COB

Le Président

PRÉSENTATION DU 35ème RAPPORT ANNUEL

Conférence de presse du 14 mai 2003

Mesdames, Messieurs,

J'ai l'honneur de vous présenter le 35ème rapport annuel de la COB et sans doute le dernier puisque le prochain rapport rendra compte, je l'espère, des activités de l'AMF.

Cette perspective est évidemment au centre des travaux de la COB et du CMF, mais je voudrais auparavant dresser le bilan d'une année que j'ai personnellement passée, pour sa plus grande partie, comme président du CMF et membre du Collège de la COB, avant d'être nommé en octobre dernier à la présidence de la COB.

I. Je ne m'étendrai pas sur la correction boursière qui a marqué l'année 2002 et affecté tous les secteurs économiques et toutes les zones géographiques. L'incertitude relative à l'environnement économique et géopolitique a été aggravée par une volatilité extrême et par une crise de confiance dans l'information financière ayant notamment pour origine la révélation de faillites retentissantes et les défauts de communication de certaines sociétés.

COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE
17, place de la Bourse - 75082 PARIS CEDEX 2 - Tél : 01 53 45 60 00 - Télécopieur : 01 53 45 61 00

Ces deux phénomènes ont favorisé la montée de l'aversion pour le risque et un mouvement de *« flight to quality »*.

II. Je centrerai mon propos sur l'action du régulateur et les réponses que nous avons cherchées à apporter.

La première mesure, la COB n'en est pas l'auteur, mais l'un des objets. Il s'agit, bien-sûr, du projet de loi de sécurité financière.

Outre d'importantes dispositions en matière de démarchage, de gouvernance d'entreprise et d'organisation des métiers de l'audit, le projet de loi instaure un régulateur boursier plus fort et plus cohérent, l'Autorité des Marchés Financiers, issue de la fusion de la COB et du CMF. Je vous rappelle au passage quelques chiffres : le CMF c'est une cinquantaine de collaborateurs et la COB près de 280.

Depuis l'automne 2002, les équipes de la COB et du CMF collaborent étroitement pour permettre à cette nouvelle institution d'être opérationnelle le moment venu. Huit groupes de travail, animés par deux cadres de chaque maison, ont été constitués ; je vous les énumère rapidement : contrôles et enquêtes, sanctions, informatique, communication, international, offres publiques, réglementation et agrément des PSI, personnels et moyens généraux.

Leur objectif est de proposer des mesures permettant dès à présent de coordonner les activités des deux institutions afin de faciliter la fusion. Le comité de pilotage composé de Monique Bourven, Bertrand de Mazières, Gérard Rameix et votre serviteur supervise leurs travaux.

Au-delà de la simple addition des attributions de la COB et du CMF, vous le savez, l'AMF contrôlera les démarcheurs et les conseillers en investissements financiers.

J'ajoute que le projet de loi constitue une étape significative pour la régulation des marchés financiers en permettant au régulateur boursier d'atteindre une taille critique qui lui donne les moyens de parler d'une voix forte et unique dans le dialogue international.

Je ne reviens pas sur les différents aspects de l'AMF, dont certains font encore l'objet de débats au Parlement comme le contrôle des analystes. Je souligne néanmoins la création de la Commission des sanctions qui devrait sécuriser les procédures de sanction au regard des exigences de la Convention européenne des droits de l'Homme. Le Collège de l'AMF agira devant cette Commission en tant qu'autorité de poursuite, en notifiant les griefs. L'AMF pourra exercer, en outre, grâce à cette séparation de la poursuite et de l'appréciation des manquements, la plénitude de ses pouvoirs de police : injonction et suspension provisoire d'activité notamment. Ce qui n'est pas le cas de la COB actuellement.

III. Si la mobilisation pour la réussite de ce projet ambitieux est grande, les équipes de la COB n'en n'ont pas délaissé leurs missions au quotidien, en gardant leur approche graduelle.

1) Dans le climat de défiance actuel à l'égard de l'information financière, il était d'autant plus important que la COB continue d'assumer pleinement sa fonction de garant de la transparence de l'information.

