 €.
- Option d'achat 3-F de 7.500.000 indexés sur l'indice Dow Jones Industrial AverageSM, émis à 0,73 €.
- Option de vente 1-D de 10.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,68 €.

- Option de vente 1-D de 10.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,68 €.
- Option de vente 1-E de 10.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,51 €.
- Option de vente 1-K de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,74 €.
- Option de vente 1-L de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,51 €.
- Option de vente 1-M de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,73 €.
- Option de vente 1-N de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,72 €.
- Option de vente 1-O de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,62 €.
- Option de vente 1-Q de 15.000.000 indexés sur l'indice CAC 40, émis à 0,78 €.
- Option de vente 2-B de 7.500.000 indexés sur l'indice Nasdaq 100, émis à 0,52 €.
- Option de vente 2-F de 7.500.000 indexés sur l'indice Nasdaq 100, émis à 0,61 €.
- Option de vente 2-G de 7.500.000 indexés sur l'indice Nasdaq 100, émis à 0,51 €.
- Option de vente 3-B de 7.500.000 indexés sur l'indice Dow Jones Industrial AverageSM, émis à 0,51 €.
- Option de vente 3-D de 7.500.000 indexés sur l'indice Dow Jones Industrial AverageSM, émis à 0,62 €.
- Option de vente 3-G de 7.500.000 indexés sur l'indice Dow Jones Industrial AverageSM, émis à 0,52 €.
- Option de vente 3-H de 7.500.000 indexés sur l'indice Dow Jones Industrial AverageSM, émis à 0,83 €.

CITIBANK AG

25, rue Balzac - 75008 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1204 du 10 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 80.000.000 bons d'option pour un montant global de 69.750.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société Citibank AG, répartis en seize tranches de 5.000.000 de bons chacune indexées sur l'indice Dow Jones Industrial Average :

Option d'achat QC : 0,44 €.

Option d'achat QD : 0,71 €.

Option d'achat QI : 0,51 €.

Option d'achat QJ : 0,73 €.

Option d'achat QK : 1,01 €.

Option d'achat QL : 1,32 €.

Option d'achat QQ : 1,19 €.

Option d'achat QR : 1,74 €.

Option de vente QE : 0,50 €.

Option de vente QF : 0,34 €.

Option de vente QM : 1,19 €.

Option de vente QN : 0,93 €.

Option de vente QO : 0,71 €.

Option de vente QP : 0,53 €.

Option de vente QS : 1,26 €.

Option de vente QT : 0,84 €.

SOPHIA

63, Avenue des Champs-Élysées - 75008 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1205 du 11 octobre 2001) à l'occasion de l'émission de 250.000 obligations de 1.000 € nominal de la société SOPHIA au compartiment international du 1er marché.

- Prix d'émission : 99,315 %.

- Date de jouissance : 03.10.2001.

- Date de règlement : 03.10.2001.

- Taux nominal : 6,125 %.

- Intérêt annuel payable le : 3 octobre.

- Type d'amortissement : *In fine*.
- Prix de remboursement : Le pair.
- Echéance : 03.10.2011.
- Notation : BBB+ par Standard & Poor's Rating Services.

CRÉDIT LYONNAIS FINANCIAL PRODUCTS (GUERNSEY) LTD

81, rue de Richelieu - 75002 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1206 du 11 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 24.000.000 de bons d'option pour un montant global de 3.040.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société CRÉDIT LYONNAIS FINANCIAL PRODUCTS (GUERNSEY) LTD, répartis en trois tranches de 8.000.000 de bons chacune indexées sur l'indice CAC 40 :

- Option d'achat C : 0,21 €.
- Option de vente L : 0,05 €.
- Option de vente P : 0,12 €.

BNP PARIBAS LUXEMBOURG

10-A, boulevard Royal - L-2093 LUXEMBOURG

Note d'information (visa n° 01-1207 du 11 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 300.000.000 bons d'option pour un montant global de 788.000.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société BNP PARIBAS LUXEMBOURG, répartis en six tranches de 50.000.000 bons chacune indexées sur l'indice CAC 40 :

- Option d'achat A : 5,32 €.
- Option d'achat B : 2,02 €.
- Option d'achat C : 0,60 €.
- Option de vente D : 1,01 €.
- Option de vente E : 2,68 €.
- Option de vente F : 4,13 €.

COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Kaiserplatz - 60261 FRANKFURT AM MAIN - ALLEMAGNE -

Note d'information (visa n° 01-1208 du 12 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 450.000.000 de bons d'option pour un montant global de 297.700.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT, répartis en quarante cinq tranches de :

- Option d'achat 1-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Accor, émis à 0,64 €.
- Option d'achat 2-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Assurances Générales de France, émis à 0,70 €.
- Option d'achat 3-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Air France, émis à 0,53 €.
- Option d'achat 4-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,80 €.
- Option d'achat 5 : 10.000.000 bons d'option sur les actions BNP Paribas, émis à 0,56 €.
- Option d'achat 6-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Business Objects, émis à 0,54 €.
- Option d'achat 7-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Bouygues, émis à 0,53 €.
- Option d'achat 7-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Bouygues, émis à 0,51 €.
- Option d'achat 8-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Groupe Danone, émis à 0,83 €.
- Option d'achat 8-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Groupe Danone, émis à 0,83 €.
- Option d'achat 9 : 10.000.000 bons d'option sur les actions Dassault Systèmes, émis à 0,52 €.
- Option d'achat 10-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Havas Advertising, émis à 0,89 €.
- Option d'achat 11-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Infogrames Entertainment, émis à 0,57 €.
- Option d'achat 12 : 10.000.000 bons d'option sur les actions Ingenico, émis à 0,52 €.
- Option d'achat 13-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Lagardère SCA, émis à 0,76 €.
- Option d'achat 14-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions L'Oréal, émis à 0,80 €.
- Option d'achat 14-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions L'Oréal, émis à 0,67 €.

- Option d'achat 15-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions LVMH-Moët Hennessy Louis Vuitton, émis à 0,58 €.
- Option d'achat 16-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Compagnie Générale des Etablissements Michelin, émis à 0,78 €.
- Option d'achat 17-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Schneider Electric, émis à 0,71 €.
- Option d'achat 18-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Société Générale, émis à 0,96 €.
- Option d'achat 19-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Suez, émis à 0,58 €.
- Option d'achat 20-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Télévision Française 1, émis à 0,70 €.
- Option d'achat 21-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Total Fina Elf, émis à 0,50 €.
- Option d'achat 21-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Total Fina Elf, émis à 0,63 €.
- Option d'achat 21-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Total Fina Elf, émis à 0,63 €.
- Option d'achat 22-A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Ubi Soft Entertainment, émis à 1,02 €.
- Option de vente 1-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Accor, émis à 0,52 €.
- Option de vente 2-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Assurances Générales de France, émis à 0,64 €.
- Option de vente 3-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Air France, émis à 0,56 €.
- Option de vente 4-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,93 €.
- Option de vente 6-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Business Objects, émis à 0,52 €.
- Option de vente 7-C : 10.000.000 bons d'option sur les actions Bouygues, émis à 0,56 €.
- Option de vente 8-C : 10.000.000 bons d'option sur les actions Groupe Danone, émis à 0,76 €.
- Option de vente 10-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Havas Advertising, émis à 0,59 €.
- Option de vente 11-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Infogrames Entertainment, émis à 0,52 €.
- Option de vente 13-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Lagardère SCA, émis à 0,68 €.
- Option de vente 14-C : 10.000.000 bons d'option sur les actions L'Oréal, émis à 0,65 €.
- Option de vente 15-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions LVMH-Moët Hennessy Louis Vuitton, émis à 0,52 €.
- Option de vente 16-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Compagnie Générale des Etablissements Michelin, émis à 0,64 €.
- Option de vente 17-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Schneider Electric, émis à 0,61 €.
- Option de vente 18-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Société Générale, émis à 0,63 €.
- Option de vente 19-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Suez, émis à 0,51 €.
- Option de vente 20-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Télévision Française 1, émis à 0,76 €.
- Option de vente 21-C : 10.000.000 bons d'option sur les actions Total Fina Elf, émis à 0,75 €.
- Option de vente 22-B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Ubi Soft Entertainment, émis à 0,76 €.

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que la société Business Objects a fait savoir à l'émetteur qu'afin de limiter les achats purement spéculatifs des actions Business Objects, elle ne souhaitait pas favoriser le développement des bons d'option dont l'élément sous-jacent est constitué par des actions Business Objects

SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DEFENSE CEDEX -

Note d'information (visa n° 01-1211 du 15 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 150.000.000 de bons d'option pour un montant global de 98.600.000 au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V., répartis en vingt quatre tranches de :

- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,70 €.
- Option d'achat B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,50 €.
- Option d'achat D : 10.000.000 bons d'option sur les actions Carrefour SA, émis à 0,54 €.
- Option d'achat E : 10.000.000 bons d'option sur les actions Carrefour SA, émis à 0,51 €.
- Option d'achat G : 5.000.000 bons d'option sur les actions Lagardère SCA, émis à 0,89 €.
- Option d'achat H : 5.000.000 bons d'option sur les actions Lagardère SCA, émis à 0,99 €.

- Option d'achat J : 5.000.000 bons d'option sur les actions Compagnie Générale des Etablissement Michelin, émis à 0,76 €.
- Option d'achat K : 5.000.000 bons d'option sur les actions Compagnie Générale des Etablissement Michelin, émis à 0,78 €.
- Option d'achat M : 10.000.000 bons d'option sur les actions Pinault-Printemps-Redoute SA, émis à 0,67 €.
- Option d'achat N : 10.000.000 bons d'option sur les actions Pinault-Printemps-Redoute SA, émis à 0,51 €.
- Option d'achat P : 10.000.000 bons d'option sur les actions Schneider Electric SA, émis à 0,56 €.
- Option d'achat Q : 5.000.000 bons d'option sur les actions Schneider Electric SA, émis à 0,93 €.
- Option d'achat S : 5.000.000 bons d'option sur les actions Télévision Française 1, émis à 0,70 €.
- Option d'achat T : 5.000.000 bons d'option sur les actions Télévision Française 1, émis à 0,80 €.
- Option d'achat V : 5.000.000 bons d'option sur les actions Thomson Multimédia, émis à 0,75 €.
- Option d'achat W : 5.000.000 bons d'option sur les actions Thomson Multimédia, émis à 0,77 €.
- Option de vente C : 5.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,51 €.
- Option de vente F : 5.000.000 bons d'option sur les actions Carrefour SA, émis à 0,52 €.
- Option de vente I : 5.000.000 bons d'option sur les actions Lagardère SCA, émis à 0,55 €.
- Option de vente L : 5.000.000 bons d'option sur les actions Compagnie Générale des Etablissements Michelin, émis à 0,59 €.
- Option de vente O : 5.000.000 bons d'option sur les actions Pinault-Printemps-Redoute SA, émis à 0,74 €.
- Option de vente R : 5.000.000 bons d'option sur les actions Schneider Electric SA, émis à 0,73 €.
- Option de vente U : 5.000.000 bons d'option sur les actions Télévision Française 1, émis à 0,86 €.
- Option de vente X : 5.000.000 bons d'option sur les actions Thomson Multimedia, émis à 0,55 €.

SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Note d'information (visa n° 01-1212 du 15 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 32.000.000 bons d'option pour un montant global de 28.640.000 au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V., répartis en quatre tranches de 8.000.000 bons chacune indexées sur l'indice Dow Jones Industrial Average sm:

- Option d'achat A : 8.000.000 bons d'option émis à 1,77 €.
- Option d'achat C : 8.000.000 bons d'option émis à 0,51 €.
- Option de vente A : 8.000.000 bons d'option émis à 0,68 €.
- Option de vente A : 8.000.000 bons d'option émis à 0,62 €.

SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Note d'information (visa n° 01-1213 du 15 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 80.000.000 de bons d'option pour un montant global de 64.200.000 au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V., répartis en quatre tranches de 20.000.000 bons chacune indexées sur l'indice S&P 500 :

- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option émis à 0,59 €.
- Option d'achat B : 20.000.000 bons d'option émis à 1,47 €.
- Option de vente C : 20.000.000 bons d'option émis à 0,58 €.
- Option de vente D : 20.000.000 bons d'option émis à 0,57 €.

SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Note d'information (visa n°01-1214 du 15 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 240.000.000 bons d'option pour un montant global de 137.600.000 au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V., répartis en onze tranches de 20.000.000 bons chacune indexées sur l'indice Nasdaq 100 :

- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option émis à 0,84 €.

- Option d'achat B : 20.000.000 bons d'option émis à 0,51 €.
- Option d'achat D : 20.000.000 bons d'option émis à 0,71 €.
- Option d'achat G : 20.000.000 bons d'option émis à 0,50 €.
- Option d'achat H : 20.000.000 bons d'option émis à 0,65 €.
- Option d'achat I : 20.000.000 bons d'option émis à 0,51 €.
- Option de vente C : 20.000.000 bons d'option émis à 0,60 €.
- Option de vente E : 20.000.000 bons d'option émis à 0,88 €.
- Option de vente F : 20.000.000 bons d'option émis à 0,54 €.
- Option de vente J : 20.000.000 bons d'option émis à 0,52 €.
- Option de vente K : 20.000.000 bons d'option émis à 0,62 €.

SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Note d'information (visa n°01-1215 du 15 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 75.000.000 bons d'option pour un montant global de 128.000.000 au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V., répartis en trois tranches de 25.000.000 bons chacune indexées sur l'indice CAC 40 :

- Option d'achat A : 25.000.000 bons d'option émis à 2,83 €.
- Option de vente B : 25.000.000 bons d'option émis à 0,90 €.
- Option de vente C : 25.000.000 bons d'option émis à 1,39 €.

CITIBANK AG

25, rue Balzac - 75008 PARIS

Note d'information (visa n°01-1219 du 16 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 50.000.000 bons d'option pour un montant global de 31.900.000 au compartiment international du Premier Marché de la société CITIBANK, répartis en cinq tranches de 10.000.000 bons chacune :

- Option d'achat YT : 10.000.000 bons d'option sur les actions AXA, émis à 0,50 €.
- Option d'achat YU : 10.000.000 bons d'option sur les actions Alcatel SA, émis à 0,83 €.
- Option d'achat YV : 10.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,56 €.
- Option d'achat YW : 10.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,40 €.
- Option d'achat YX : 10.000.000 bons d'option sur les actions, émis à 0,90 €.

BNP PARIBAS LUXEMBOURG

10-A boulevard Royal - L-2093 LUXEMBOURG

Note d'information (visa n°01-1221 du 17 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 160.000.000 bons d'option pour un montant global de 102.600.000 au compartiment international du Premier Marché de la société BNP PARIBAS LUXEMBOURG, répartis en huit tranches de 20.000.000 bons chacune :

- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option sur les actions Telefonaktiebolaget LM Ericsson, émis à 0,57 €.
- Option d'achat B : 20.000.000 bons d'option sur les actions Telefonaktiebolaget LM Ericsson, émis à 0,68 €.
- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option sur les actions Nokia OYJ, émis à 0,80 €.
- Option d'achat B : 20.000.000 bons d'option sur les actions Nokia OYJ, émis à 0,72 €.
- Option d'achat C : 20.000.000 bons d'option sur les actions Nokia OYJ, émis à 0,52 €.
- Option de vente A : 20.000.000 bons d'option sur les actions Deutsche telekom AG, émis à 0,76 €.
- Option de vente C : 20.000.000 bons d'option sur les actions Telefonaktiebolaget LM Ericsson, émis à 0,51 €.
- Option d'achat D : 20.000.000 bons d'option sur les actions Nokia OYJ, émis à 0,57 €.

BNP PARIBAS LUXEMBOURG

10-A boulevard Royal - L-2093 LUXEMBOURG

Note d'information (visa n°01-1222 du 17 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 265.000.000 bons d'option pour un montant global de 177.250.000 au compartiment international du Premier Marché de la société BNP PARIBAS LUXEMBOURG, répartis en dix huit tranches de :

- Option d'achat A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Air France, émis à 1,73 €.
- Option d'achat B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Air France, émis à 1,10 €.
- Option d'achat C : 10.000.000 bons d'option sur les actions Air France, émis à 1,17 €.
- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option sur les actions Axa, émis à 0,53 €.
- Option d'achat A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Equant NV, émis à 0,58 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Pechiney SA, émis à 0,51 €.
- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option sur les actions Peugeot SA, émis à 0,64 €.
- Option d'achat B : 20.000.000 bons d'option sur les actions Peugeot SA, émis à 0,53 €.
- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option sur les actions Sodhexo Alliance SA, émis à 0,65 €.
- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option sur les actions Thalès SA, émis à 0,69 €.
- Option d'achat A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Usinor, émis à 0,71 €.
- Option d'achat B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Usinor, émis à 0,52 €.
- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option sur les actions Vivendi Environnement, émis à 0,53 €.
- Option d'achat B : 20.000.000 bons d'option sur les actions Vivendi Environnement, émis à 0,55 €.
- Option d'achat A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Wanadoo, émis à 0,69 €.
- Option d'achat B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Wanadoo, émis à 0,55 €.
- Option de vente B : 20.000.000 bons d'option sur les actions Axa, émis à 0,51 €.
- Option de vente C : 20.000.000 bons d'option sur les actions Peugeot SA, émis à 0,58 €.

CREDIT LYONNAIS

81, rue de Richelieu - 75002 PARIS

Note d'information (visa n°01-1224 du 17 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 211.800.000 bons d'option pour un montant global de 172.366.500 € au compartiment international du Premier Marché de la société CREDIT LYONNAIS FINANCIAL PRODUCTS (GUERNSEY) LTD, répartis en soixante neuf tranches de :

- Option d'achat A : 2.250.000 bons d'option sur les actions Alcatel, émis à 1,20 €.
- Option d'achat B : 2.250.000 bons d'option sur les actions Alcatel, émis à 0,83 €.
- Option d'achat C : 2.250.000 bons d'option sur les actions Alcatel, émis à 1,15 €.
- Option d'achat D : 2.250.000 bons d'option sur les actions Alcatel, émis à 0,93€.
- Option d'achat E : 2.250.000 bons d'option sur les actions Alcatel, émis à 0,85 €.
- Option d'achat A : 1.500.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 1,15 €.
- Option d'achat B : 1.500.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 1,32 €.
- Option d'achat C : 1.500.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,89 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Aventis, émis à 0,98 €.
- Option d'achat B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Aventis, émis à 0,84 €.
- Option d'achat A : 1.200.000 bons d'option sur les actions Axa, émis à 1,08 €.
- Option d'achat B : 1.200.000 bons d'option sur les actions Axa, émis à 1,02 €.
- Option d'achat C : 1.200.000 bons d'option sur les actions Axa, émis à 0,72 €.
- Option d'achat A : 10.500.000 bons d'option sur les actions BNP Paribas, émis à 0,68 €.
- Option d'achat A : 2.250.000 bons d'option sur les actions Bouygues, émis à 0,91 €.
- Option d'achat B : 2.250.000 bons d'option sur les actions Bouygues, émis à 0,93 €.
- Option d'achat C : 2.250.000 bons d'option sur les actions Bouygues, émis à 0,67 €.
- Option d'achat A : 2.250.000 bons d'option sur les actions Cap Gemini, émis à 0,99 €.
- Option d'achat B : 2.250.000 bons d'option sur les actions Cap Gemini, émis à 1,03 €.
- Option d'achat C : 2.250.000 bons d'option sur les actions Cap Gemini, émis à 0,75 €.
- Option d'achat D : 2.250.000 bons d'option sur les actions Cap Gemini, émis à 0,96 €.

- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Carrefour, émis à 0,85 €.
- Option d'achat B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Carrefour, émis à 0,75 €.
- Option d'achat C : 5.000.000 bons d'option sur les actions Carrefour, émis à 0,56 €.
- Option d'achat D : 5.000.000 bons d'option sur les actions Carrefour, émis à 0,56 €.
- Option d'achat A : 2.500.000 bons d'option sur les actions Crédit Lyonnais, émis à 0,80 €.
- Option d'achat B : 2.500.000 bons d'option sur les actions Crédit Lyonnais, émis à 0,65 €.
- Option d'achat A : 3.000.000 bons d'option sur les actions France Télécom, émis à 1,07 €.
- Option d'achat B : 3.000.000 bons d'option sur les actions France Télécom, émis à 0,70 €.
- Option d'achat C : 3.000.000 bons d'option sur les actions France Télécom, émis à 1,04 €.
- Option d'achat D : 3.000.000 bons d'option sur les actions France Télécom, émis à 0,82 €.
- Option d'achat E : 3.000.000 bons d'option sur les actions France Télécom, émis à 0,94 €.
- Option d'achat A : 4.000.000 bons d'option sur les actions LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, émis à 0,62 €.
- Option d'achat B : 4.000.000 bons d'option sur les actions LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton, émis à 0,62 €.
- Option d'achat A : 2.000.000 bons d'option sur les actions Orange, émis à 0,65 €.
- Option d'achat B : 2.000.000 bons d'option sur les actions Orange, émis à 0,59 €.
- Option d'achat A : 1.600.000 bons d'option sur les actions Peugeot SA, émis à 0,73 €.
- Option d'achat B : 1.600.000 bons d'option sur les actions Peugeot SA, émis à 0,62 €.
- Option d'achat A : 2.500.000 bons d'option sur les actions Renault, émis à 0,97 €.
- Option d'achat B : 2.500.000 bons d'option sur les actions Renault, émis à 0,99 €.
- Option d'achat C : 2.500.000 bons d'option sur les actions Renault, émis à 0,79 €.
- Option d'achat A : 3.000.000 bons d'option sur les actions Société Générale, émis à 1,24 €.
- Option d'achat B : 3.000.000 bons d'option sur les actions Société Générale, émis à 1,16 €.
- Option d'achat C : 3.000.000 bons d'option sur les actions Société Générale, émis à 0,79 €.
- Option d'achat A : 3.000.000 bons d'option sur les actions STMicroelectronics N.V., émis à 0,92 €.
- Option d'achat B : 3.000.000 bons d'option sur les actions STMicroelectronics N.V., émis à 0,76 €.
- Option d'achat C : 3.000.000 bons d'option sur les actions STMicroelectronics N.V., émis à 0,85 €.
- Option d'achat D : 3.000.000 bons d'option sur les actions STMicroelectronics N.V., émis à 0,97 €.
- Option d'achat A : 2.000.000 bons d'option sur les actions Télévision Française 1 (T.F.1), émis à 0,80 €.
- Option d'achat B : 2.000.000 bons d'option sur les actions Télévision Française 1 (T.F.1), émis à 0,87 €.
- Option d'achat C : 2.000.000 bons d'option sur les actions Télévision Française 1 (T.F.1), émis à 0,67 €.
- Option d'achat A : 1.000.000 bons d'option sur les actions Thomson Multimédia, émis à 0,61 €.
- Option d'achat B : 1.000.000 bons d'option sur les actions Thomson Multimédia, émis à 0,68 €.
- Option d'achat C : 1.000.000 bons d'option sur les actions Thomson Multimédia, émis à 0,51 €.
- Option d'achat A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Total Fina Elf, émis à 0,86 €.
- Option d'achat B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Total Fina Elf, émis à 0,75 €.
- Option d'achat A : 2.000.000 bons d'option sur les actions Usinor, émis à 0,83 €.
- Option d'achat B : 2.000.000 bons d'option sur les actions Usinor, émis à 0,75 €.
- Option d'achat C : 2.000.000 bons d'option sur les actions Usinor, émis à 0,54 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Vivendi Universal, émis à 0,86 €.
- Option d'achat B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Vivendi Universal, émis à 0,86 €.
- Option d'achat C : 5.000.000 bons d'option sur les actions Vivendi Universal, émis à 0,57 €.
- Option d'achat D : 5.000.000 bons d'option sur les actions Vivendi Universal, émis à 0,65 €.
- Option de vente F : 2.250.000 bons d'option sur les actions Alcatel, émis à 0,65 €.
- Option de vente E : 2.500.000 bons d'option sur les actions Cap Gemini, émis à 0,54 €.

- Option de vente E : 5.000.000 bons d'option sur les actions Carrefour, émis à 0,50 €.
- Option de vente F : 3.000.000 bons d'option sur les actions France Télécom, émis à 0,67 €.
- Option de vente E : 3.000.000 bons d'option sur les actions STMicroelectronics N.V., émis à 0,62 €.
- Option de vente E : 5.000.000 bons d'option sur les actions Vivendi Universal, émis à 0,52 €.

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que la société STMicroelectronics NV a fait l'observation suivante à l'émetteur des bons : " La société nous a fait savoir qu'afin de limiter les achats purement spéculatifs des actions STMicroelectronics NV, elle ne souhaitait pas favoriser le développement de bons d'option dont l'élément sous-jacent est constitué par des actions STMicroelectronics NV. " "

REGION CHAMPAGNE ARDENNE

5, rue de Jericho - 51037 CHALONS EN CHAMPAGNE CEDEX

Note d'information (visa n°01-1231 du 23 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 18.000 bons d'Euro-obligations pour un montant global de 18 M€ au compartiment international du Premier Marché de la RÉGION CHAMPAGNE ARDENNE pour un montant nominal de 1.000 € chacune.

- Prix d'émission : 99,961 %.
- Date de jouissance : 26.10.2001.
- Date de règlement : 26.10.2001.
- Taux nominal : 4,875 %.
- Intérêt annuel payable : 26 octobre.
- Type d'amortissement : *In fine*.
- Prix de remboursement : Le pair.
- Echéance : 26.10.2009.
- Durée : 8 ans.
- Notation : AA par Standard & Poor's Rating Services et Aa2 par Moody's.
- Prise ferme : Crédit Commercial de France.

CAISSE NATIONALE DES AUTOROUTES

56, rue de Lille - 75007 PARIS

Note d'information (visa n°01-1233 du 24 octobre 2001) à l'occasion de l'admission 200.000 obligations pour un montant global de 200 M€ au compartiment international du Premier Marché de la CAISSE NATIONALE DES AUTOROUTES pour un montant nominal de 1.000 € chacune.

- Prix d'émission : 106,293 %.
- Date de jouissance : 26.10.2001.
- Date de règlement : 26.10.2001.
- Taux nominal : 6 %.
- Intérêt annuel payable le : 26 octobre.
- Type d'amortissement : *In fine*.
- Prix de remboursement : Le pair.
- Echéance : 26.10.2015.
- Notations : AAA par Standard & Poor's et Aaa par Moody's Investors Services, Inc.
- Assimilation : à l'emprunt 6 % octobre 2015 (Code Sicovam : 48 313) à la date de cotation.
- Prise ferme : BNP PARIBAS, DRESDNER BANK AG LONDON.

DRESDNER BANK AKTIENGESELLSCHAFT

Juergen-Ponto-Platz 1 - D-60301 FRANKFURT AM MAIN - ALLEMAGNE

Note d'information (visa n°01-1234 du 24 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 60.000.000 de bons d'option pour un montant global de 38.200.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société DRESDNER BANK AKTIENGESELLSCHAFT, répartis en six tranches indexés sur le CAC 40 :

- Option d'achat A : 10.000.000 bons d'option émis à 0,91 €.

- Option d'achat B : 10.000.000 bons d'option émis à 0,70 €.
- Option d'achat C : 10.000.000 bons d'option émis à 0,52 €.
- Option d'achat D : 10.000.000 bons d'option émis à 0,59 €.
- Option de vente E : 10.000.000 bons d'option émis à 0,60 €.
- Option de vente F : 10.000.000 bons d'option émis à 0,50 €.

DRESDNER BANK AKTIENGESELLSCHAFT

Juergen-Ponto-Platz 1 - D-60301 FRANKFURT AM MAIN - ALLEMAGNE

Note d'information (visa n°01-1235 du 24 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 152.000.000 de bons d'option pour un montant global de 111.450.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société DRESDNER BANK AKTIENGESELLSCHAFT, répartis en trente tranches comme suit :

- Option d'achat A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Alcatel SA, émis à 0,59 €.
- Option d'achat A : 3.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,79 €.
- Option d'achat B : 3.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,50 €.
- Option d'achat A : 3.000.000 bons d'option sur les actions Axa, émis à 0,69 €.
- Option d'achat B : 3.000.000 bons d'option sur les actions Axa, émis à 0,65 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Bouygues SA, émis à 0,81 €.
- Option d'achat B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Bouygues SA, émis à 0,68 €.
- Option d'achat A : 3.000.000 bons d'option sur les actions Cap Gemini SA, émis à 0,68 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions EADS, émis à 0,88 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Equant NV, émis à 0,95 €.
- Option d'achat B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Equant NV, émis à 0,86 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions France Télécom, émis à 0,90 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions L'Oréal, émis à 0,77 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton , émis à 0,74 €.
- Option d'achat B : 5.000.000 bons d'option sur les actions LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton , émis à 0,79 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Renault, émis à 0,68 €.
- Option d'achat B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Renault, émis à 0,67 €.
- Option d'achat A : 3.000.000 bons d'option sur les actions Schneider Electric SA, émis à 0,89 €.
- Option d'achat A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Thomson Multimédia, émis à 0,78 €.
- Option d'achat B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Thomson Multimédia, émis à 0,87 €.
- Option d'achat A : 10.000.000 bons d'option sur les actions Vivendi Universal, émis à 0,67 €.
- Option d'achat B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Vivendi Universal, émis à 0,65 €.
- Option de vente B : 10.000.000 bons d'option sur les actions Alcatel SA, émis à 0,57 €.
- Option de vente C : 3.000.000 bons d'option sur les actions Alstom, émis à 0,75 €.
- Option de vente B : 3.000.000 bons d'option sur les actions Cap Gemini SA, émis à 0,61 €.
- Option de vente B : 5.000.000 bons d'option sur les actions EADS, émis à 0,82 €.
- Option de vente B : 5.000.000 bons d'option sur les actions France Telecom, émis à 0,85 €.
- Option de vente B : 5.000.000 bons d'option sur les actions L'Oréal, émis à 0,76 €.
- Option de vente B : 3.000.000 bons d'option sur les actions Schneider Electric SA, émis à 0,79 €.
- Option de vente C : 5.000.000 bons d'option sur les actions Thomson Multimédia, émis à 0,71 €.

SOCIETE GENERALE

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Note d'information (visa n°01-1238 du 25 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 145.000.000 de bons d'option pour un montant global de 96.650.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE ACCEPTANCE N.V., répartis en vingt neuf tranches de 5.000.000 de bons chacune :

- Option d'achat 1-A sur les actions Assurances Générales de France (AGF), émis à 0,64 €.
- Option d'achat 1-B sur les actions Assurances Générales de France (AGF), émis à 0,90 €.
- Option d'achat 2-A sur les actions Axa émis à 0,51 €.
- Option d'achat 3-A sur les actions BNP Paribas SA, émis à 0,78 €.
- Option d'achat 3-B sur les actions BNP Paribas SA, émis à 0,67 €.
- Option d'achat 4-A sur les actions Crédit Lyonnais SA, émis à 0,83 €.
- Option d'achat 4-B sur les actions Crédit Lyonnais SA, émis à 0,67 €.
- Option d'achat 5-A sur les actions Dassault Systems SA, émis à 0,75 €.
- Option d'achat 5-B sur les actions Dassault Systems SA, émis à 0,62 €.
- Option d'achat 6-A sur les actions Groupe Danone, émis à 0,60 €.
- Option d'achat 6-B sur les actions Groupe Danone, émis à 0,57 €.
- Option d'achat 7-A sur les actions Lagardère SCA, émis à 0,77 €.
- Option d'achat 7-B sur les actions Lagardère SCA, émis à 0,90 €.
- Option d'achat 8-A sur les actions Orange SA, émis à 0,77 €.
- Option d'achat 8-B sur les actions Orange SA, émis à 0,77 €.
- Option d'achat 9-A sur les actions Renault SA, émis à 0,76 €.
- Option d'achat 9-B sur les actions Renault SA, émis à 0,50 €.
- Option d'achat 10-B sur les actions Société Générale, émis à 0,62 €.
- Option d'achat 10-C sur les actions Société Générale, émis à 0,50 €.
- Option de vente 1-C sur les actions Assurances Générales de France (AGF), émis à 0,50 €.
- Option de vente 3-C sur les actions BNP Paribas SA, émis à 0,87 €.
- Option de vente 4-C sur les actions Crédit Lyonnais SA, émis à 0,74 €.
- Option de vente 5-C sur les actions Dassault Systems SA, émis à 0,50 €.
- Option de vente 6-C sur les actions Groupe Danone, émis à 0,75 €.
- Option de vente 7-C sur les actions Lagardère SA, émis à 0,68 €.
- Option de vente 8-C sur les actions Orange SA, émis à 0,57 €.
- Option de vente 9-C sur les actions Renault SA, émis à 0,58 €.
- Option de vente 10-D sur les actions Société Générale, émis à 0,50 €.

SOCIETE GENERALE

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Note d'information (visa n°01-1242 du 26 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 82.500.00 de bons d'option pour un montant global de 55.190.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE ACCEPTANCE N.V., répartis en dix sept tranches réparties come suit :

- Option d'achat 1-A : 15.000.000 bons d'option sur les actions Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, émis à 0,87 €.
- Option d'achat 1-B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, émis à 0,70 €.
- Option d'achat 2-A : 15.000.000 bons d'option sur les actions Banco Santander Central Hispano SA, émis à 0,66 €.
- Option d'achat 2-B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Banco Santander Central Hispano SA, émis à 0,62 €.
- Option d'achat 2-C : 5.000.000 bons d'option sur les actions Banco Santander Central Hispano SA, émis à 0,52 €.
- Option d'achat 3-A : 5.000.000 bons d'option sur les actions Nokia OYJ, émis à 0,67 €.
- Option d'achat 3-B : 5.000.000 bons d'option sur les actions Nokia OYJ, émis à 0,75 €.

- Option d'achat 3-C : 5.000.000 bons d'option sur les actions Nokia OYJ, émis à 0,51 €.
- Option d'achat 4-A : 1.000.000 bons d'option sur les actions Telecom Italia SpA, émis à 0,95 €.
- Option d'achat 4-B : 1.000.000 bons d'option sur les actions Telecom Italia SpA, émis à 0,84 €.
- Option d'achat 5-A : 1.000.000 bons d'option sur les actions Tiscali SpA émis à 0,63 €.
- Option d'achat 5-B : 1.000.000 bons d'option sur les actions Tiscali SpA, émis à 0,74 €.
- Option de vente 1-C : 5.000.000 bons d'option sur les actions Banco Bilbao Vizcaya Argentaria SA, émis à 0,50 €.
- Option de vente 2-D : 5.000.000 bons d'option sur les actions Banco Santander Central Hispano SA, émis à 0,50 €.
- Option de vente 3-D : 5.000.000 bons d'option sur les actions Nokia OYJ, émis à 0,59 €.
- Option de vente 4-C : 1.000.000 bons d'option sur les actions Telecom Italia SpA, émis à 0,93 €.
- Option de vente 5-C : 2.500.000 bons d'option sur les actions Tiscali SpA, émis à 0,54 €.

CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE (CADES)

4 bis, boulevard Diderot - 75012 PARIS

Note d'information (visa n°01-1243 du 26 octobre 2001) à l'occasion de l'admission Admission de 350.000 obligations pour un montant global de 350.000.000 M€ au compartiment international du Premier Marché de la caisse nationale des autoroutes pour un montant nominal de 1.000 € chacune.

- Prix de souscription : 102,893 % + 1,020 % d'intérêts courus pour la période allant du 25 juillet 2001 au 31 octobre 2001. Ce prix doit être multiplié par le coefficient d'inflation au 31 octobre 2001 (1,03380).
- Date de jouissance : 25.07.2001
- Date de règlement : 31.10.2001
- Intérêts : payés le 25 juillet de chaque année et pour la première fois le 25 juillet 2002 selon la formule suivante :

Nominal x Coupon réel x Coefficient d'indexation

où :

- . le Coupon réel est un coupon fixe déterminé lors de l'émission et fixé pour toute la durée de vie du titre, soit 3,80 %
- . le Coefficient d'indexation est égal au ratio de la référence quotidienne d'inflation (REFERENCE J) pour une date de paiement donnée et de la référence d'inflation le 25 juillet 1999. Le 25 juillet 1999 la référence d'inflation était de 100,60.

où :

- . la référence quotidienne d'inflation applicable au premier jour d'un mois m est l'IPC du mois m-3.
- . la référence quotidienne d'inflation pour un autre jour du mois m est calculée par interpolation linéaire entre l'IPC du mois m-3 et l'IPC du mois m-2 par application de la formule suivante :

Avec :

- . NJm : nombre de jours du mois m
- . nj : numéro du jour du mois
- . IPC : indice des prix à la consommation, hors tabac, pour l'ensemble des ménages résidant en France métropolitaine, calculé et publié mensuellement par l'INSEE
- . IPCm-2 : indice des prix à la consommation du mois m-2
- . IPCm-3 : indice des prix à la consommation du mois m-3
- Date et prix de remboursement :

Les obligations seront remboursées en totalité le 25 juillet 2006 en tenant compte de l'inflation par application de la formule suivante :

Nominal x Coefficient d'indexation

- Dans le cas où le coefficient d'indexation est inférieur à 1, les obligations seront remboursées au pair.
- Assimilation : à l'emprunt 500 M€ 2006 (Code Sicovam : 49 824) à la date de cotation.
- Notations : AAA par Standard & Poor's Rating Services et Fitch France SA et Aaa par Moody's Investors Services, Inc.
- Prise ferme : BNP Paribas,

SOCIETE GENERALE

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DÉFENCE CÉDEX

Note d'information (visa n°01-1244 du 29 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 6.000.000 de bons d'option pour un montant global de 3.100.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V., répartis en trois tranches de 2.000.000 chacune indexées sur les actions IBM Corp.

- Option d'achat A : prix d'émission de 0,53 €.
- Option d'achat B : prix d'émission de 0,52 €.
- Option de vente C : prix d'émission de 0,50 €.

ELECTRICITE DE FRANCE (EDF) SERVICE NATIONAL

20/23, avenue de Wagram - 75008 PARIS

Note d'information (visa n°01-1248 du 29 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 800.000 Euro-obligations pour un montant global de 800.000.000 M€ au compartiment international du Premier Marché de la société ELECTRICITE DE FRANCE (EDF) SERVICE NATIONAL pour un montant nominal de 1.000 € chacune.