- 2002 a ainsi vu la mise en œuvre d'une réforme majeure de la procédure de visa qui responsabilise intermédiaires et émetteurs et ouvre la voie à une information plus précise et mieux contrôlée. Je me félicite de l'accroissement continu du nombre de documents de référence, dont près de la moitié ont suivi cette année la nouvelle procédure de *contrôle a posteriori.*

- C'est surtout l'année d'une forte mobilisation pour améliorer la qualité de l'information permanente ; je citerai trois exemples :

  - La recommandation pour l'établissement des documents de référence : la COB appelle les émetteurs à concentrer leurs efforts sur 14 thèmes jugés prioritaires, parmi lesquels une description plus détaillée de la trésorerie des entreprises, de l'échéancier de la dette, des engagements hors bilan, des facteurs de risque et des pratiques de gouvernement d'entreprise.

  - Le rappel à l'ordre, malgré nos nombreuses recommandations, des entreprises utilisant des concepts financiers mal définis et non comparables dans le temps, dans la communication de leurs résultats. Dans ces temps troubles, les dirigeants doivent « parler vrai » au marché. Les efforts de la COB se poursuivent d'ailleurs par des réflexions avec les professionnels sur la communication financière, je pense, en particulier, aux annonces anticipées de résultats.

COB

- L'offensive contre les sociétés qui ne communiquent pas et ne respectent pas les délais légaux de publication. Ainsi, en 2002, près de 500 courriers de demande de régularisation ont été envoyés à des sociétés cotées françaises pour retard ou absence de publication, un nombre encore trop important. Afin d'en informer le public, la COB publie, depuis le 1er septembre 2002, la liste des sociétés en retard. Cette action porte ses fruits puisque nombreuses sont les sociétés qui sont ainsi amenées à régulariser leur situation.

A défaut de régularisation, 23 sociétés ont été assignées aux fins d'injonction devant le TGI de Paris de publier des comptes depuis juillet 2002[1]. La COB a, en outre, recensé les sociétés du Nouveau Marché qui sont en retard dans la publication de leur document de référence et publie également la liste de ces sociétés (au nombre d'une dizaine).

Les efforts de la COB pour améliorer la diffusion de l'information prennent d'autres formes. Deux chantiers en témoignent :

- la rubrique SOPHIE de notre site internet a été modernisée pour faciliter son accès aux particuliers ; je vous invite à la consulter ;
- le lancement, il y a quelques jours, d'une consultation sur les moyens d'améliorer la sécurité juridique des émetteurs quant à leur obligation d'information permanente du marché.

[1] Il convient de saluer la grande attention apportée à ces dossiers nouveaux traités dans des délais très brefs par le TGI de Paris.

D'importants progrès ont également été accomplis dans le domaine de la doctrine comptable et de la déontologie des commissaires aux comptes avec l'adoption d'une recommandation commune à la COB et à la Commission bancaire sur les montages déconsolidants, le contrôle de la rotation effective des commissaires aux comptes à l'issue d'un mandat ou la publication par les sociétés du montant des honoraires versés aux commissaires aux comptes et aux réseaux auxquels ils appartiennent.

Par ailleurs, je me félicite que le projet de loi transforme en obligation légale la recommandation de la COB relative à la déclaration par les mandataires sociaux des transactions effectuées sur les titres de leur société.

2) En 2002, la capacité d'innovation de l'industrie de la gestion a continué à mobiliser nos services. L'industrie de la gestion, après 5 ans de croissance ininterrompue, a marqué le pas, que ce soit en nombre d'agréments délivrés par la COB ou en termes d'encours, mais elle a continué de bénéficier de la confiance des investisseurs et obtenu une collecte nette positive. La COB a poursuivi sa stratégie qui consiste à adapter et à sécuriser le cadre réglementaire pour répondre à la demande du marché, tout en garantissant un bon niveau d'information et de protection aux investisseurs.

Encadrement des fonds à formule et de la multigestion alternative, recours aux dérivés de crédit par les OPCVM, travaux sur la valorisation des produits de taux dans les OPCVM, rapport sur les frais de gestion, mise en place du marché secondaire des parts de SCPI, autant de domaines qui ont connu des avancées significatives.