- Prix d'émission : 99,201 %
- Date de jouissance : 25.10.2001
- Date de règlement : 25.10.2001
- Taux facial : 5,50 %
- Intérêt annuel payable le : 25 octobre.
- Type d'amortissement : In fine
- Prix de remboursement : Le pair
- Echéance : 25.10.2016

Prise ferme : CRÉDIT AGRICOLE INDOSUEZ, MERRILL LYNCH INTERNATIONAL...

BNP PARIBAS LUXEMBOURG

10A, Boulevard Royal - L-2093 LUXEMBOURG

Note d'information (visa n°01-1252 du 30 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 340.000.000 de bons d'option pour un montant global de 725.000.000 € au compartiment international du Premier Marché de la société bnp paribas Luxembourg pour un montant nominal de 1.000 € chacune, indexés sur le CAC 40 :

- Option d'achat A : 20.000.000 bons d'option, émis à 1,10 €.
- Option d'achat B : 20.000.000 bons d'option, émis à 6,16 €.
- Option d'achat C : 20.000.000 bons d'option, émis à 4,38 €.
- Option d'achat D : 20.000.000 bons d'option, émis à 2,93 €.
- Option d'achat E : 20.000.000 bons d'option, émis à 1,79 €.
- Option d'achat F : 20.000.000 bons d'option, émis à 1,00 €.
- Option d'achat G : 20.000.000 bons d'option, émis à 0,64 €.
- Option d'achat H : 20.000.000 bons d'option, émis à 0,51 €.
- Option de vente I : 20.000.000 bons d'option, émis à 2,81 €.
- Option de vente J : 20.000.000 bons d'option, émis à 0,96 €.
- Option de vente K : 20.000.000 bons d'option, émis à 1,53 €.
- Option de vente L : 20.000.000 bons d'option, émis à 2,23 €.
- Option de vente M : 20.000.000 bons d'option, émis à 3,26 €.
- Option de vente N : 20.000.000 bons d'option, émis à 4,59 €.
- Option de vente O : 20.000.000 bons d'option, émis à 0,57 €.
- Option de vente P : 20.000.000 bons d'option, émis à 0,77 €.
- Option de vente Q : 20.000.000 bons d'option, émis à 1,02 €.

123 Autres

COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER

19, rue des Capucines -75001 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1178 du 1er octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 750.000 obligations foncières de 1000 € nominal de la société COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER au Premier Marché, pour un montant de 750 M€ nominal.

- Prix d'émission : 99,012 %.
- Date de jouissance : 04.10.2001.
- Date de règlement : 04.10.2001.
- Taux nominal : 5,75 %.Intérêt annuel payable le : 4 octobre.
- Type d'amortissement : In fine.
- Prix de remboursement : Le pair.
- Echéance : 04.10.2021.
- Notations :AAA par Standard & Poors Ratings Services et par Fitch France SA et Aaa par Moody's Investors Service, Inc.
- Prise ferme : BNP PARIBAS, CDC IXIS CAPITAL MARKETS, ABN AMRO BANK NV...

CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT

35, rue de la boétie -75008 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1223 du 17 octobre 2001) à l'occasion de l'admission de 253.000 obligations foncières de 1000 € nominal de la société CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT au Premier Marché, pour un montant de 253 M€ nominal.

- Prix de souscription : 95,791 %.
 - Prix d'émission : 93,754 %.
 - Coupon couru : 2,037 %.
 - Date de jouissance : 25.04.2001.
 - Taux nominal : 4,20 %.
 - Intérêt payable le : 25 avril de chaque année et pour la première fois le 25 avril 2002.Type d'amortissement : In fine.
 - Prix de remboursement : Le pair.
 - Echéance : 25.04.2011.
 - Durée : 9 ans et 188 jours.
 - Taux actuariel : 5,04 %.
- Assimilation : aux obligations de l'emprunt 4,20 % avril 2011 (Code Sicovam : 18 624) à la date de cotation.
- Notations : AAA par Fitch et Aaa par Moody's Investors Service.
- Prise ferme : Crédit Industriel et Commercial et BNP Paribas.

CIF EUROMORTGAGE

41, avenue Georges V - 75008 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1239 du 25 octobre 2001) à l'occasion de l'admission Admission de 1.000.000 d'obligations foncières de 1.000 € nominal de la société CIF EUROMORTGAGE au compartiment international du Premier Marché - compartiment des obligations foncières pour un montant global de 1000 M€.

- Prix d'émission : 99,941 %.
- Date de jouissance : 29.10.2001.
- Date de règlement : 29.10.2001.
- Taux nominal : 4,75 %.
- Intérêt annuel payable le : 29 octobre.
- Type d'amortissement : *in fine*- Prix de remboursement : Le pair.
- Echéance : 29.10.2008.

- Notations : (P) AAA par Fitch France SA et Aaa par Moody's Investors Service, Inc.
- Prise ferme : BNP PARIBAS, DEUTSCHE BANK AG, CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ...

213 Émission et admission au Nouveau Marché

INTERCALL

10, rue Fructidor -75834 PARIS Cédex 17

Note d'opération (visa n° 01-1187 du 3 octobre 2001) à l'occasion de l'augmentation de capital par émission d'actions avec maintien du droit préférentiel de souscription de la société INTERCALL.

Nombres de titres composant le capital : 807.060 actions de 1 € nominal, pour un montant de 807.060 € nominal.

- Prix de souscription : 15,8 €.
- Droit préférentiel de souscription :
- A titre irréductible : à raison de 1 action nouvelle pour 10 actions anciennes détenues.
- A titre réductible : possible.
- Valeur théorique du DPS : 0 €.
- Période de souscription : Du 12 octobre 2001 au 25 octobre 2001 inclus.
- Date de jouissance : 1er janvier 2001.
- Produit brut de l'émission : 12.751.548 €.
- Produit net de l'émission : 12.651.458 €.
- Intention des actionnaires principaux : L'actionnaire majoritaire, la société LIBERTY SURF GROUP, détenant 80,48 % et garantie de bonne fin : de capital et des droits de vote d'INTERCALL, s'est engagé à souscrire à la présente augmentation de capital, à titre irréductible, à hauteur de 6.495.084 actions anciennes donnant droit à la souscription de 649.508 actions nouvelles.
- But de l'émission : En toute hypothèse et dès lors que le montant de la souscription atteindra un minimum de 649.508 actions nouvelles (soit la souscription de 80,48 % de l'augmentation de capital correspondant à l'engagement de souscription de la société LIBERTY SURF GROUP), cette augmentation de capital devrait permettre à la société INTERCALL de faire face au remboursement de son passif dans les conditions prévues au plan de continuation homologué par le Tribunal de Commerce de Nanterre le 24 avril 2001.
- Date de 1ère cotation : 26 octobre 2001.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les faits suivants : L'augmentation de capital avec maintien des droits préférentiels de souscription pourra être limitée au montant des souscriptions recueillies à condition que celui-ci atteigne les trois quart au moins de l'augmentation de capital. La société LIBERTY SURF GROUP s'est engagée à souscrire à 649.508 actions, représentant 80,48 % des actions nouvelles, de telle sorte que l'augmentation de capital soit réalisée.

L'augmentation du capital s'inscrit dans une logique de recapitalisation de la société INTERCALL décidée par l'Assemblée Générale des actionnaires du 13 juillet 2001, la valeur théorique du droit préférentiel de souscription est donc nulle. Elle est précédée d'une réduction à zéro du capital par annulation de la totalité de 8.070.606 actions de 5 francs de nominal composant le capital social actuel. Ainsi, les actionnaires anciens qui ne souscriraient pas à la présente augmentation de capital verront leur part du capital ramenée à zéro".

GENESYS

Immeuble " l'Acropole " 954-980, avenue Jean Mermoz - 34000 MONTPELLIER

Note d'opération définitive (visa n° 01-1220 du 17 octobre 2001) à l'occasion de Emission de titres de capital au nouveau marché sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité (note d'opération définitive).

- Banquier présentateur : BNP PARIBAS.
- Nombre de titres à émettre : 1.520.380 actions.
- Prix d'émission : 14,7 €.
- Produit brut de l'émission de 1.520.380 actions : 22.349.586 €.
- Produit net de l'émission de 1.520.380 actions : environ 21,15 M€.
- Période de souscription : L'Offre se déroulera du 17 octobre 2001 au 22 octobre 2001 inclus.

- Procédure de diffusion des actions : Il a été retenu la procédure de diffusion suivante :
- un placement institutionnel portant sur 90 % du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, auprès d'investisseurs personnes morales en France et d'investisseurs qualifiés à l'étranger (hors États Unis) (le Placement institutionnel) ;
- une offre au public auprès des personnes physiques en France portant sur 10 % du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre (l'Offre aux Personnes Physiques).

En vue de servir les ordres transmis dans le cadre de l'Offre aux personnes physiques en France, BNP Paribas pourra augmenter le pourcentage d'actions offertes initialement dans le cadre de l'Offre aux personnes physiques en France, lequel pourra être porté au maximum à 20 % du nombre d'actions offertes, en cas de sur-souscription de l'Offre aux personnes physiques. Le pourcentage d'actions offertes dans ce cadre serait automatiquement augmenté en cas de sur-souscription d'au moins trois fois la tranche initiale de l'Offre aux personnes physiques.

- Date de jouissance : 1er janvier 2001.
- Garantie : L'émission fait l'objet d'un contrat de garantie entre genesys et bnp paribas. L'Offre ne constitue pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L 225-145 du Code de Commerce.

Le contrat de garantie pourrait être résilié notamment en cas de survenance de certains événements extérieurs et graves rendant l'Offre irréalisable. Au cas où le contrat de garantie serait résilié conformément à ses termes, les ordres et l'Offre seraient rétroactivement annulés.

- Cotation : Les actions nouvelles seront admises aux négociations sur le Nouveau marché d'Euronext Paris le 25 octobre 2001.
- Intentions des principaux actionnaires : genesys n'a pas connaissance des intentions de ses actionnaires.
- But de l'émission : Compte tenu de l'environnement porteur pour les activités de la société, genesys souhaite disposer de davantage de moyens financiers afin et par ordre de priorité :
- de maintenir la capacité des plates-formes techniques pour faire face à l'accroissement du volume d'activité et conserver les marges de sécurité ;
- et d'assurer l'accélération du déploiement de nouveaux services, tels que les services de data et web conférence, répondant à la demande croissante des prestations à valeur ajoutée de la part des grandes entreprises internationales

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que l'augmentation de capital pourra être limitée au montant des souscriptions recueillies à condition que celui-ci atteigne les trois quarts au moins de l'augmentation de capital, soit 1.140.285 actions. "

22 Titres de créances

221 Émission et admission au Premier Marché

BNP PARIBAS

16, boulevard des Italiens -75009 PARIS

Note d'opération (visa n° 01-1217 du 15 octobre 2001) à l'occasion de l'augmentation de l'émission de titres subordonnés remboursables sur le marché français dont l'admission au premier marché est demandé.

- Prix d'émission : 100,986 %.
- Date de jouissance : 09.11.2001.
- Date de règlement : 09.11.2001.
- Taux nominal : 5,25 %.
- Intérêt annuel payable le : 9 novembre.
- Type d'amortissement : *in fine*.
- Prix de remboursement : Le pair.
- Échéance : 09.11.2013.
- Durée : 12 ans.
- Taux actuariel brut : 5,14 %.

SG OPTION EUROPE

17, Cour Valmy -92800 PUTEAUX

Note d'opération (visa n° 01-1218 du 15 octobre 2001) à l'occasion de l'émission d'obligations sur le marché français dont l'admission au premier marché est demandé.

- Prix d'émission : 100 %.
- Date de règlement : 08.11.2001.
- Date de jouissance : 08.11.2001.
- Intérêt : Aucun intérêt ne sera versé.
- Remboursement normal : Les titres seront remboursés le 8 novembre 2004 pour l'emprunt A, le 8 février 2007 pour l'emprunt B et le 9 novembre 2009 pour l'emprunt C, au prix de remboursement déterminé par l'Agent de Calcul selon les formules suivantes :

POUR L'EMPRUNT A :

- soit Nominal 141%,
- si pour chaque Date de Constatation_(k), Action_{n(k)} CP_{n(k)} est toujours supérieur à 70% de Action_{n(i)} CP_{n(i)} ,
- soit :

$$\text{Nominal} \times \left[100 \% + 50 \% \times \text{Max} \left[\frac{\text{Panier}_f - \text{Panier}_i}{\text{Panier}_i} ; 0 \right] \right]$$

si, à une Date de Constatation_(k), Action_{n(k)} CP_{n(k)} a été au moins une fois inférieur ou égal à 70% de Action_{n(i)} CP_{n(i)} .

POUR L'EMPRUNT B :

- soit Nominal 200%,
- si pour chaque Date de Constatation_(k), Action_{n(k)} CP_{n(k)} est toujours supérieur à 65% de Action_{n(i)} CP_{n(i)} ,
- soit :

$$\text{Nominal} \times \left[100 \% + 60 \% \times \text{Max} \left[\frac{\text{Panier}_f - \text{Panier}_i}{\text{Panier}_i} ; 0 \right] \right]$$

si, à une Date de Constatation_(k), Action_{n(k)} CP_{n(k)} a été au moins une fois inférieur ou égal à 65% de Action_{n(i)} CP_{n(i)} .

POUR L'EMPRUNT C :

- soit Nominal 306%,
- si pour chaque Date de Constatation_(k), Action_{n(k)} CP_{n(k)} est toujours supérieur à 60% de Action_{n(i)} CP_{n(i)} ,
- soit :

$$\text{Nominal} \times \left[100 \% + 70 \% \times \text{Max} \left[\frac{\text{Panier}_f - \text{Panier}_i}{\text{Panier}_i} ; 0 \right] \right]$$

si, à une Date de Constatation_(k), Action_{n(k)} x CP_{n(k)} a été au moins une fois inférieur ou égal à 65% de Action_{n(i)} x CP_{n(i)}.

POUR L'EMPRUNT C :

- soit Nominal x 306%,

si pour chaque Date de Constatation_(k), Action_{n(k)} x CP_{n(k)} est toujours supérieur à 60% de Action_{n(i)} x CP_{n(i)},

- soit

$$\text{Nominal} \times \left[100 \% + 70 \% \times \text{Max} \left[\frac{\text{Panier}_f - \text{Panier}_i}{\text{Panier}_i}; 0 \right] \right]$$

si, à une Date de Constatation_(k), Action_{n(k)} x CP_{n(k)} a été au moins une fois inférieur ou égal à 60% de Action_{n(i)} x CP_{n(i)}.

où :

Panier est égal à 1.

$$\text{Panier}_f \text{ est égal à : } \frac{1}{12} \times \sum_{k=1}^{12} \text{Panier}_k \text{ pour l'emprunt A,}$$

$$\frac{1}{21} \times \sum_{k=1}^{21} \text{Panier}_k \text{ pour l'emprunt B,}$$

$$\frac{1}{32} \times \sum_{k=1}^{32} \text{Panier}_k \text{ pour l'emprunt C,}$$

et sera calculé à la dernière Date de constatation_(k).

$$\text{Panier}_k \text{ est égal à : } \frac{1}{12} \sum_{n=1}^{12} \left(\frac{\text{CP}_{n(k)} \times \text{Action}_{n(k)}}{\text{CP}_{n(i)} \times \text{Action}_{n(i)}} \right) \text{ et sera calculé à chaque Date de}$$

constatation_(k).

où :

Action_{n(i)} est le cours de clôture de l'Action " n ", le 7 novembre 2001.

Action_{n(k)} est le cours de clôture de l'Action " n " à chaque Date de constatation_(k).

CP_{n(i)} est le coefficient de pondération déterminé par l'Agent de Calcul le jour suivant la constatation de l'Action_{n(i)} tel que CP_{n(i)} = 100/Action_{n(i)}.

CP_{n(k)} est égal à CP_n* à chaque Date de constatation_(k).

CP_n* est égal à la valeur ajustée de CP_{n(i)}.

Date de constatation_(k) pour l'emprunt A : le 7 février, 7 mai, 7 août, et 7 novembre de chaque année du 7 février 2002 au 7 août 2004 et le 2 novembre 2004.

Date de constatation_(k) pour l'emprunt B : pour la détermination du montant de remboursement, les 7 février, 7 mai, 7 août, et 7 novembre de chaque année du 7 février 2005 au 7 novembre 2006 et le 1er février 2007 ; pour le calcul du Panier_f, les 7 février, 7 mai, 7 août, 7 novembre de chaque année du 7 février 2002 au 7 novembre 2006 et le 1er février 2007.

Date de constatation_(k) pour l'emprunt C : pour la détermination du montant de remboursement, les 7 mai, 7 août, 7 novembre et 7 février de chaque année du 7 mai 2007 au 7 août 2009 et le 2 novembre 2009 ; pour le calcul du Panier_f, les 7 février, 7 mai, 7 août et 7 novembre de chaque année du 7 février 2002 au 7 août 2009 et le 2 novembre 2009.

Ce panier d'actions comprend au 7 novembre 2001 :

	Action _n	Bourse de cotation	Marché lié
n = 1	TESCO	Bourse de Londres	LIFFE
n = 2	Gillette CO	Bourse de New York	CBOE
n = 3	Sony Corporation	Bourse de Tokyo	OSE
n = 4	Toyota Motor CO	Bourse de Tokyo	OSE
n = 5	Sanofi-Synthelabo	Euronext Paris SA	MONEP
n = 6	Unilever cert.	Euronext Amsterdam NV	Euronext Amsterdam Derivatives Market NV
n = 7	Hewlett Packard	Bourse de New York	CBOE
n = 8	LVMH	Euronext Paris SA	MONEP
n = 9	AEGON NV	Euronext Amsterdam NV	Euronext Amsterdam Derivatives Market NV
n = 10	ING GROEP	Euronext Amsterdam NV	Euronext Amsterdam Derivatives Market NV
n = 11	Bouygues	Euronext Paris SA	MONEP
n = 12	Total Fina Elf	Euronext Paris SA	MONEP

En aucun cas la valeur de remboursement ne sera inférieure à 100 % du nominal.

- Durée : 3 ans pour l'emprunt A, 5 ans et 92 jours pour l'emprunt B et 8 ans et 1 jour pour l'emprunt C.

CREDIT DU NORD

50, rue d'Anjou - 75008 PARIS

Note d'opération (visa n° 01-1227 du 22 octobre 2001) à l'occasion l'émission de titres subordonnés remboursables de la société CREDIT DU NORD sur le marché français dont l'admission au premier marché est demandé.

- Prix d'émission : 100,08 %.
- Date de jouissance : 14.11.2001.
- Date de règlement : 14.11.2001.
- Taux nominal : 5,30 %.
- Intérêt annuel payable le : 14 novembre et pour la première fois le 14 novembre 2002.
- Type d'amortissement : *in fine*.
- Prix de remboursement : Le pair.
- Échéance : 14.11.2011.
- Durée : 10 ans.
- Taux actuariel brut : 5,29 %.

CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE

91/93, boulevard Pasteur - 75015 PARIS

Note d'opération (visa n° 01-1230 du 23 octobre 2001) à l'occasion l'émission de titres subordonnés remboursables de la société CREDIT DU NORD sur le marché français dont l'admission au premier marché est demandé.

- Prix d'émission : 102,171 %.
- Date de jouissance : 15.11.2001.
- Date de règlement : 15.11.2001.
- Taux nominal : 5,10 %.
- Intérêt payable : trimestriellement les 15 février, 15 mai, 15 août, 15 novembre de chaque année et pour la première fois le 15 février 2002.
- Type d'amortissement : *in fine*.
- Prix de remboursement : Le pair.
- Échéance : 15.11.2013.
- Durée : 12 ans.
- Taux actuariel brut : 4,95 %.

31 Titres de capital ou donnant accès au capital

312 Cession de titres non admis sur un marché réglementé

TECHNI-CN

ZAC La Malardière - 16, rue Louis Braille - 38300 BOURGOIN-JALLIEU

Prospectus simplifié (visa n° 01-1236 du 25 octobre 2001) à l'occasion l'inscription d'actions au marché libre par cession d'actions de 530.600 actions de 1€ nominal de la société TECHNI-CN pour un montant global de 530.600 €

- Nombre de titres cédés : 21.224 actions sont cédées, soit 4 % du capital et 2 % des droits de vote.
- Prix d'offre minimal : 10,06 € par action.
- Procédure d'inscription au Marché Libre : Offre à prix minimal.
- Date prévue d'inscription : 31 octobre 2001.
- Date de jouissance : 1er octobre 2000.

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les éléments suivants :

- *Le risque de change qui est développé au paragraphe 4.10.5 du prospectus.*
- *Le nantissement du fonds de commerce donné en contrepartie d'emprunts décrit au paragraphe 5.2.3.15 du prospectus.*
- *La société a contracté un emprunt de 9 millions de francs à taux variable en septembre 1999. À ce jour, il reste 5,5 millions de francs à rembourser. TECHNI CN n'a pas mis en place de couverture de taux d'intérêt.*
- *Une convention de crédit signée en septembre 1999 comprend une clause de distribution maximale de dividendes limitant la distribution à 35 % du résultat net pendant une durée de cinq ans.*

Les titres faisant l'objet de la présente opération ne seront pas admis aux négociations sur un marché réglementé et ne bénéficieront donc pas des garanties correspondantes. "

313 Émission de titres non admis sur un marché réglementé

BANQUE POPULAIRE NORD DE PARIS

4, allée de Seine -93203 SAINT-DENIS CEDEX

Prospectus simplifié (visa n° 01-1184 du 2 octobre 2001) à l'occasion de l'émission de parts sociales de la BANQUE POPULAIRE NORD DE PARIS.

- Cadre de l'émission : cette émission réalisée dans le cadre de l'appel public à l'épargne vise à renforcer les fonds propres de la banque et à augmenter de façon significative le nombre des sociétaires.
- Période de souscription : la souscription a commencé le 5 octobre 2000 et se poursuivra sans limitation de durée sous réserve du plafond global de 12 millions d'euros.
- Forme des parts sociales : parts de sociétaires au sens de la loi du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération. Elles représentent un titre en propriété sur une partie du capital de la banque. Elles sont nominatives.
- Nominal des parts sociales : 100 F (15,24 €).
- Prix des parts sociales : 100 F.
- Montant de l'émission : 12 millions d'euros maximum.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention des souscripteurs sur :

- *l'absence de cotation des parts sociales de coopérative,*
- *les conséquences des principes coopératifs attachés aux parts sociales, notamment la limitation du nombre de voix, le rachat des parts sociales par remboursement à la valeur nominale, le niveau de la rémunération annuelle des parts sociales, fixé par l'Assemblée Générale, et limité à un taux au plus égal au taux moyen de rendement des obligations des sociétés privées,*
- *la rémunération des parts sociales au pro rata de leur détention pendant l'année "*

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE PICARDIE

2, boulevard Jules Verne - 80000 AMIENS

Note d'information (visa n° 01-1193 du 5 octobre 2001) à l'occasion de l'émission de parts sociales des sociétés locales d'épargne affiliées à la Caisse D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE PICARDIE.

Dans le cadre de la réforme des Caisses d'Epargne et de Prévoyance, leur donnant en particulier un statut de banques coopératives à compter du 1er janvier 2000, la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière a prévu que le capital initial de chacune d'elle sera souscrit par des sociétés coopératives à capital variable qui leur seront affiliées, les sociétés locales d'épargne. Celles-ci ont souscrit les parts sociales de chaque Caisse d'épargne au moyen d'un prêt consenti par cette Caisse d'épargne, le prêt étant amorti au fur et à mesure de la souscription par le public des parts sociales émises à due concurrence par les sociétés locales d'épargne affiliées.

- Période de souscription : du 3 janvier 2000 au 31 décembre 2003, au rythme des demandes des sociétaires.
- Montant de l'émission : 98.506.000 €.
- Forme des parts sociales : parts de sociétaires au sens de la loi du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération. Elles représentent un titre en propriété sur une partie du capital de la société locale d'épargne. Elles sont nominatives.
- Nominal des parts sociales émises par les sociétés locales d'épargne : 20 €.
- Prix des parts sociales : 20 €, sauf la première part souscrite au prix préférentiel de 16 €. Par ailleurs les salariés de la Caisse d'Epargne et de Prévoyance peuvent également bénéficier de conditions préférentielles sous forme de rabais ne pouvant excéder 20% de la valeur nominale.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention des souscripteurs sur :

- *l'absence de cotation des parts sociales de coopérative,*
- *les conséquences des principes coopératifs attachés aux parts sociales, notamment la limitation à une voix du droit de vote, le rachat des parts sociales par remboursement à la valeur nominale, le niveau de la rémunération annuelle des parts sociales, fixé par l'Assemblée Générale de la Caisse d'Epargne à laquelle les sociétés locales d'épargne sont affiliées, et limité à un taux au plus égal au taux moyen de rendement des obligations des sociétés privées,*
- *l'absence de rémunération des parts sociales en cas de cession de celles-ci en cours d'année".*

CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE

1, rond point de la Nation - BP 23 088 -21088 DIJON CEDEX 9

Note d'information (visa n° 01-1194 du 5 octobre 2001) à l'occasion de l'émission de parts sociales des sociétés locales d'épargne affiliées à la Caisse D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DE BOURGOGNE.

- Cadre de l'émission :

Dans le cadre de la réforme des Caisses d'Epargne et de Prévoyance, leur donnant en particulier un statut de banques coopératives à compter du 1er janvier 2000, la loi n° 99-532 du 25 juin 1999 relative à l'épargne et à la sécurité financière a prévu que le capital initial de chacune d'elle sera souscrit par des sociétés coopératives à capital variable qui leur seront affiliées, les sociétés locales d'épargne. Celles-ci ont souscrit les parts sociales de chaque Caisse d'épargne au moyen d'un prêt consenti par cette Caisse d'épargne, le prêt étant amorti au fur et à mesure de la souscription par le public des parts sociales émises à due concurrence par les sociétés locales d'épargne affiliées.

Période de souscription : du 3 janvier 2000 au 31 décembre 2003, au rythme des demandes des sociétaires.

- Montant de l'émission : 100 287 000 €.
- Forme des parts sociales : parts de sociétaires au sens de la loi du 10 septembre 1947 portant statut de la coopération. Elles représentent un titre en propriété sur une partie du capital de la société locale d'épargne. Elles sont nominatives.
- Nominal des parts sociales émises par les sociétés locales d'épargne : 20 €.
- Prix des parts sociales : 20 €, sauf la première part souscrite au prix préférentiel de 16 €. Par ailleurs les salariés de la Caisse d'Epargne et de Prévoyance peuvent également bénéficier de conditions préférentielles sous forme de rabais ne pouvant excéder 20% de la valeur nominale.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention des souscripteurs sur :

- *l'absence de cotation des parts sociales de coopérative,*
- *les conséquences des principes coopératifs attachés aux parts sociales, notamment la limitation à une voix du droit de vote, le rachat des parts sociales par remboursement à la valeur nominale, le niveau de la rémunération annuelle des parts sociales, fixé par l'Assemblée Générale de la Caisse d'Epargne à laquelle les sociétés locales d'épargne sont affiliées, et limité à un taux au plus égal au taux moyen de rendement des obligations des sociétés privées,*
- *l'absence de rémunération des parts sociales en cas de cession de celles-ci en cours d'année".*

32 Titres de créances

323 Emission de titres non admis sur un marché réglementé

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92087 PARIS LA DEFENSE

Note d'information (visa n° 01-1259 du 31 octobre 2001) à l'occasion de l'Offre au public d'instruments financiers à terme tel que défini par l'article L.211-1 II 1 du code monétaire et financier.

ÉMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

- Principe de base : Moyennant le paiement d'une somme, un investisseur pourra réaliser un gain forfaitaire si un événement préalablement défini se produit.

Clickoptions offre deux types de contrats financiers à terme :

- Produits à barrière : Il s'agit d'un type d'instruments financiers pour lequel la réalisation de la condition dépend de l'évolution du cours du sous-jacent par rapport à un ou deux montants préalablement fixés.

Soit la constatation de la réalisation intervient à la date d'échéance du produit, dans ce cas le produit est dit à l'euro-péenne, soit la constatation de l'événement se réalise pendant la durée de vie du produit et dans ce cas il est dit à l'américaine.

Les produits à barrière pourront avoir une maturité de 2 semaines à 6 mois.

- Produits à performance : Il s'agit d'un type d'instruments financiers pour lequel la réalisation de la condition dépend de la performance du cours d'un sous-jacent par rapport à la performance des autres sous-jacents durant une période prédéterminée.

Les produits à performance pourront avoir une maturité de 3 semaines à 6 mois.

- Modalités de résiliation : Ils ne sont pas négociables. Néanmoins, un investisseur pourra demander la résiliation de son achat pendant une période de temps fixe et connue (jusqu'à 3 jours ouvrés avant la maturité du produit pour les produits à barrière et, eu égard à la nature du produit, pendant 5 jours ouvrés à compter de la date de lancement pour les produits à performance). Le prix de résiliation sera égal au prix d'achat au moment de la demande de résiliation auquel une décote fixée préalablement sera appliquée. Cette décote sera affichée en permanence sur le site de Clickoptions et connue dès l'achat du produit.

L'achat des produits offerts par Clickoptions est soumis à la conclusion d'une convention d'ouverture de compte.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que leur gain dépend, selon le produit acheté, de la réalisation ou non d'un événement prédéterminé dans le contrat d'achat. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement. "

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Note d'information (visa n° 01-1260 du 31 octobre 2001) relative aux instruments financiers envisagés comme sous-jacents des instruments financiers à terme émis par Clickoptions

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIÉTÉ GÉNÉRALE

- Liste des Sous-jacents actions :

ABBEY NATIONAL

ACCOR SA

ADIDAS - SALOMON AG

AGF

AIR FRANCE

L'AIR LIQUIDE SA

ALCATEL SA

ALLIANZ AG

ALSTOM
ALTRAN TECHNOLOGIES SA
AMAZON.COM INC
AOL TIME WARNER INC
APPLE COMPUTER INC
ASTRAZENECA
ATOS ORIGIN
AVENTIS SA
AXA SA
BAE SYSTEMS
BASF
BAYER
BG GROUP
BMW AG
BNP PARIBAS SA
BOUYGUES
BOOTS COMPANY
BP AMOCO
BRITISH AIRWAYS
BRITISH BROADCASTING GROUP
BRITISH TELECOM
BSCH SA
BUSINESS OBJECT
CABLE AND WIRELESS
CAP GEMINI SA
CARREFOUR SA
CASINO GUICHARD-PERRACHON SA
CELLTECH GROUP
CENTRICA
CGNU
CHRISTIAN DIOR SA
CISCO SYSTEMS INC
CLARINS
CLUB MEDITERRANEE SA
COLT TELECOM GROUP
COMDIRECT BANK AG
COMMERZBANK AG
COMPAQ COMPUTER
COMPLETEL EUROPE
CONSORS DISCOUNT BROKER AG
CREDIT LYONNAIS SA
DAIMLERCHRYSLER AG
DASSAULT SYSTEMS
DELL

DEUTSCHE BANK AG
DEUTSCHE TELEKOM AG
DEXIA
DIAGEO
DIXONS GROUP
EADS CIE N.V
EGG WI
EMI GROUP
ENERGIS
EQUANT
TELEFONAKTIEBOLAGET LM ERICSSON AB
ESSO
EURO DISNEY SCA
EUROTUNNEL SA
FIAT SPA
FRANCE TELECOM
GLAXOSMITHKLINE
GRANADA
GROUPE DANONE
HAVAS ADVERTISING
HAYS
HBOS
HILTON GROUP
HSBC HOLDINGS
IBM CORP
INFOGRAMES ENTERTAINMENT SA
INTEL CORP
INVENSYS
KINGFISHER
LAFARGE SA
LAGARDERE
LLOYDS - TSB
LOGICA
L'OREAL SA
LVMH
MARKS & SPENCER
MICHELIN (COMPAGNIE GENERALE DES ETABLISSEMENTS)
MICROSOFT CORP
MOBILCOM AG
NESTLE SA
NEXT
NOKIA OYJ
NOVARTIS AG
ORANGE SA

PEARSON
PERNOD-RICARD SA
PSA PEUGEOT CITROEN
PHILIP MORRIS COMPANIES INC
PINAULT PRINTEMPS-REDOUTE SA
POWERGEN
PRUNDENTIAL
REED INTERNATIONAL
RENAULT SA
REUTERS GROUP
RHODIA SA
ROCHE HOLDING AG
ROYAL BANK OF SCOTLAND GROUP
ROYAL DUTCH
SAFEWAY
SAINSBURY
COMPAGNIE DE SAINT GOBAIN
SANOFI-SYNTHELABO SA
SAP AG
SCHNEIDER
SCOR
SCOTTISH POWER
SHELL TRANSPORT AND TRADING
SIEMENS AG
SODEXHO ALLIANCE SA
SOCIETE GENERALE
SONY
ST MICROELECTRONICS N.V
SUN MICROSYSTEMS INC
TELECOM ITALIA SPA
TELEFONICA SA
TESCO
TERRA NETWORKS
SOCIETE DE TELEVISION FRANCAISE 1 (TF1)
THALES SA (EX THOMSON CSF)
THOMSON MULTIMEDIA
T ONLINE INTERNATIONAL AG
TOTALFINAELF SA
TRANSICIEL
UBISOFT
UBS AG
UNILEVER
USINOR SA
VALEO SA

VINCI
VIVENDI ENVIRONNEMENT
VIVENDI UNIVERSAL SA
VODAPHONE GROUP
VOLKSWAGEN AG
WANADOO
WPP GROUP
YAHOO ! INC

- Liste des Sous-jacents indices :

CAC 40
DOW JONES INDUSTRIAL AVERAGE
DOW JONES EURO STOXX 50
NASDAQ 100
NIKKEI 225

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1261 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option BORNEO "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à barrière dit à l'américaine.

- Condition : Le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent ne doit jamais, pendant la vie du produit, devenir supérieur à un montant déterminé initialement (la barrière).

- Durée : 2 semaines à 6 mois.

- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation de la date de lancement du produit jusqu'au troisième jour ouvré précédant la date d'échéance.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- leur gain est soumis à la condition que le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent du produit ne soit, à tout moment pendant la vie du produit, jamais supérieur à un niveau fixé initialement dans le contrat. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,

- la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève à la fermeture du service télématique de Clickoptions le troisième jour ouvré précédant la date d'échéance. "

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1262 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option TRIÖGAGNO "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à performance.

- Condition : La performance réalisée, pendant la durée de vie du produit, par un instrument financier sous-jacent déterminé parmi une sélection d'instruments financiers sous-jacents, doit être l'une des trois meilleures performances de cette sélection.

- Durée : 2 semaines à 6 mois.

- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation jusqu'à 3 heures avant la fermeture du service télématique de l'émetteur le cinquième jour ouvré suivant la date de lancement du produit.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- *leur gain est soumis à la condition que la performance réalisée par un instrument financier sous-jacent prédéterminé parmi une sélection d'instruments financiers sous-jacents fixés initialement dans le contrat soit l'une des trois meilleures performances réalisées par cette sélection. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,*
- *la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève 3 heures avant la fermeture du service télématique de Clickoptions le cinquième jour ouvré suivant l'ouverture de la commercialisation du produit. "*

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1263 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option TAPEO "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à barrière dit à l'américaine.
- Condition : Le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent doit devenir, pendant la vie du produit, supérieur ou égal à un montant déterminé initialement (la barrière).
- Durée : 2 semaines à 6 mois.
- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation de la date de lancement du produit jusqu'au troisième jour ouvré précédent la date d'échéance.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- *leur gain est soumis à la condition que le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent du produit devienne supérieur ou égal à un niveau fixé initialement dans le contrat. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,*
- *la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève à la fermeture du service télématique de Clickoptions le troisième jour ouvré précédent la date d'échéance. "*

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1264 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option TAPEBA "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à barrière dit à l'américaine.
- Condition : Le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent doit devenir, pendant la vie du produit, inférieur ou égal à un montant déterminé initialement (la barrière).
- Durée : 2 semaines à 6 mois.
- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation de la date de lancement du produit jusqu'au troisième jour ouvré précédent la date d'échéance.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- *leur gain est soumis à la condition que le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent du produit devienne inférieur ou égal à un niveau fixé initialement dans le contrat. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,*
- *la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève à la fermeture du service télématique de Clickoptions le troisième jour ouvré précédent la date d'échéance. "*

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1265 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option TUNNEL "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à barrière dit à l'américaine.
- Condition : Le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent doit, pendant la vie du produit, rester contenu entre deux limites déterminées initialement (les barrières).
- Durée : 2 semaines à 6 mois.
- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation de la date de lancement du produit jusqu'au troisième jour ouvré précédent la date d'échéance.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- leur gain est soumis à la condition que le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent du produit soit, à tout moment pendant la durée de vie du produit, constaté entre deux limites fixées initialement dans le contrat. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,*
- la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève à la fermeture du service télématique de Clickoptions le troisième jour ouvré précédent la date d'échéance. "*

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1266 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option LASSO "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à barrière dit à l'européenne.
- Condition : Le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent doit à la date d'échéance être constaté entre deux limites déterminées initialement (les barrières).
- Durée : 2 semaines à 6 mois.
- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation de la date de lancement du produit jusqu'au troisième jour ouvré précédent la date d'échéance.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- leur gain est soumis à la condition que le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent du produit soit, à la date d'échéance, constaté entre deux limites fixées initialement dans le contrat. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,*
- la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève à la fermeture du service télématique de Clickoptions le troisième jour ouvré précédent la date d'échéance. "*

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1267 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option GAGNO "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à performance.
- Condition : La performance réalisée, pendant la durée de vie du produit, par un instrument financier sous-jacent déterminé parmi une sélection d'instruments financiers sous-jacents, doit être supérieure à celles réalisées par les autres instruments financiers de la sélection.
- Durée : 2 semaines à 6 mois.

- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation jusqu'à 3 heures avant la fermeture du service télématique de l'émetteur le cinquième jour ouvré suivant la date de lancement du produit.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- *leur gain est soumis à la condition que la performance réalisée par un instrument financier sous-jacent prédéterminé parmi une sélection d'instruments financiers sous-jacents fixés initialement dans le contrat soit supérieure à la performance réalisée par les autres instruments financiers sous-jacents de la sélection. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,*
- *la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève 3 heures avant la fermeture du service télématique de Clickoptions le cinquième jour ouvré suivant l'ouverture de la commercialisation du produit. "*

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1268 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option FINIBA "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à barrière dit à l'europpéenne.
- Condition : A la date d'échéance, le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent doit être inférieur ou égal à un montant déterminé initialement (la barrière).
- Durée : 2 semaines à 6 mois.
- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation de la date de lancement du produit jusqu'au troisième jour ouvré précédent la date d'échéance.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- *leur gain est soumis à la condition que le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent du produit soit, à la date d'échéance, inférieur ou égal à un niveau fixé initialement dans le contrat. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,*
- *la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève à la fermeture du service télématique de Clickoptions le troisième jour ouvré précédent la date d'échéance. "*

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1269 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option FINIO "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à barrière dit à l'europpéenne.
- Condition : A la date d'échéance, le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent doit être supérieur ou égal à un montant déterminé initialement (la barrière).
- Durée : 2 semaines à 6 mois.
- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation de la date de lancement du produit jusqu'au troisième jour ouvré précédent la date d'échéance.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- *leur gain est soumis à la condition que le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent du produit soit, à la date d'échéance, supérieur ou égal à un niveau fixé initialement dans le contrat. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,*
- *la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève à la fermeture du service télématique de Clickoptions le troisième jour ouvré précédent la date d'échéance. "*

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Fiche technique (visa n° 01-1270 du 31 octobre 2001) relative à la description de l'instrument financier à terme : l' " Option BORNEBA "

EMETTEUR : CLICKOPTIONS

GARANT : SOCIETE GENERALE

- Type : Produit à barrière dit à l'américaine.
- Condition : Le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent ne doit jamais, pendant la vie du produit, devenir inférieur à un montant déterminé initialement (la barrière).
- Durée : 2 semaines à 6 mois.
- Modalités de résiliation : Possibilité de résiliation de la date de lancement du produit jusqu'au troisième jour ouvré précédent la date d'échéance.

Avertissement :

" La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention des investisseurs sur le fait que :

- leur gain est soumis à la condition que le cours de clôture de l'instrument financier sous-jacent du produit ne soit, à tout moment pendant la durée de vie du produit, jamais inférieur à un niveau fixé initialement dans le contrat. Dans le cas contraire, les investisseurs perdent la totalité de leur investissement,*
- la période pendant laquelle le contrat peut être résilié, conformément aux modalités prévues par celui-ci, s'achève à la fermeture du service télématique de Clickoptions le troisième jour ouvré précédent la date d'échéance. "*

CLICKOPTIONS

Tour Pacific - 11, cours Valmy - 92987 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Note d'information et Fiche technique (visa n° 01-1271 du 31 octobre 2001) relatives à l'offre au public d'instruments financiers à terme tels que définis par l'article L.211-1 II 1 du Code Monétaire et Financier.

EMETTEUR : BANQUE CORTAL

GARANT : BNP PARIBAS

Principe de base : Moyennant le paiement d'un droit d'entrée et d'un loyer dû à échéances successives, chaque contrat financier à terme donne à l'investisseur le droit de recevoir une somme correspondant au montant de la plus-value réalisée par référence à la valorisation de l'Indice.

- L'Indice : L'investisseur compose son indice en sélectionnant des valeurs parmi celles constituant le CAC 40.
- Durée : Un an.
- Valeur Initiale de l'Indice : Chaque contrat financier à terme aura une valeur minimum de 1.000 euros.
- Chaque investisseur ne peut détenir plus de 30 contrats financiers à terme dont la valeur globale initiale ne peut dépasser 30.000 euros.
- Montant de la plus-value : La plus-value représente la différence entre la valeur finale de l'Indice et la Valeur Initiale de l'Indice.

La Valeur finale de l'Indice est calculée à l'heure de clôture d'Euronext Paris le jour précédent la date d'échéance.

- Modalités de résiliation : Le contrat financier à terme n'est pas négociable. Néanmoins, un investisseur pourra demander la résiliation de celui-ci à tout moment et percevoir le montant de la plus-value calculée sur base de la valeur de l'Indice au moment de la résiliation.
- L'achat des produits offerts par la Banque Cortal est soumis à la conclusion d'une convention d'ouverture de compte ainsi qu'à la remise préalable de la note d'information et de la fiche technique.

Autres visas délivrés

41 Titres de capital et titres de créances

411 Document "E" soumis à visa

412 Opérations réservées aux salariés

EUROPEAN AERONAUTIC DEFENSE AND SPACE COMPANY - EADS N.V. ("EADS")

Drentestraat 24, 1083 HK - Amsterdam, PAYS-BAS -

Prospectus définitif (visa n° 01-1209 du 13 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'une opération réservée aux salariés.

Opération réservée aux salariés de la société EUROPEAN AERONAUTIC DEFENCE AND SPACE COMPANY - EADS N.V. ("EADS")

Emetteur : European Aeronautic Defence and Space Company - EADS N.V. ("EADS")

Type d'opération : Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles réservées aux salariés des sociétés du Groupe EADS adhérant ou non au Plan d'Épargne Groupe EADS France.

Nombre maximum d'actions offertes : 2.017.894 actions.

Montant maximum de l'émission : 2.017.894 euros.

Caractéristiques :

- Date de souscription : du 15 octobre au 24 octobre 2001 inclus.

- Prix de souscription des actions :

Le prix de souscription proposé aux salariés en dehors du Plan d'Épargne Groupe EADS France (la "Tranche A") est égal au cours le plus bas constaté sur la Bourse de Paris le jour de la décision du conseil d'administration de la société de procéder à l'offre, soit le 12 octobre 2001, moins 1 euro, soit un prix de 10,70 euros.

Le prix de souscription proposé aux salariés dans le cadre du Plan d'Épargne Groupe EADS France (la "Tranche B") est égal au plus élevé :

(i) du prix de souscription de la Tranche A, c'est-à-dire 10,70 euros, ou

(ii) de 80% de la moyenne des cours d'ouverture de l'action EADS à la bourse de Paris pendant les vingt jours de bourse précédant le 12 octobre 2001, c'est-à-dire 9,16 euros, soit un prix de 10,70 euros.

- Date de jouissance des actions nouvelles : Les actions nouvelles porteront jouissance à compter du 1er janvier 2001 et auront droit, à ce titre, aux dividendes versés par EADS au titre de l'exercice 2001 et des exercices ultérieurs.

- Modalités de souscription : Actionnariat direct ou parts de FCPE.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que la société European Aeronautic Defence and Space Company EADS N.V. est une société de droit néerlandais dont les titres sont cotés en France, en Allemagne et en Espagne. Compte tenu de cette spécificité, la réglementation qui lui est applicable, en ce qui concerne l'information du public et la protection des investisseurs ainsi que les engagements pris par la société vis-à-vis des autorités boursières et du marché, sont décrits dans le présent prospectus."

Complément au prospectus préliminaire qui a reçu la visa n° 01-1200 le 8 octobre 2001.

AXA

25, avenue Matignon - 75008 PARIS

Prospectus définitif (visa n° 01-1229 du 23 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'une opération réservée aux salariés.

- Emetteur : AXA

- Type d'opération : Augmentation de capital par émission d'actions nouvelles réservées aux salariés du Groupe AXA adhérant au Plan d'Épargne d'Entreprise du Groupe ou au Plan International d'Actionnariat du Groupe.

- Nombre maximum d'actions offertes : 34.934.497 actions d'un montant nominal de 2,29 euros chacune.

- Montant maximum de l'émission : 80 millions d'euros.

CARACTERISTIQUES :

- Date de souscription : du 24 octobre 2001 au 5 novembre 2001 inclus.
- Prix de souscription :
 - pour l'ensemble des pays (hors Allemagne pour l'opération avec effet de levier) : 80% de la moyenne des cours d'ouverture de l'action AXA au Premier Marché de Euronext Paris S.A. sur une période de vingt jours de bourse se terminant le jour de la décision du Directoire de procéder à l'offre (19 octobre 2001), soit 17,12 euros.
 - pour l'Allemagne (opération avec effet de levier) : 100% de la moyenne des cours d'ouverture de l'action AXA au Premier Marché de Euronext Paris S.A. sur une période de vingt jours de bourse se terminant le jour de la décision du Directoire de procéder à l'offre (19 octobre 2001), soit 21,39 euros.
- Date de jouissance des actions nouvelles : Les actions nouvelles porteront jouissance à compter du 1er janvier 2001.
- Modalités de souscription : Actionnariat direct et parts de FCPE selon l'appartenance au Plan d'Épargne d'Entreprise du Groupe ou au Plan International d'Actionnariat du Groupe.

Complément au prospectus préliminaire qui a reçu le visa n° 01-1119 du 11 septembre 2001.

INTERBREW S.A./N.V.

Vaarstraat 94 - 3000 LOUVAIN - BELGIQUE

Prospectus simplifié (visa n° 01-1255 du 30 octobre 2001) à l'occasion du plan d'achat d'actions de la société interbrew s.a./n.v. réservé aux salariés du groupe interbrew en France.

- Période de souscription : Du 5 novembre au 30 novembre 2001 inclus.
- Modes de souscription : Deux modes alternatifs de souscription des actions sont prévus :
 - soit une souscription immédiate : les salariés devront alors souscrire de façon irrévocable et régler le prix des actions par remise d'un chèque à leur employeur au plus tard lors du dernier jour de la période de l'Offre aux Salariés français ;
 - soit une souscription différée : les salariés devront alors s'engager irrévocablement au plus tard lors du dernier jour de la période de l'Offre aux Salariés français à souscrire et régler le prix des actions.
- Nombre d'actions : Un total de 2.000.000 d'actions ordinaires nouvelles de la société, sans désignation de valeur nominale, est prévu dans le cadre du plan. L'action interbrew s.a./n.v. est cotée sur euronext bruxelles.
- Prix d'achat pour les salariés : Le prix définitif de souscription des actions aux salariés en France sera décidé le 2 novembre 2001. Le prix sera le montant le plus petit de :

soit la moyenne du cours de bourse des actions interbrew s.a./n.v. sur la période des 30 derniers jours de cotation (y compris le 2 novembre 2001) ; soit le cours de bourse des actions interbrew s.a./n.v. le 2 novembre 2001, moins un montant équivalent au rabais tel que décrit ci-dessous.

Pour chaque tranche de 5 actions souscrites, un rabais de 20 % sera accordé aux salariés souscripteurs, soit l'équivalent d'une action gratuite pour 4 achetées.

Les salariés optant pour une souscription immédiate des actions devront s'engager à respecter les restrictions suivantes :

- une interdiction de disposer de leurs actions pendant une période de 6 mois à compter de leur date d'acquisition ;
- une interdiction de disposer de toute action reçue à titre gratuit jusqu'au 30 novembre 2002 ; et
- une interdiction de disposer de 50 % des actions reçues à titre gratuit jusqu'au 30 novembre 2003.

Les salariés optant pour une souscription différée des actions devront s'engager à respecter la restriction suivante :

- une interdiction de disposer de 50 % des actions reçues à titre gratuit jusqu'au 30 novembre 2003.

Avertissement

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention des souscripteurs sur le fait que les actions de la société interbrew s.a./n.v. ne font pas l'objet d'une cotation sur la place de Paris. Ces titres sont cotés sur Euronext Bruxelles. "

414 Notes d'information préliminaires

IMERYS

Tour Maine Montparnasse - 33, avenue du Maine - 75755 PARIS CEDEX 15

Note d'opération préliminaire (visa n° 01-1192 du 5 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'une opération réservée aux salariés.

- Émetteur : IMERYS.
- Type d'opération : Cession par IMERYS de ses propres actions réservée aux salariés des sociétés françaises ou

étrangères du Groupe IMERYS adhérant à son Plan d'Épargne Groupe.

CARACTÉRISTIQUES DE L'OFFRE

- Autorisation de l'opération : Autorisations des Assemblées Générales Mixte des 9 mai 2000 et 2001.
- Décision du Directoire du 3 septembre 2001.
- Nombre de titres offerts : 60.000 actions de 8 € nominal.

Achat de 15 actions maximum par salarié bénéficiaire de l'offre.

Chaque action achetée donne droit à une option permettant de souscrire à une action IMERYS au Cours de référence.

- Prix de souscription : Le prix d'achat des actions sera déterminé à partir de la moyenne des cours d'ouverture de l'action IMERYS sur le Premier Marché d'Euronext Paris pendant les vingt jours de bourse précédant la décision du Directoire de procéder à l'offre (Cours de référence), soit le 19 octobre 2001.
- Pour les salariés bénéficiaires des sociétés françaises : le prix d'achat sera égal au Cours de référence ; le montant de l'investissement personnel du salarié bénéficiaire sera abondé par la société qui l'emploie à hauteur d'un montant net de cotisations sociales, égal à 20 % du Cours de référence.
- Pour les salariés bénéficiaires des sociétés étrangères : le prix d'achat sera égal au Cours de référence après application d'une décote maximum de 20 %, sous réserve des contraintes réglementaires et fiscales applicables localement.
- Période de souscription : du 29 octobre 2001 au 16 novembre 2001 inclus.
- Modalités des souscription : En France : souscription par l'intermédiaire de FCPE.
- À l'étranger : souscription directe.

CARACTÉRISTIQUES DES ACTIONS OFFERTES

- Forme des actions : Nominative.
- Jouissance des actions : 1er janvier 2001.

EUROPEAN AERONAUTIC DEFENCE AND SPACE COMPANY - EADS N.V. (" EADS ")

Drentestraat 24, 1083 HK AMSTERDAM - PAYS-BAS

Prospectus préliminaire (visa n° 01-1200 du 8 octobre 2001) à l'occasion de l'augmentation de capital par émission d'actions nouvelles réservées aux salariés des sociétés du Groupe EADS adhérant ou non au Plan d'Épargne Groupe EADS.

- Emetteur : EUROPEAN AERONAUTIC DEFENCE AND SPACE COMPANY - EADS N.V. ("EADS").
- Nombre maximum d'actions offertes : 2.017.894 actions.
- Montant maximum de l'émission : 2.017.894 euros.

Caractéristiques :

- Date de souscription : du 15 octobre au 24 octobre 2001 inclus.
- Prix de souscription Le prix de souscription proposé aux salariés en dehors du Plan d'Épargne Groupe des actions : EADS France (la " Tranche A ") sera égal au cours le plus bas constaté sur la Bourse de Paris le jour de la décision du conseil d'administration de la société de procéder à l'offre, soit le 12 octobre 2001, moins 1 euro.

Le prix de souscription proposé aux salariés dans le cadre du Plan d'Épargne Groupe EADS France (la " Tranche B ") sera égal au plus élevé :

- (i) du prix de souscription de la Tranche A, ou
- (ii) de 80% de la moyenne des cours d'ouverture de l'action EADS à la bourse de Paris pendant les vingt jours de bourse précédant le 12 octobre 2001.

- Date de jouissance : Les actions nouvelles porteront jouissance à compter du 1er janvier 2001 et auront des actions nouvelles : droit, à ce titre, aux dividendes versés par EADS au titre de l'exercice 2001 et des exercices ultérieurs.

Modalités de souscription : Actionnariat direct ou parts de FCPE.

Avertissement :

"La Commission des Opérations de Bourse attire l'attention du public sur le fait que la société European Aeronautic Defence and Space Company EADS N.V. est une société de droit néerlandais dont les titres sont cotés en France, en Allemagne et en Espagne. Compte tenu de cette spécificité, la réglementation qui lui est applicable, en ce qui concerne l'information du public et la protection des investisseurs ainsi que les engagements pris par la société vis-à-vis des autorités boursières et du marché, sont décrits dans le présent prospectus".

GENESYS

Immeuble " l'Acropole " 954-980, avenue Jean Mermoz - 34000 MONTPELLIER -

Note d'opération préliminaire (visa n° 01-1216 du 15 octobre 2001) émission à l'occasion de l'émission de titres de capital au nouveau marché sans droit préférentiel de souscription et sans délai de priorité (note d'opération préliminaire).

- Banquier présentateur : BNP PARIBAS.
- Nombre de titres à émettre : 1.520.380 actions, pouvant être augmentées jusqu'à 1.748.438 actions.
- Prix d'émission : Le prix de vente et de souscription des actions offertes dans le cadre de l'offre sera fixé le 16 octobre 2001.

Conformément aux dispositions légales et à la résolution de l'Assemblée Générale Mixte ayant autorisé l'émission, le prix de souscription des actions nouvelles sera au moins égal à la moyenne des premiers cours de l'action genesys sur le Nouveau Marché pendant 10 jours de bourse consécutifs choisis parmi les 20 derniers cours de bourse précédant le début de l'émission.

En outre, le prix d'émission des Actions Nouvelles ne pourra être supérieur au plus haut des cours de bourse de l'action genesys constaté sur le Nouveau Marché le jour de la fixation du prix d'émission.

- Produit brut indicatif de l'émission de 1.520.380 actions : Environ 25,4 M€ (sur la base du cours du 12 octobre 2001).
- Produit net indicatif de l'émission de 1.520.380 actions : Environ 24,2 M€ (sur la base du cours du 12 octobre 2001).
- Période de souscription : L'Offre se déroulera du 17 octobre 2001 au 19 octobre 2001 inclus.
- Procédure de diffusion des actions : Il a été retenu la procédure de diffusion suivante :
- un placement institutionnel portant sur 90 % du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre, auprès d'investisseurs personnes morales en France et d'investisseurs qualifiés à l'étranger (hors Etats Unis) (le Placement institutionnel) ;
- une offre au public auprès des personnes physiques en France portant sur 10 % du nombre total d'actions offertes dans le cadre de l'Offre (l'Offre aux Personnes Physiques).

En vue de servir les ordres transmis dans le cadre de l'Offre aux personnes physiques en France, BNP PARIBAS pourra augmenter le pourcentage d'actions offertes initialement dans le cadre de l'Offre aux personnes physiques en France, lequel pourra être porté au maximum à 20 % du nombre d'actions offertes, en cas de sur-souscription de l'Offre aux personnes physiques. Le pourcentage d'actions offertes dans ce cadre serait automatiquement augmenté en cas de sur-souscription d'au moins trois fois la tranche initiale de l'Offre aux personnes physiques.

- Date de jouissance : 1er janvier 2001.
- Garantie : L'émission devrait faire l'objet d'un contrat de garantie entre GENESYS et BNP PARIBAS le jour de la fixation du Prix de l'Offre, lequel ne constituera pas une garantie de bonne fin au sens de l'article L 225-145 du Code de Commerce.

Le contrat de garantie pourrait être résilié notamment en cas de survenance de certains événements extérieurs et graves rendant l'Offre irréalisable. Au cas où le contrat de garantie serait résilié conformément à ses termes, les ordres et l'Offre seraient rétroactivement annulés.

La signature du contrat de garantie susmentionnée interviendrait le jour de la fixation du prix de l'Offre.