2003 devrait voir l'aboutissement des réflexions engagées avec les professionnels sur deux sujets :

- la gestion alternative directe, peut-être par le biais des fonds contractuels envisagés par la loi de sécurité financière et ;
- la transparence des OPCVM en matière de frais et de commissions.

2003 sera surtout l'année de la transposition des deux directives adoptées en janvier 2002. Certaines dispositions sont contenues dans le projet de loi de sécurité financière ; elles seront suivies par un important travail de refonte des textes réglementaires de la COB. Il en résultera une révision d'ensemble des règles applicables en France aux OPCVM, une nouvelle classification des OPCVM et la mise en place du prospectus simplifié européen.

3) La Commission a poursuivi efficacement en 2002 sa mission de surveillance des marchés. La modernisation de nos outils et la réforme de nos procédures portent aujourd'hui leurs fruits : en un peu plus de deux ans (je vous rappelle que la nouvelle procédure de sanction de la COB date de l'été 2000), 42 procédures de sanction ont été ouvertes, ce qui représente un chiffre important en comparaison du nombre annuel moyen de procédures engagées dans les années 1990 : 8 en moyenne.

Pour la seule année 2002, ce nombre est de 16 (28 personnes au total sont concernées). Le nombre de sanctions prononcées est de 9 en matière administrative et 3 en matière disciplinaire. Enfin, depuis le début de l'année 2003, 7 sanctions ont été prononcées et 7 séances de sanction sont programmées d'ici l'été.

Les procédures de sanction qui ne seront pas achevées à la date de la création de l'AMF seront reprises par la Commission des sanctions.

Les résultats de notre activité de surveillance ont encore été améliorés. Les développements statistiques réalisés permettent aujourd'hui de repérer les infractions boursières très peu de temps après leur réalisation. Au total, 1400 situations ont été examinées de manière approfondie dans le but de détecter toute infraction.

4) L'année 2002 marquait la 5ème année d'activité de la fonction de médiation de la COB. Un médiateur qui n'a pas chômé, l'ensemble des dossiers qui lui sont adressés étant en augmentation de 10 % par rapport à l'an passé. La moitié des dossiers de médiation trouvent une issue positive.

Je ne vais pas passer en revue les sujets de contestation des particuliers, néanmoins, permettez-moi de rappeler l'importance pour nos marchés de disposer d'un actionnariat individuel significatif durable.

Et c'est justement notre rôle, à nous régulateurs, de faire en sorte de redonner confiance à ces particuliers en renforçant nos exigences à l'égard des acteurs du marché.

5) Je finirai ce tour d'horizon de l'année 2002 en vous rappelant la mobilisation des services de la COB, aux côtés du Ministère de l'économie et des acteurs de la place, sur la coopération européenne et internationale. Deux sujets majeurs méritent d'être cités :

- la réforme de la DSI : un débat déterminant pour l'efficacité de la surveillance et l'intégrité du marché ;

- l'harmonisation des normes comptables qui permettront des comparaisons claires entre les comptes d'entreprises de nationalités différentes. Les travaux actuels sur les futures règles IAS montrent néanmoins qu'il est nécessaire de trouver un juste équilibre entre la nécessité et les avantages d'une évaluation transparente au prix du marché et les inconvénients du caractère volatil des valeurs de marché pour mesurer des actifs et des passifs à moyen et long termes.

Permettez-moi de conclure en soulignant que, si l'ensemble de la Place de Paris se réjouit avec moi de la création de l'Autorité des marchés financiers, l'action du régulateur, aussi puissant et efficace soit-il, ne saurait suffire. Les acteurs eux-mêmes doivent prendre leur part de responsabilité dans la restauration de l'indispensable climat de confiance. Les principes d'une gouvernance responsable doivent se renforcer à tous les niveaux.