- Cotation : Les actions nouvelles seront admises aux négociations sur le Nouveau Marché d'Euronext Paris le 24 octobre 2001.
- Intentions des principaux actionnaires : GENESYS n'a pas connaissance des intentions de ses actionnaires.
- But de l'émission : Compte tenu de l'environnement porteur pour les activités de la société, GENESYS souhaite disposer de davantage de moyens financiers afin :
- de maintenir la capacité des plates-formes techniques pour faire face à l'accroissement du volume d'activité et conserver les marges de sécurité ;
- et d'assurer l'accélération du déploiement de nouveaux services, tels que les services de data et web conférence, répondant à la demande croissante des prestations à valeur ajoutée de la part des grandes entreprises internationales.

GINGER

6, rue Paul Baudry - 75008 PARIS

Note d'opération préliminaire (visa n° 01-1247 du 29 octobre 2001) à l'occasion de l'admission à la Cote du Second Marché.

- Banquier Introduceur : CRÉDIT LYONNAIS.
- Date de jouissance : 1er janvier 2001.
- Date d'introduction : 15 novembre 2001.
- Nombre de titres mis à la disposition du public :

L'introduction en bourse s'effectuera par mise sur le marché de 1.498.474 actions de 1 € nominal, représentant environ 35,46 % du capital (et 22,86 % des droits de vote) augmenté de la société, dans le cadre d'un Placement Garanti en France et à l'étranger et d'une Offre à Prix Ouvert.

Ces actions proviennent :

- d'une cession de 498.474 actions anciennes ; ces actions seront cédées :
 - à hauteur de 347.555 actions par le FCPR CICLAD (CICLAD),
 - à hauteur de 150.919 actions par la société SOCADIF
- de l'émission de 1.000.000 actions nouvelles, provenant de l'augmentation de capital qui sera décidée par le Conseil d'Administration le 15 novembre 2001.
- Procédure de diffusion des actions :
 - 1/ Offre à prix ouvert en France portant sur environ 10 % des actions, soit 149.847 actions,
 - 2/ Placement global en France et à l'étranger portant sur environ 90 % des actions, soit 1.348.627 actions.

- le nombre d'actions offertes dans le cadre de l'OPO pourra être augmenté par prélèvement sur le Placement, sans toutefois que le nombre d'actions diffusées dans le cadre de l'OPO ne puisse excéder 20 % du nombre total d'actions diffusées dans le public, après exercice éventuel de l'option de sur-allocation. Dans le cas où l'OPO serait sur souscrite au moins trois fois, ce claw-back sera automatique. Dans le cas où un taux de service de 1 % ne pourrait être assuré, le claw-back pourrait être augmenté afin d'assurer ce taux de service.
- le nombre d'actions offertes dans le cadre du Placement Garanti pourra être augmenté par prélèvement sur l'OPO (dans le cas où l'OPO ne serait pas entièrement couvert).

Les prix de vente et de souscription des actions dans le cadre de l'offre à prix ouvert et du placement seront identiques et devraient se situer dans une fourchette comprise entre 17 € et 19 € par action.

Le placement global se déroulera pendant la même période que l'offre à prix ouvert du 6 novembre au 14 novembre 2001 inclus.

Les prix de vente des actions dans le cadre de l'Offre à Prix Ouvert et dans celui du Placement Garanti seront identiques et seront fixés en même temps.

Il est prévu que le prix soit fixé le 15 novembre 2001, étant précisé que cette date pourrait être reportée si les conditions du marché et les résultats de la construction du livre d'ordres ne permettaient pas d'arrêter ce prix dans des conditions satisfaisantes. Dans ce cas, la nouvelle date de clôture du Placement et la nouvelle date prévue pour la détermination du prix des actions feraient l'objet d'une part d'un avis diffusé par Euronext Paris et d'autre part d'un communiqué de presse diffusé en France et repris de manière effective dans deux journaux financiers de diffusion nationale, au plus tard le 15 novembre au matin.

En toute hypothèse, 2 jours de bourse devront s'écouler entre la publication effective des communiqués de presse et la nouvelle date de clôture de l'Offre.

Dans le cas où il serait décidé d'avancer la date de fixation du prix de l'offre, la nouvelle date prévue pour la détermination du prix de l'Offre fera l'objet d'un bulletin publié par Euronext Paris au plus tard le jour ouvré précédent la nouvelle date ainsi fixée, ainsi que d'un encart dans deux quotidiens financiers de diffusion nationale. Dans cette hypothèse, la durée de l'offre ne pourra pas être inférieure à 3 jours de bourse.

Dans le cas où le calendrier initial serait avancé ou reculé, les ordres antérieurement passés deviendraient révocables.

Le prix de vente des actions pourrait se situer dans une fourchette comprise entre € 17 (F 111,51) et € 19 (F 124,63) par action. Cette fourchette pourra être modifiée à tout moment jusque et y compris le jour prévu pour la fixation du prix. Cette information est donnée à titre strictement indicatif et ne préjuge pas du prix d'Offre définitif qui pourra être fixé en dehors de cette fourchette.

- Si la modification de la fourchette de prix intervient au plus tard deux jours de bourse avant la date prévue pour le clôture de l'OPO, la nouvelle fourchette de prix sera portée à la connaissance du public au moyen d'un avis diffusé

par Euronext Paris et d'un communiqué de presse publié le même jour en France dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale, deux jours au moins avant la date de clôture de l'offre. Dans un tel cas, les ordres passés antérieurement deviendraient révocables.

- Si cette modification intervient moins de deux jours de bourse avant la date prévue pour la clôture de l'OPO, ou si le prix des actions offertes est fixé en dehors de la fourchette, ces modifications seront portées à la connaissance du public de la manière suivante : un avis diffusé par Euronext Paris et un communiqué de presse publié le même jour en France dans au moins deux journaux financiers de diffusion nationale. De plus, la date de clôture de l'offre est reportée de deux jours (deux jours devront s'écouler entre la publication de la modification et la clôture de l'offre).

Dans ce cas, les ordres antérieurement passés deviendraient révocables.

- Option de sur-allocation :

En outre, en vue de couvrir une éventuelle demande excédentaire dans le placement, les actionnaires vendeurs (CICLAD à hauteur de 156.719 actions et SOCADIF à hauteur de 68.052 actions accorderont à la date du règlement livraison des actions issues de l'augmentation de capital au Crédit Lyonnais une option, exerçable jusqu'au 19 décembre 2001, permettant l'acquisition, au prix de l'Offre, de 224.771 actions. Cette cession supplémentaire représentera au maximum 15 % du nombre d'actions mis initialement sur le marché.

- Marché et place de cotation : Première cotation prévue le 16 novembre au Second Marché de la Place de Paris.
- Banquier Introduceur : crÉdit lyonnais.
- Nombre de titres émis : 1.000.000 actions avec suppression des droits préférentiels de souscription.
- Prix d'émission dans la fourchette : 17 € - 19 €.
- Produit brut (milieu de fourchette) : 18 M€.
- Produit net (milieu de fourchette) : 15,9 M€.
- Date de jouissance : 1er janvier 2001.
- Date d'introduction : 15 novembre 2001.
- Garantie de bonne fin : La souscription des actions nouvelles sera garantie par les banquiers introduceurs au plus tard le jour de l'obtention du visa définitif, conformément à l'article L.225-145 du Code de Commerce (anciennement article 191-1 de la loi de 1966).

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les possibilités d'ajustement du calendrier et de la fourchette de prix décrites au paragraphe 2.2.5. "

415 Programmes de rachat de titres

ALPHA M.O.S.

20, avenue Didier Daurat -31400 TOULOUSE

Note d'information (visa n° 01-1179 du 1er octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires du 23 mars 2001.

- Part maximale du capital autorisée: 10 % du capital, soit 328.405 actions.
- Part maximale du capital visée : 5% du capital de ALPHA M.O.S., soit 164.202 actions.
- Montant maximal payable par la société : 3.612.444 €.
- Prix maximum d'achat : 22 €.
- Prix minimum de vente : 8,5 €.
- Calendrier de l'opération : Durée de 18 mois à compter de l'Assemblée Générale - Ordinaire du 3 mars 2001, soit jusqu'au 22 septembre 2002.

BIC

14, rue Jeanne d'Asnières -92611 CLICHY CEDEX

Note d'information (visa n° 01-1185 du 3 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale du 22 mai 2001.

Objectifs par ordre de priorité :

. La Société BIC entend en priorité utiliser ce programme pour optimiser sa gestion patrimoniale notamment par : des achats et ventes en fonction des situations de marché, et/ou par l'annulation totale ou partielle des titres rachetés.

. Ce programme pourra également être mis en œuvre afin de : régulariser le cours de bourse de l'action de la Société BIC par intervention systématique en contre-tendance, remettre les titres en paiement ou en échange, notamment dans le cadre d'opérations de croissance externe, consentir des options d'achat d'actions aux salariés de la société BIC et/ou de son groupe.

- Part maximale du capital autorisée : 10% du capital de la société.
- Part maximale du capital visée : 4.862.377 actions soit 8,79% du capital compte tenu des 667.223 actions déjà détenues.
- Prix maximal d'achat : 70 euros.
- Prix minimal de vente : 45 euros.
- Montant maximal payable : 340.366.390 euros.
- Modalités de financement : Le financement de ce programme de rachat d'actions sera assuré par voie d'endettement bancaire.
- Modalités des rachats : L'acquisition, la cession ou le transfert des actions pourront être effectués par tous moyens, y compris par l'utilisation d'instruments financiers dérivés, pour autant que ces derniers moyens ne concourent pas à accroître de manière significative la volatilité du titre.
- Calendrier de l'opération : L'autorisation donnée ne sera valable que jusqu'à l'Assemblée Générale appelée à statuer sur les comptes de l'exercice clos le 31 décembre 2001, et au plus tard dans un délai de 18 mois suivant l'Assemblée Générale du 22 mai 2001.

AUTOMA-TECH

Parc d'Affaires des Portes -Chaussée du Vexin -27100 VAL DE RUEIL

Note d'information (visa n° 01-1188 du 4 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 26 octobre 2001.

- Part maximale du capital visée : 10 % du capital de la société, soit 161.300 actions. La société autodétient 3.080 actions soit 0,19 % du capital, et pourra donc racheter 9,81 % de son capital, soit 158.220 actions.
- Montant maximal payable par la société : 3 M€.
- Prix maximum d'achat : 25 €.
- Prix minimum de vente : 5 €.
- Calendrier de l'opération : Durée de 18 mois à compter de l'assemblée générale, soit le 26 avril 2003.

GROUPE SILICOMP

195, rue Lavoisier -ZIRST BP1 -38330 MONTBONNOT ST-MARTIN

Note d'information (visa n° 01-1198 du 8 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires du 26 octobre 2001.

- Part maximale du capital visée : 10% du capital de la société, soit 434.114 actions. La société autodétient 2.699 actions, soit 0,06% du capital, la société pourrait acquérir 431.415 actions, soit 9,94% de son capital.
- Montant maximal payable par la société : 23 millions d'€.
- Prix maximum d'achat : 200 €.
- Prix minimum de vente : 5 €.
- Calendrier de l'opération : À compter de l'Assemblée Générale du 26 octobre 2001 pour une durée maximum de 18 mois, soit jusqu'au 25 avril 2003.

PRODEF

3, rue Jules Guesde - BP 172 - 92305 LEVALLOIS-PERRET CEDEX

Note d'information (visa n° 01-1210 du 12 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 20 juin 2001 pour les rachats et par l'Assemblée Générale Mixte du 20 juin 2001 pour les annulations.

- Décision de mise en œuvre : Décision du Directoire du 3 octobre 2001.
- Objectifs par ordre de priorité :

- *L'annulation de tout ou partie des actions rachetées ;*
- *La remise d'actions en paiement ou en échange, dans le cadre d'opérations financières ;*
- *L'achat et la vente en fonction des situations de marché. Compte tenu de l'annulation d'actions réalisée par la société le 3 octobre 2000, cette dernière ne pourra pas procéder à une nouvelle annulation avant le 4 octobre 2002, sous réserve des augmentations de capital qui pourraient intervenir.*

- Part maximale du capital visée : 10% du capital de la société soit 10.350 actions.
- Prix maximal d'achat : 300 €.
- Prix minimal de vente : 50 €.
- Montant maximal payable : 3,105 M€ sur la base du prix maximum d'achat.
- Modalités de financement : Les rachats d'actions seront financés par les ressources propres de la société ou par voie d'endettement, en cas de besoins excédant l'autofinancement.
- Calendrier de l'opération : Le programme est prévu pour une durée expirant à l'issue de l'Assemblée Générale appelée.

AUTOLUBRIFICATION PRODUITS DE SYNTHÈSES - A.P.S.

Zone Industrielle de NOISIEL 1 - 77423 MARNE LA VALLEE CEDEX 2

Note d'information (visa n° 01-1226 du 22 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire du 25 juin 2001

- Décision de mise en œuvre : Décision du Directoire en date du 18 septembre 2001.
- Objectifs par ordre de priorité :
 - *intervenir par achats et ventes en fonction des situations du marché,*
 - *procéder à la régularisation des cours de son action par intervention systématique à contre tendance.*
- Part maximale du capital autorisée : 10 % du capital.
- Part maximale du capital visée : 2 % du capital, soit 16.800 actions.
- Montant maximal payable par la société : 1,03 million d'euros.
- Prix maximum d'achat : 61 euros.
- Prix minimum de vente : 6 euros.
- Calendrier de l'opération : A compter de l'Assemblée Générale Ordinaire du 25 juin 2001 pour une durée maximum de 12 mois, soit jusqu'au 24 juin 2002.

ENCRES DUBUIT

1, rue Isaac Newton - ZI de Mitry-Compans -77290 MITRY MORY

Note d'information (visa n° 01-1237 du 25 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre Programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 16 novembre 2001.

- Objectifs par ordre de priorité :
 - 1/ Intervenir systématiquement en contre tendance sur le marché,
 - 2/ intervenir par achats et ventes en fonction des situations de marché,
 - 3/ attribuer des actions aux salariés et mandataires sociaux du groupe dans le cadre de la participation aux fruits de l'expansion, de plans d'options d'achat d'actions ou d'un plan d'épargne entreprise,
 - 4/ favoriser la réalisation d'opérations financières ou de croissance.
- Part maximale du capital autorisée : 10 % du capital de la société.
- Part maximale du capital visée : 9,71 % du capital de la société, soit 304.574 actions, compte tenu de l'auto détention actuelle (0,29 %).
- Montant maximal payable par la société : 2,8 millions d'€.
- Prix maximum d'achat : 13 €.
- Prix minimum de vente : 4,5 €.
- Calendrier de l'opération : À compter de l'Assemblée Générale Mixte du 16 novembre 2001 pour une durée maximum de 18 mois, soit jusqu'au 16 mai 2003.

DUC

Grande Rue - 89770 CHAILLEY

Note d'information (visa n° 01-1241 du 25 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'un Programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 13 octobre 2001.

- Société concernée : DUC
- Autorisation de l'opération : Assemblée Générale Mixte des actionnaires du 13 septembre 2001.

- Décision de mise en oeuvre : Décision du Conseil d'Administration en date du 24 octobre 2001.
- Objectifs par ordre de priorité :
 - *Les achats et ventes d'actions en fonction des situations de marché.*
 - *La régularisation de son cours, par intervention systématique en contre tendance sur le marché du titre.*
 - *L'annulation de tout ou partie des actions rachetées, afin d'optimiser le résultat par action, étant précisé que l'annulation d'actions n'est pas envisagée à court terme.*
- Part maximale du capital visée : 10 % du capital de la société, la société s'engage à ne pas acheter plus de 8,28 % de son capital soit 65.478 actions.
- Montant maximal payable par la société : 2.291.730 €.
- Prix maximum d'achat : 35 €.
- Prix minimum de vente : 20 €.
- Calendrier de l'opération : Durée de 18 mois à compter de l'assemblée générale, soit le 13 mars 2003.

MARINE - WENDEL

89, rue Taibout -75009 PARIS

Note d'information (visa n° 01-1245 du 29 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires du 27 novembre 2001.

- Société concernée : MARINE - WENDEL
- Autorisations de l'opération : Assemblée Générale Mixte du 27 novembre 2001.
- Objectifs par ordre de priorité :
 - . *L'annulation des actions ;*
 - . *La remise d'actions à titre d'échange ou de paiement, dans le cadre d'opérations financières ou d'acquisition ;*
 - . *L'achat et la vente en fonction des situations de marché, par toute forme d'intervention.*
- Part maximale du capital visée : 9,63 % du capital de la société soit 1.700.000 actions.
- Prix maximum d'achat : 120 €.
- Prix minimum de vente : 60 €.
- Montant maximal payable : 204 M€ sur la base du prix maximum d'achat.
- Modalités de financement : Les rachats d'actions seront financés par prélèvement sur la trésorerie disponible, grâce à la cession de titres de participation ou par recours à l'endettement si les conditions de ce dernier se révélaient avantageuses.
- Calendrier de l'opération : Le programme est prévu pour une durée de 18 mois à compter du jour de l'Assemblée Générale, soit jusqu'au 26 mai 2003.

PIERRE ET VACANCES

L'Artois Espace - Port de Flandre - 11, rue de Cambrai -75947 PARIS CEDEX 19

Note d'information (visa n° 01-1250 du 30 octobre 2001) à l'occasion de la mise en œuvre d'un programme de rachat d'actions autorisé par l'Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires du 9 mars 2001.

- Société concernée : PIERRE ET VACANCES.
- Autorisation de l'opération : Assemblée Générale Ordinaire des actionnaires du 9 mars 2001.
- Décision de mise en oeuvre : Décision du Conseil d'Administration en date du 28 septembre 2001.
- Objectifs par ordre de priorité :
 - . *la régularisation de son cours, par intervention systématique en contre tendance sur le marché du titre ;*
 - . *l'attribution d'actions et/ou des options d'achat d'actions aux salariés ;*
 - . *permettre à la société de remettre des titres à l'exercice de droits attachés à des valeurs mobilières donnant droit par remboursement, conversion, échange, présentation d'un bon ou de toute autre manière à l'attribution d'actions de la société ;*
 - . *permettre à la société de remettre des actions à titre de paiement ou d'échange dans le cadre d'opérations de croissance externe, en vue de minimiser le coût d'acquisition ou d'améliorer, plus généralement, les conditions d'une transaction.*
- Part maximale du capital visée : 10 % du capital de la société, soit 765.125 actions.

- Montant maximal payable par la société :
- La société se réserve la possibilité d'utiliser le programme dans la limite d'un montant maximal de 38,9 M€. Le programme de rachat ayant pour objet principal la régularisation du cours de l'action, cet investissement maximum ne devrait pas être atteint.
- Prix maximum d'achat : 200 €.
- Prix minimum de vente : 20 €.
- Calendrier de l'opération :Durée de 18 mois à compter de l'Assemblée Générale, soit le 9 septembre 2002.

Offres publiques

Titres de capital ou donnant accès au capital

51 Offres publiques d'achat

511 Présentation conjointe

CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE/SINOPIA

103, avenue des Champs-Élysées - 75419 PARIS CEDEX

Note d'information (visa n°01-1232 du 23 octobre 2001) à l'occasion d'une offre publique d'achat simplifiée visant les actions de la société sinopia initiée par le CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE.

- Type de procédure : Simplifiée.
- Type de note d'information : Note conjointe.
- Société initiatrice : CCF.
- Société visée : SINOPIA.
- Établissement présentateur : HSBC CCF Investment Bank (France).
- Catégorie de titres visés : Actions.
- Prix de l'offre : 27,50 euros par action.
- Durée de l'offre : 20 jours de bourse.
- Nombre de titres visés : 1.579.935 actions SINOPIA, soit 23,32 % du capital et 17,1 % des droits de vote. SINOPIA n'apportera pas les 432.100 actions auto détenues destinées à être cédées aux salariés dans le cadre des plans de stock-options mis en place par la société. Les autres 80.356 actions auto détenues par la société seront apportées par celle-ci.
- Nombre de titres détenus directement et indirectement par l'initiateur avant l'offre : 5.194.984 actions, soit 76,7 % du capital et 82,9 % des droits de vote.

52 Offres publiques d'échange

521 Présentation conjointe

BUSINESS & DECISION / COM6

153, rue de Courcelles - 75817 PARIS CEDEX

Note d'information (visa n°01-1258 du 31 octobre 2001) à l'occasion de l'Offre publique d'échange sur les actions de la société com6 initiée par la société business & décision.

- Type de procédure : Normale.
- Sociétés initiatrices : BUSINESS & DÉCISION.
- Société visée : COM6.
- Établissement présentateur : Crédit Industriel et Commercial.

- Présentation conjointe : Oui.
- Catégorie de titres visés : Actions.
- Base de l'échange : 2 actions BUSINESS & DÉCISION pour 9 actions COM6.
- Durée de l'offre : 30 jours de bourse.
- Nombre de titres susceptibles d'être apportés : A l'issue des opérations d'apport en nature, sous réserve de l'approbation des actionnaires de BUSINESS & DÉCISION de l'augmentation de capital réservée en assemblée générale extraordinaire le 21 novembre 2001, la société BUSINESS & DÉCISION détiendra 2.005.002 actions, soit 51,2 % du capital et 65,5 % des droits de vote de la société COM6.

En conséquence, le nombre de titres susceptibles d'être apportés est de 1.953.848 actions COM6 :

- . 1.913.648 actions existantes à ce jour soit 48,8 % du capital et 34,5 % des droits de vote ;
- . 40.000 actions nouvelles éventuellement émises par levée des options de souscription d'actions exerçables à ce jour.

TITUS INTERACTIVE

Place de l'Esplanade - 12, rue Enrico Fermi - Saint Thibault des Vignes -
77462 LAGNY SUR MARNE CEDEX

Note d'information (visa n°01-1257 du 31 octobre 2001) à l'occasion de l'admission au nouveau marché d'actions TITUS INTERACTIVE à émettre dans le cadre de l'offre publique d'échange réalisée par la société TITUS INTERACTIVE sur les obligations à options de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes de la société TITUS INTERACTIVE.

- Type de procédure : Offre publique d'échange déposée en application de l'article 5-3-2 alinéa F du Règlement Général du Conseil des Marchés Financiers.
- Établissement initiateur : TITUS INTERACTIVE.
- Catégorie de titres visés : Obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes de la société Titus interactive.
- Établissement présentateur : AUREL LEVEN.
- Présentation conjointe : Oui.
- Bases de l'échange : Soit 3 actions Titus interactive en échange d'une obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes Titus interactive.
- Durée de l'offre volontaire : Du 6 novembre 2001 au 26 novembre 2001 inclus.
- Nombre d'obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes susceptibles d'être échangées : 1.612.500 obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes.

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que :

- *le Conseil d'Administration de Titus a décidé de soumettre à l'AGE convoquée pour le 21 novembre prochain une nouvelle résolution relative à la limitation du nombre de voix dans les assemblées générales d'actionnaires ainsi rédigée : l'assemblée générale, connaissance prise du rapport du conseil d'administration décide de limiter à 20% le nombre total des droits de vote pour toute Assemblée Générale d'actionnaires, quelle que soit sa nature. Cette limitation s'applique aux voix dont dispose chaque actionnaire ainsi qu'aux voix de chaque actionnaire qu'il représente. Cette limite cesse d'avoir effet lorsqu'un actionnaire vient à détenir à la suite d'une offre publique, directement, indirectement ou de concert avec un autre actionnaire plus de 66,66% des droits de vote de la société.*
- *L'attestation des Commissaires aux comptes sur la note d'opération comporte la mention suivante : " Ainsi qu'en fait état notre rapport sur l'augmentation de capital à l'effet de rémunérer les obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes apportées à l'offre publique d'échange proposée par la société Titus Interactive, il ne nous appartient pas de nous prononcer sur le cours théorique de rémunérer l'obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes calculé selon le modèle de valorisation des obligations convertibles et sur les cours respectifs de l'action et de rémunérer l'obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes après l'opération envisagée, tels qu'ils sont anticipés pour estimer le rapport d'échange. "*
- *Les comptes consolidés de l'exercice clos le 30 juin 2001 ont été certifiés sans réserve, mais ont fait l'objet des observations suivantes relatives :*
 - *" à l'incertitude résultant du fait que le recouvrement de l'actif d'impôt différé de K€ 8.810 comptabilisé au 30 juin 2000 au titre de la filiale Virgin Interactive Entertainment, reste incertain dans l'état actuel du marché des jeux vidéo ;*
 - *à l'amortissement des écarts d'acquisition positifs relatifs aux sociétés Virgin Interactive Entertainment et Interplay Entertainment Corp. "*

- Les compléments d'information (§ 3.2 de la note d'information) aux annexes aux comptes consolidés et sociaux au 30 juin 2001 ont été demandés par la Commission des opérations de bourse à la société sur la base des observations susvisées faites par les Commissaires aux comptes."

Enregistrement et autres documents contrôlés

611 Documents E non soumis à visa

HIMALAYA

45/47, rue Godot de Mauroy - 75009 PARIS

Annexe au rapport du conseil d'administration de la société HIMALAYA présentée à l'assemblée générale extraordinaire du 30 octobre 2001.

Admission de 1.826.000 titres de 0,5 € nominal de la société HIMALAYA.

- Caractéristiques de l'émission :
- . Origine : Fusion - absorption de la société eurasset par la société HIMALAYA.
- Caractéristiques des titres admis : Actions ordinaires.
- Date de jouissance : 1er janvier 2001.
- Parité : 60.86 actions de himalaya pour 1 action eurasset.
- Nombre de titres créés : 1.826.000.
- Prime de fusion : 905.287 euros (5.938.290 francs).

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les observations suivantes formulées par les commissaires aux comptes :

" [..], nous avons attiré l'attention sur les notes 3.1 et 3.2.2 de l'annexe aux comptes consolidés pro forma qui mentionne une différence de périmètre de consolidation entre les années 2000 et 1999.

[..], nous avons attiré l'attention sur le paragraphe 3.7.3 de l'annexe aux comptes consolidés semestriels portant sur les difficultés rencontrées par himalaya et sur les mesures prises.

[..] Sur la base d'une lecture du paragraphe 2.4 du document E, qui n'a fait par ailleurs l'objet d'aucune autre diligence de notre part, nous attirons votre attention sur le fait que les éléments d'appréciation de la parité d'échange sont notamment basés sur des prévisions estimées antérieurement au 3 mai 2001, date de la prise de participation d'himalaya dans eurasset, et sur d'autres méthodes habituellement utilisées telles que la méthode des comparables boursiers. Ces différents éléments ont fortement fluctué depuis début mai à aujourd'hui. " "

Enregistrement n° E. 01-446 du 10 octobre 2001

VINCI

1, Cours Ferdinand de Lesseps- 92581 RUEIL-MALMAISON CEDEX

Annexe commune au rapport du directoire de Sogeparc et aux rapports des conseils d'administration de Sogepag, Sogea et Vinci présentés à leurs assemblées générales extraordinaires respectives convoquées le 30 novembre 2001 pour Vinci (ou le 12 décembre 2001 sur deuxième convocation) et le 11 décembre 2001 pour Sogeparc, Sogepag et Sogea.

- Origine de l'émission : Fusion-absorption de SOGEPARC, SOGEPAG, SOCOFREG, SOGEA et FINEC par VINCI.
- Actif net retraité apporté : 14 275 421,54 € pour SOGEPARC, 587 568,03 € pour SOGEPAG.
- Prime de fusion : 11 827 541,54 € pour SOGEPARC, 464 168,03 € pour SOGEPAG.
- Boni de Fusion : 17 652 471,67 € pour SOGEPARC, -1 537 866,07 € pour SOGEPAG, 6 705 196,15 € pour SOCOFREG, 319 253 765,46 € pour SOGEA, 11 513 255,29 € pour FINEC.
- Date d'effet de l'opération : Rétroactivement au 1er janvier 2001.
- Parités : 3 actions VINCI pour 2 actions SOGEPARC, 2 actions VINCI pour 3 actions SOGEPAG, Les fusions par absorption de SOCOFREG, SOGEA et FINEC par VINCI ne donneront pas lieu à la création d'actions VINCI.
- Caractéristiques des titres émis : actions ordinaires.
- Date de jouissance : 1er janvier 2001.

- Cotation: Les actions nouvelles VINCI feront l'objet d'une demande de cotation au Premier Marché d'EURONEXT PARIS SA.

Enregistrement n° E. 01-455 du 30 octobre 2001

612 Documents de référence

GROUPE ARES

3 à 9, avenue de Norvège -BP 390 -91959 COURTABOEUF 1 CEDEX

Enregistrement d'un document de référence sous la forme de document spécifique.

Enregistrement en date du 1er Octobre 2001 sous le n° R.01-439.

GENSET

24, rue Royale -75008 PARIS

Enregistrement d'un document de référence sous la forme de document spécifique.

Avertissement :

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les faits suivants :

- Les pertes consolidées réalisées par la société se sont aggravées, passant de - 22,2 M€ au 31 décembre 1999 à - 34,8 M€ au 31 décembre 2000 et de - 13,7 M€ au 30 juin 2000 à

- 29,6 M€ au 30 juin 2001 ;

- L'assemblée générale extraordinaire du 27 juin 2001 a décidé qu'aucun actionnaire ne peut exprimer plus de 20% du nombre total des droits de vote attachés aux actions émises à la date de l'assemblée concernée".

Enregistrement en date du 3 Octobre 2001 sous le n° R.01-441.

VISIODENT

30 bis, rue du Bailly -93210 LA PLAINE SAINT-DENIS

Enregistrement d'un document de référence sous la forme de document spécifique.

"La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les éléments suivants :

- l'écart entre les chiffres réalisés au cours de l'exercice clos le 30/11/2000 et les prévisions communiquées lors de l'introduction en bourse de la société. Le résultat d'exploitation consolidé s'est établi à - 4,4 MF contre 18,3 MF prévus, la perte nette part du groupe a été de 3,3 MF contre un bénéfice prévisionnel de 11,1 MF. Les explications en sont données au paragraphe 3.14.1 ;

- la dégradation du résultat net consolidé part du groupe : le résultat net est passé de 5,6 MF au 30/11/99 à - 3,3 MF au 30/11/2000 puis à - 6,05 MF dans les comptes du semestre clos le 31 mai 2001".

Enregistrement en date du 8 octobre 2001 sous le n° R.01-443.

HIGHWAVE OPTICAL TECHNOLOGIES

11, rue de Louie de Broglie - BP 137 - 22302 LANNION CEDEX

Enregistrement d'un document de référence sous la forme de document spécifique.

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les faits suivants :

- Highwave Optical Technologies a une dépendance à l'égard de certains de ses clients comme il est décrit au paragraphe 3.1.8. Marconi Communications a notamment représenté environ 73% du chiffre d'affaires consolidé de l'exercice clos le 31 mars 2001 ;

- la société a revu à la baisse ses prévisions pour les exercices clos en 2002 et 2003, le résultat net prévisionnel consolidé est de - 43,8 M€ pour 2002 et de - 0,8 M€ pour 2003 ;

- des litiges sont exposés au paragraphe 3.2. "

Enregistrement en date du 10 octobre 2001 sous le n° R.01-444.

AUTOMA-TECH

ZAC du Parc des Affaires des Portes du Val de Reuil - Chaussée du Vexin - 27100 VAL DE REUIL

Enregistrement d'un document de référence sous la forme de rapport annuel.

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les éléments suivants :

- la société n'a pas distribué de dividendes au titre des exercices 1999 et 2000 et il n'est pas prévu de dividende sur l'exercice 2001,*
- la société indique au § 3.5.2. que : " la prévision de croissance de 20% de notre chiffre d'affaires annoncée en mai 2001 semble difficilement réalisable si le marché reste en l'état, [..]. Par rapport aux prévisions annoncées en 1999 jusqu'au 31 mars 2003, notre société est en retard de 18 mois sur ses développements et ne devrait pas être en mesure de combler ce retard d'ici cette date. " "*

Enregistrement en date du 15 octobre 2001 sous le n° R.01-448.

SYS-COM

3, rue Moncey - 75009 PARIS

Enregistrement d'un document de référence sous la forme de rapport annuel.

Enregistrement en date du 15 octobre 2001 sous le n° R.01-451.

MEDCOST

33, rue Raffet - 75016 PARIS

Enregistrement d'un document de référence sous la forme de document spécifique.

Avertissement :

" La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur les faits suivants :

- au 31/12/2000, medcost a réalisé 73% de son chiffre d'affaires avec cinq clients. 34% de son chiffre d'affaires a été réalisé avec la société doctissimo dont le contrôle est indirectement détenu par Monsieur Laurent alexandre, Président de medcost,*
- la quasi-totalité du chiffre d'affaires est réalisée au forfait. medcost s'est toutefois dotée d'outils de contrôle et de coordination pour limiter ce risque comme il est décrit aux paragraphes 3.4.1 et 3.9,*
- la société a revu à la baisse ses prévisions pour les exercices 2001 à 2003 comme il est décrit au paragraphe 3.11. "*

Enregistrement en date du 18 octobre 2001 sous le n° R.01-452.

CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE

91/93, boulevard Pasteur - 75710 PARIS CEDEX 15

Enregistrement d'un document de référence sous la forme de document spécifique.

Enregistrement en date du 22 octobre 2001 sous le n° R.01-453.

FIMALAC

97, rue de Lille - 75007 PARIS

Enregistrement d'un document de référence sous la forme de document spécifique.

Enregistrement en date du 23 octobre 2001 sous le n° R.01-454.

613 EMTN et WARRANTS : document de base, complément au document de base, présentation de l'émetteur

COMMERZBANK AKTIENGESELLSCHAFT

Kaiserplatz - 60261 FRANKFORT-SUR-LE-MAIN - ALLEMAGNE

Enregistrement d'un document de base à l'occasion d'un programme d'admission de bons d'option sur taux de change.

- Nature du bon d'option : Bon d'option d'achat, bon d'option de vente.
- Type du bon d'option : Américain ou européen.
- Sous-jacent : Taux de change.
- Droits à l'exercice : bon d'option d'achat : paiement de la différence entre le prix du sous-jacent et le prix d'exercice.
- Bon d'option de vente : paiement de la différence entre le prix d'exercice et le prix du sous-jacent.

- Quotité d'exercice et de négociation : Telles que spécifiées dans la note d'opération.

- Droit applicable : Droit français.

Enregistrement en date du 3 Octobre 2001 sous le n° P.01-440.

SOCIETE GENERALE

Tour Société Générale - 92972 PARIS LA DEFENSE CEDEX

Enregistrement d'un supplément technique à l'occasion d'un programme d'admission de bons d'option.

EMETTEUR : SGA SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE NV (enregistré aux Antilles Néerlandaises)

GARANT : SOCIETE GÉNÉRALE

- Nature du bon d'option : Bon d'option d'achat, bon d'option de vente.

- Type de bons d'option : Américain ou européen.

- Sous-jacent : Contrats à terme sur matières premières ou de marchandises.

- Droits à l'exercice :

. *Bon d'option d'achat : Paiement de la différence entre le prix du sous-jacent et le prix d'exercice.*

. *Bon d'option de vente : Paiement de la différence entre le prix d'exercice et le prix du sous-jacent.*

- Quotité d'exercice et de négociation : Telles que spécifiées dans la note d'opération.

- Banques placeuses : Société Générale ou telles que spécifiées dans la note d'opération.

- Droit applicable : Droit français.

Enregistrement en date du 12 octobre 2001 sous le n° P.01-449

CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE

103, avenue des Champs-Élysées - 75008 PARIS

Enregistrement d'un document de base à l'occasion d'un programme d'émission de titres de créances.

- Montant du programme : Contre-valeur de 10 Mds €.

- Type de titres : Obligations, TSR et TSDI.

- Remboursement anticipé : Pour raisons fiscales, possibilité d'options au gré de l'émetteur ou du porteur.

- Arrangeur : HSBC Bank plc.

- Droit applicable : Droit français.

Enregistrement en date du 12 octobre 2001 sous le n° P.01-450

ENTENIAL

73, rue d'Anjou - 75008 PARIS

Enregistrement d'un document de base à l'occasion d'un programme d'émission de titres de créances.

- Montant du programme : Contre-valeur de 3 Milliards €.

- Type de titres : Obligations, TSR, TSDI.

- Remboursement anticipé : Pour raisons fiscales, possibilité d'options au gré de l'émetteur et/ou du porteur.

- Arrangeur : Crédit Agricole Indosuez.

- Droit applicable : Droit français.

Enregistrement en date du 30 octobre 2001 sous le n° P.01-456.

714 OP Retrait suivie d'un retrait obligatoire

FAURECIA/SOMMER ALLIBERT

Communiqué du 11 octobre 2001, à l'occasion d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions de la société SOMMER ALLIBERT initiée par la Société FAURECIA.

Société initiatrice : FAURECIA.

Société visée : SOMMER ALLIBERT.

Etablissement présentateur : JP MORGAN.

Présentation conjointe : oui.

Catégorie de titres visés : actions.

Prix de l'offre : 57,5 euros par action.

Durée de l'offre : 10 jours de bourse.

Nombre de titres visés : la totalité des actions de la société SOMMER ALLIBERT non détenues directement ou indirectement par la société FAURECIA, soit 556.461 actions représentant 2,53% du capital et 2,54% des droits de vote, ainsi que les actions qui résulteraient de l'exercice éventuel pendant la période d'offre des options de souscription d'actions, soit 240.000 actions au maximum.

Financement : l'acquisition de la totalité des actions de la société SOMMER ALLIBERT non détenues directement ou indirectement par la société FAURECIA ou à créer du fait de la levée d'options de souscription d'actions pendant la période d'offre, soit 796.461 actions, représente un montant maximal de 45.796.507,5 euros. Le financement sera assuré par les ressources propres de la société FAURECIA.

Nombre de titres détenus directement ou indirectement par l'initiateur avant l'offre : 21.463.271 actions, soit 97,47% du capital et 97,46% des droits de vote de la société SOMMER ALLIBERT.

TRINITY ALIMENTARI ITALIA SPA / SAUPIQUET

Communiqué du 11 octobre 2001, à l'occasion d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions de la société SAUPIQUET initiée par la Société TRINITY ALIMENTARI ITALIA SPA.

Société initiatrice : TRINITY ALIMENTARI ITALIA SPA.