Chapitre 1
L'évolution des marchés financiers

1 LA CRISE DE CONFIANCE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS p.11

A 2002 : UNE NOUVELLE ANNÉE DIFFICILE POUR LES MARCHÉS D'ACTIONS p.11
- **1 Des replis historiques pour les indices boursiers p.11**
- **2 La baisse de l'activité sur les marchés d'actions p.19**

B LE REPORT SUR LES MARCHÉS DE PRODUITS DÉRIVÉS ET LA RECHERCHE DE LA QUALITÉ ET DE LA SÉCURITÉ p.30
- **1 La forte activité sur les marchés dérivés p.30**
- **2 Un report des investisseurs vers des actifs jugés moins risqués p.38**

2 LES RÉPONSES À LA CRISE DE CONFIANCE p.48

A LA RÉPONSE DU GOUVERNEMENT AMÉRICAIN : LA LOI SARBANES-OXLEY DU 30 JUILLET 2002 p.48

B LA RÉPONSE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE p.50
- **1 L'audit p.50**
- **2 Le gouvernement d'entreprise p.51**
- **3 Les analystes p.51**

C LA RÉPONSE FRANÇAISE p.51
- **1 Le projet de loi de sécurité financière p.51**
- **2 La réponse des entreprises p.54**
- **3 La réponse des régulateurs p.55**

3 LES ÉVOLUTIONS STRUCTURELLES p.58

A EURONEXT p.58
- **1 Les marchés au comptant p.58**
- **2 Les marchés de produits dérivés p.59**
- **3 L'action des régulateurs à l'égard d'Euronext p.60**

B LES MODIFICATIONS DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DU CONSEIL DES MARCHÉS FINANCIERS p.61

Principales évolutions du marché financier

(milliards d'euros)

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
ÉMISSIONS						
ÉMISSIONS DE TITRES DE CAPITAL[1] (SOCIÉTÉS COTÉES)	8,2	11,7	9,3	21,5	9,2	15,1
ÉMISSIONS BRUTES D'OBLIGATIONS (ENSEMBLE DES AGENTS ÉCONOMIQUES)	72,8	74,4	108,6	112,7	88,3	85,6
TOTAL EN MILLIARDS D'EUROS	81,0	86,1	117,9	134,2	97,5	100,7
MARCHÉ BOURSIER DES VALEURS FRANÇAISES						
CAPITALISATION (EN FIN D'ANNÉE)						
- DES ACTIONS	620,0	838,9	1 493,2	1 541,0	1 319,0	927,8
- DES OBLIGATIONS ET DES TITRES PARTICIPATIFS	713,2	760,3	763,0	779,1	795,1	818,2
TOTAL EN MILLIARDS D'EUROS	1 333,2	1 599,2	2 556,2	2 320,1	2 114,1	1 746,0
TRANSACTIONS SUR L'ANNÉE[2]						
- ACTIONS					1 002,4	1 111,0
- OBLIGATIONS					7,0	14,3
TOTAL EN MILLIARDS D'EUROS					1 009,4	1 125,3
NOMBRE DE SOCIÉTÉS COTÉES	900	962	967	965	936	873
PREMIER MARCHÉ	554	513	484	453	425	395
SECOND MARCHÉ	308	368	372	354	347	325
NOUVEAU MARCHÉ	38	81	111	158	164	153
PLACEMENTS COLLECTIFS						
SICAV						
- ACTIFS GÉRÉS AU 31 DÉCEMBRE[3]	246,7	270,6	319,0	335,0	324,7	2 86,2
- NOMBRE DE SICAV AU 31 DÉCEMBRE	1 169	1 200	1 220	1 281	1 262	1 178
FONDS COMMUNS DE PLACEMENT						
- ACTIFS GÉRÉS AU 31 DÉCEMBRE[3]	207,8	263,5	332,5	431,0	475,5	519,7
- NOMBRE DE FONDS AU 31 DÉCEMBRE	4 628	5 074	5 291	5 863	6 341	6 595

* données diffusées en mars 2003

(1) Sont compris les émissions en numéraire par APE + les levées d'options + exercices de bons de souscription d'actions + paiement de dividende en actions + émissions réservées.
Nota bene : dans les rapports annuels précédents, seules les émissions en numéraire par APE étaient comptabilisées. C'est pourquoi, dans le présent tableau, les années 1997 à 2001 ont été retraitées.