Société visée : SAUPIQUET.

Etablissement présentateur : LAZARD Frères.

Catégorie de titres visés : actions.

Prix de l'offre : 90 euros par action.

Durée de l'offre : 10 jours de bourse.

Nombre de titres visés : la totalité des actions de la société SAUPIQUET non détenues par TRINITY et sa maison mère la société BOLTON, soit 32.349 actions représentant 2,69% du capital et des droits de vote de la société et sur les 10.560 actions SAUPIQUET pouvant résulter de l'exercice d'options de souscription d'actions.

Financement : l'acquisition complémentaire d'actions détenues dans le public pour un montant maximum de 3,9 millions d'euros sera financé par la trésorerie de TRINITY ou par voie d'endettement.

Nombre de titres détenus directement et indirectement par les sociétés TRINITY et BOLTON avant l'offre : 1.171.635 actions, soit 97,31 % du capital et des droits de vote de SAUPIQUET.

CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ / CPR

Communiqué du 30 octobre 2001, à l'occasion d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire portant sur les actions de la société CPR initiée par la Société CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ (CAI).

Société initiatrice : CAI.

Société visée : CPR.

Etablissements présentateurs : CAI et LAZARD FRERES BANQUE.

Présentation conjointe : oui.

Catégorie de titres visés : actions.

Prix de l'offre : 58 euros par action.

Durée de l'offre : 10 jours de bourse.

Nombre de titres visés : la totalité des actions de CPR non détenues par CAI, soit 521.482 actions représentant 4,44 % du capital et 4,78 % des droits de vote auxquelles peuvent s'ajouter les actions pouvant résulter des levées d'options attribuées aux salariés.

Financement : l'acquisition de la totalité des actions de CPR non détenues par CAI représente un montant maximum de 51,7 millions d'euros. CAI utilisera pour financer l'opération sa trésorerie propre.

Nombre de titres détenus directement par l'initiateur avant l'offre : 11.213.106 actions, compte tenu de 582.847 actions auto-détenues soit 95,5% du capital et 95,22 % des droits de vote de CPR.

Agréments et autorisations délivrés

Sociétés de gestion (Etat à fin septembre 2001)

Agréments délivrés

Société de gestion de portefeuille

ANTELMA ASSET MANAGERS

Code COB : 1115850
Adresse : 17, avenue George V
Code postal-Ville : 75008 PARIS
Numéro d'agrément : GP-01035
Type d'agrément : Général
Date d'effet de l'agrément : 19 Septembre 2001

PROTIS GESTION

Code COB : 1115848
Adresse : 452-456, avenue du Prado
Code postal-Ville : 13008 MARSEILLE
Numéro d'agrément : GP-01037
Type d'agrément : Hors marché dérivés
Date d'effet de l'agrément : 21 Septembre 2001

SHELCHER PRINCE GESTION

Code COB : 1115851
Adresse : 30, rue Saint-Georges
Code postal-Ville : 75009 PARIS
Numéro d'agrément : GP-01036
Type d'agrément : Général
Date d'effet de l'agrément : 21 Septembre 2001

ALTO INVEST

Code COB : 1115854
Adresse : 3, rue Cimarosa
Code postal-Ville : 75116 PARIS
Numéro d'agrément : GP-01039
Type d'agrément : Capital Investissement
Date d'effet de l'agrément : 21 Septembre 2001

TECHNOLIFE PARTNERS

Code COB : 1115859
Adresse : 179, boulevard Haussmann
Code postal-Ville : 75008 PARIS
Numéro d'agrément : GP-01038
Type d'agrément : Limité FCPR allégés
Date d'effet de l'agrément : 21 Septembre 2001

SPEF LBO

Code COB : 1115846
Adresse : 11, rue Leblanc
Code postal-Ville : 75015 PARIS
Numéro d'agrément : GP-01042
Type d'agrément : Capital Investissement
Date d'effet de l'agrément : 28 Septembre 2001

SPEF DEVELOPPEMENT

Code COB : 1115847
Adresse : 11, rue Leblanc
Code postal-Ville : 75015 PARIS
Numéro d'agrément : GP-01041
Type d'agrément : Capital Investissement
Date d'effet de l'agrément : 28 Septembre 2001

SOPAGEST

Code COB : 1115875
Adresse : 11, rue Leblanc
Code postal-Ville : 75513 PARIS CEDEX 15
Numéro d'agrément : GP-01040
Type d'agrément : Capital Investissement
Date d'effet de l'agrément : 28 Septembre 2001

Agréments retirés à la demande de la société**SOPAGEST**

Agrément n° GC-97071 du 01 juillet 1997
Retiré avec effet au 28 septembre 2001
Transformation en société de gestion de portefeuilles

Agréments devenus caducs**DEGROOF TACK ET ASSOCIES**

(Agrément No GP-97035 du 06 mai 1997 devenu caduc avec effet au 05 juillet 2001). Dissolution de la société

Constitution de sociétés d'investissement à capital variable

Au cours du mois de septembre 2001, La Commission des opérations de bourse a autorisé

AUKERA 1

(Diversifié), Code AFC: 697
139, boulevard Haussmann, 75008 PARIS
Fondateur: Banque du Louvre
Constitution de la Sicav au capital initial de 7,624 millions d'euros
Compartiment de la SICAV dénommée AUKERA - Code AFC : 696

AUKERA 2

(Diversifié), Code AFC: 698

139, boulevard Haussmann, 75008 PARIS

Fondateur: Banque du Louvre

Constitution de la Sicav au capital initial de 7,624 millions d'euros

Compartiment de la SICAV dénommée AUKERA - Code AFC : 696

Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme

Au cours du mois de septembre 2001, la Commission des opérations de bourse a agréé les F.C.I.M.T. suivants :

SYSTEIA FUTURES EURO FUND

Code AFC : 706505

Société de gestion : SYSTEIA CAPITAL MANAGEMENT

Dépositaire : BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA

Date d'agrément : 04 Septembre 2001

Société pour le Financement de la Pêche Artisanale (SOFIPECHE)
SOFINO 2001

Visa SOFIPECHE n° 01-995 du 31 juillet 2001

Création

Armement Coopératif des Pêcheurs Artisans Noirmoutins (ACOPAN)

Port de Pêche de L'Herbaudière

85330 - NOIRMOUTIER EN L'ILE

OPCVM de la Communauté européenne commercialisés en France

Au cours du mois de septembre 2001, La Commission des opérations de bourse a autorisé la commercialisation en France des OPCVM de la Communauté européenne suivants :

OPCVM/Compartiment	Catégorie	Tête	type d'OPCVM	Dépositaire	Date d'autorisation
F&C EMERGING MARKETS UMBRELLA FUND	OPCVM à Compartiment		OPCVM coordonné	BROWN BROTHERS HARRIMAN	04/09/2001
BRAZILIAN PORTFOLIO	Compartiment	F&C EMERGING MARKETS UMBRELLA FUND	OPCVM coordonné		04/09/2001
LATIN AMERICAN PORTFOLIO	Compartiment	F&C EMERGING MARKETS UMBRELLA FUND	OPCVM coordonné		04/09/2001
MEXICAN PORTFOLIO	Compartiment	F&C EMERGING MARKETS UMBRELLA FUND	OPCVM coordonné		04/09/2001
GLOBAL EMERGING MARKETS PORTFOLIO	Compartiment	F&C EMERGING MARKETS UMBRELLA FUND	OPCVM coordonné		04/09/2001
FF - GLOBAL CONVERTIBLE BOND FUND	Compartiment	FLEMING FUNDS	OPCVM coordonné		28/09/2001

Fonds communs de placement

Liste des fonds communs à vocation générale dont le règlement a été approuvé par la Commission des opérations de bourse

Au cours du mois de Septembre 2001

CODE AFC	SOCIETE DE GESTION	DEPOSITAIRE	NOM DU FONDS COMMUN	CLASSIFICATION
706407	AGF ASSET MANAGEMENT	BANQUE DE NEUFLIZE, SCHLUMBERGER, MALLET, DEMACHY	DOUBL'ACTIF 2008	Garanti ou assorti d'une protection
97837	AXA GESTION FCP	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	AXA IM EURO LIQUIDITY	Monétaire euro
706375	AXA GESTION FCP	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	AXA OBJECTIF PLUS 2009	Garanti ou assorti d'une protection
706393	BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	FRUCTI SECURITE EUROPE	Garanti ou assorti d'une protection
706456	BARCLAYS GESTION SNC	BARCLAYS FRANCE	BARCLAYS EUROPE EQUITY REBOUND	Diversifié
706408	BFT GESTION	BANQUE DE FINANCEMENT ET DE TRESORERIE	BFT SOLEIL	Garanti ou assorti d'une protection
706469	BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	NATIO-FONDS TA.1	Diversifié
97868	CCR CHEVRILLON PHILIPPE	CAISSE CENTRALE DE REESCOMPTE	MERCURE ACTIONS INTERNATIONALES	Actions internationales
97863	CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	CDC IXIS	CDC MERIDIAN US EQUITIES	Actions internationales
97815	CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE	MASTER SELECTION EUROPE	Actions internationales
97816	CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE	MASTER SELECTION MONDE	Actions internationales
97817	CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE	PORTFOLIO M.S. EUROPE	Actions internationales
97818	CREDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	CAISSE NATIONALE DE CREDIT AGRICOLE	PORTFOLIO M.S. MONDE	Actions internationales
706535	CREDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	CREDIT LYONNAIS	CL DYNAM GARANTI NOVEMBRE	Garanti ou assorti d'une protection
97795	CREDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	CREDIT LYONNAIS	CLAM TRESO 1 AN	Oblig/titres de créances libel.en euro
706139	CREDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	CREDIT LYONNAIS	LION FEEDER 1 AN	Oblig/titres de créances libel.en euro
706498	CREDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	CREDIT LYONNAIS	LION GP JANVIER 2010	Diversifié
706475	DELTA ASSET MANAGEMENT	EUROPEENNE D'INTERMEDIATION FIN. ET BOURSIERE	BOURSE DIRECT-TACITE	Actions de pays de la zone euro
706557	DELTA ASSET MANAGEMENT	EUROPEENNE D'INTERMEDIATION FIN. ET BOURSIERE	GRANT PRESTIGE INTL	Actions internationales
706465	DEXIA MULTIGESTION FRANCE	DEXIA Banque Privée	DEXIA STRUCTURE EPARGNE PENSION	Diversifié
706462	DRESDNER RCM GESTION	DRESDNER BANK GESTIONS (France)	DRESDNER ACTIONS EURO-ETATS UNIS	Actions internationales

CODE AFC	SOCIETE DE GESTION	DEPOSITAIRE	NOM DU FONDS COMMUN	CLASSIFICATION
97832	DRESDNER RCM GESTION EUROPE	DRESDNER BANK GESTIONS (France)	DRESDNER RCM EUROCASH R	Monétaire euro
97811	ECUREUIL GESTION	CDC IXIS	DOUBL' O MONDE	Garanti ou assorti d'une protection
706249	ELYSEES FONDS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	TEMPS DYNAMIQUE	Actions internationales
706281	ELYSEES FONDS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	TEMPS EQUILIBRE	Diversifié
706282	ELYSEES FONDS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	TEMPS MONETAIRE	Monétaire euro
706252	ELYSEES FONDS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	TEMPS SERENITE	Diversifié
706503	ETOILE GESTION	SOCIETE GENERALE	ETOILE EURO BEAR	Actions de pays de la zone euro
706502	ETOILE GESTION	SOCIETE GENERALE	ETOILE EURO BULL	Actions de pays de la zone euro
706379	FINAMA GESTION	BANQUE FINAMA	FINAMA HARMONIE	Diversifié
706380	FINAMA GESTION	BANQUE FINAMA	FINAMA PERENNITE	Diversifié
706378	FINAMA GESTION	BANQUE FINAMA	FINAMA PLENITUDE	Diversifié
706403	FINAMA GESTION	BANQUE FINAMA	VALORISATION DECEMBRE 2001	Garanti ou assorti d'une protection
97828	FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE	FORTIS INVESTMENT FINANCE	EURO AVENIR GARANTI 2006	Garanti ou assorti d'une protection
706107	FRANKLIN TEMPLETON ASSET MANAGEMENT	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	FT MULTISTYLE CONSERVATEUR	Diversifié
97813	FRANKLIN TEMPLETON ASSET MANAGEMENT	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	FT MULTISTYLE DYNAMIQUE	Actions internationales
97812	FRANKLIN TEMPLETON ASSET MANAGEMENT	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	FT MULTISTYLE EQUILIBRE	Diversifié
706392	GLOBAL GESTION	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	GLOBAL VALUE GRAPHS	Actions françaises
706479	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2016	Diversifié
706480	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2017	Diversifié
706481	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2018	Diversifié
706482	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2019	Diversifié
706483	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2021	Diversifié
706490	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2022	Diversifié
706491	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2023	Diversifié
706492	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2024	Diversifié
706493	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2026	Diversifié
706494	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2027	Diversifié
706495	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2028	Diversifié
706497	HSBC AME (France) FCP	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	HSBC AM 2029	Diversifié
706473	ING INVESTMENT MANAGEMENT (France) SA	ING FERRI SA	ING (F) EONIA PLUS MS 1	Diversifié
706474	ING INVESTMENT MANAGEMENT (France) SA	ING FERRI SA	MAITRE EONIA PLUS MS	Diversifié

CODE AFC	SOCIETE DE GESTION	DEPOSITAIRE	NOM DU FONDS COMMUN	CLASSIFICATION
706545	KBL FRANCE CONSEIL ET GESTION	KBL FRANCE	CLUB MUTUALITE GESTION	Actions internationales
97831	LOMBARD ODIER GESTION S.A.	SOCIETE GENERALE	LOMBARD ODIER OPTISECTEURS	Actions internationales
97852	LYXOR ASSET MANAGEMENT	SOCIETE GENERALE	CIC PERFORMANCE 400+	Garanti ou assorti d'une protection
706546	LYXOR ASSET MANAGEMENT	SOCIETE GENERALE	MULTIPLE 8	Diversifié
706468	LYXOR ASSET MANAGEMENT	SOCIETE GENERALE	VIVANGO PEA - DECEMBRE 2001	Garanti ou assorti d'une protection
97859	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	SOCIETE GENERALE	BNL VITA DYNAMIC GUARANTEED FUND 2005	Garanti ou assorti d'une protection
706548	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	SOCIETE GENERALE	BNL VITA DYNAMIC GUARANTEED FUND 2006	Garanti ou assorti d'une protection
706429	MAAF GESTION SA	OFIVM	FCP MAAF OBLIGATIONS CONVERTIBLES	Diversifié
706430	MAAF GESTION SA	OFIVM	FCP OBLIMAAF CONVERTIBLES	Diversifié
706538	ODDO ASSET MANAGEMENT	ODDO & Cie	LAFAYETTE	Garanti ou assorti d'une protection
97854	ODDO ASSET MANAGEMENT	ODDO & Cie	MADELEINE EUROPE MID CAP	Actions internationales
97858	OFIGEST	OFIVM	OFI RZB EUROPE DE L'EST	Actions internationales
706413	OFIVALMO PALMARES	OFIVM	OCTYS VIE 18	Garanti ou assorti d'une protection
97824	PLACEMENTS PERFORMANCE	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	CAPITAL PLUS 2003	Diversifié
97825	PLACEMENTS PERFORMANCE	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	PRO CAPITAL 2003	Diversifié
97826	PLACEMENTS PERFORMANCE	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	PRO PATRIMOINE INDEX VARIABLE	Oblig/titres de créances libel.en euro
97808	SINOPIA SOCIETE DE GESTION	CIC	ALTERNATIS	Oblig/titres de créance internationaux
706431	SINOPIA SOCIETE DE GESTION	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	MULTIFONDS ROTATION SECTORIELLE	Diversifié
706576	SOCIETE DE GESTION DU CREDIT MUTUEL	CAISSE CENTRALE CREDIT MUTUEL	CREDIT MUTUEL POTENTIEL CAC	Garanti ou assorti d'une protection
706412	SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT (SGAM)	SOCIETE GENERALE	SGAM ACTIONS EURO - ETATS UNIS	Actions internationales
706527	SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT (SGAM)	SOCIETE GENERALE	SGAM EA EUROPE	Actions internationales
706526	SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT (SGAM)	SOCIETE GENERALE	SGAM EA FRANCE	Actions françaises
706530	SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT (SGAM)	SOCIETE GENERALE	SGAM EA UK	Actions internationales
706531	SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT (SGAM)	SOCIETE GENERALE	SGAM EA US	Actions internationales

CODE AFC	SOCIETE DE GESTION	DEPOSITAIRE	NOM DU FONDS COMMUN	CLASSIFICATION
706528	SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT (SGAM)	SOCIETE GENERALE	SGAM IA CONVERTIBLE	Diversifié
706180	SOCIETE GENERALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	SOCIETE GENERALE	ALTERNATIF MONETAIRE	Diversifié
706045	SOCIETE GENERALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	SOCIETE GENERALE	ALTERNATIF MONETAIRE DYNAMIQUE	Diversifié
706044	SOCIETE GENERALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	SOCIETE GENERALE	ALTERNATIF MONETAIRE DYNAMIQUE PLUS	Diversifié
706533	SOCIETE GENERALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	SOCIETE GENERALE	EAM TECHNOLOGY EURO 2	Garanti ou assorti d'une protection
706532	SOCIETE GENERALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	SOCIETE GENERALE	EAM TECHNOLOGY USD 2	Garanti ou assorti d'une protection

Liste des fonds communs de placement à risques dont le règlement à été approuvé par la Commission des opérations de bourse

Au cours du mois de Septembre 2001

CODE AFC	SOCIETE DE GESTION	DEPOSITAIRE	NOM DU FONDS COMMUN
706390	A PLUS FINANCE	BANQUE N.S.M. DEMACHY	A PLUS INNOVATION
706315	ABN AMRO CAPITAL FRANCE	BANQUE N.S.M. DEMACHY	FRANCE INNOVATION 4
706374	AGF PRIVATE EQUITY	BANQUE N.S.M. DEMACHY	AGF INNOVATION 3
97855	AXA INVESTMENT MANAGERS PRIVATE EQUITY EUROPE	BNP PARIBAS SECURITIES SERVICES - BPGA	AXA PLACEMENT INNOVATION III
706373	CLAM PRIVATE EQUITY	CREDIT LYONNAIS	LION CAPITAL INVESTISSEMENT
706254	CPR PRIVATE EQUITY	CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ	TECH'INVEST 1
706389	INNOVEN PARTENAIRES SA	BANQUE N.S.M. DEMACHY	FCPI POSTE INNOVATION
97850	OTC ASSET MANAGEMENT	CIC	OTC INNOVATION 1
706460	SOCIETE GENERALE ASSET MANAGEMENT (SGAM)	SOCIETE GENERALE	SOGE INNOVATION 6
706358	SOPAGEST	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	BANQUE POPULAIRE INNOVATION 6

LE TOTAL DES FONDS APPROUVÉS
AU MOIS DE SEPTEMBRE 2001 EST DE :

POUR LES FONDS À VOCATION GÉNÉRALE	82
POUR LES FONDS À RISQUES	10
POUR LES FONDS D'ENTREPRISES	13
TOTAL	105