(2) *Transactions Electronic Order Book.*
Note : à la suite d'un changement de méthodologie, les données ne sont disponibles que depuis janvier 2001.

(3) Calcul effectué sur la base du dernier actif net connu.

L'évolution des marchés financiers

Les marchés financiers ont été affectés en 2002 par une crise de grande ampleur dont les caractéristiques majeures sont un repli historique de la plupart des indices boursiers et une forte volatilité des marchés d'actions. Dans ce contexte, les régulateurs et les acteurs de marché ont réagi en cherchant à analyser les causes de ces perturbations et en adoptant des mesures visant à restaurer la confiance des actionnaires et des investisseurs.

1 LA CRISE DE CONFIANCE SUR LES MARCHÉS FINANCIERS

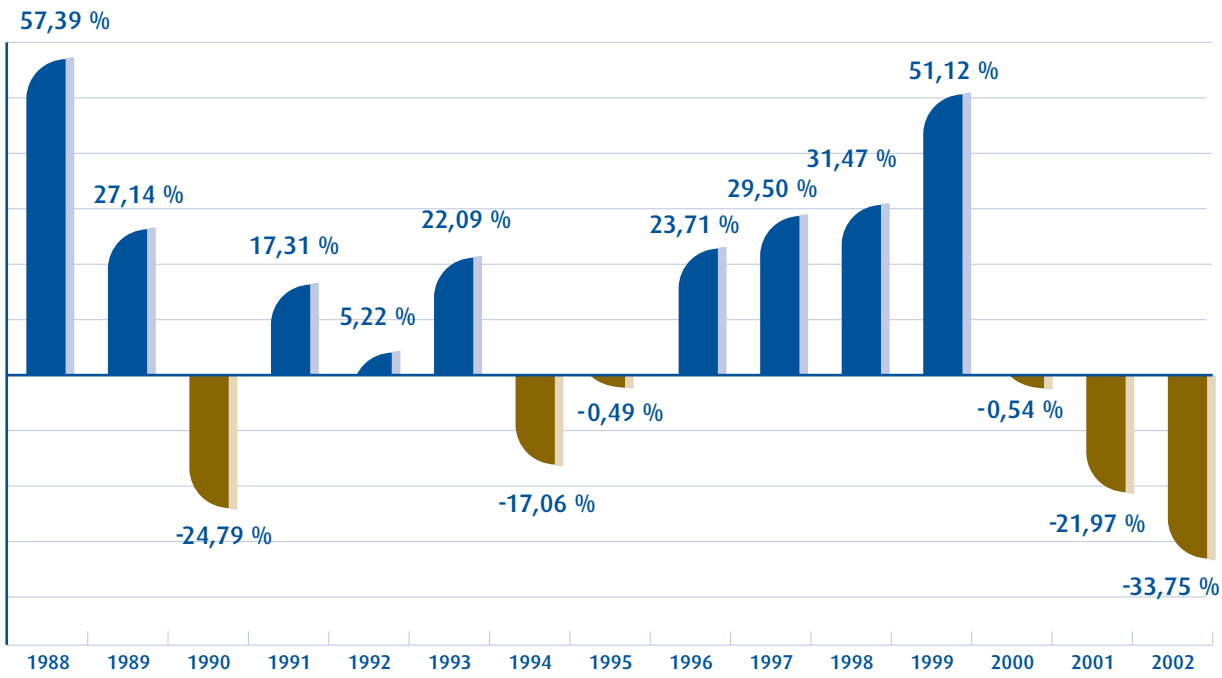
Dans le prolongement du dégonflement de la bulle boursière observé depuis le printemps 2000, les marchés financiers ont été affectés en 2002 par des perturbations de grande ampleur. L'incertitude relative à l'environnement économique et géopolitique, ainsi qu'un mouvement de défiance vis-à-vis de l'information financière, ont favorisé la montée de l'aversion pour le risque et un mouvement de recherche de la qualité et de la sécurité (*flight to quality*) qui ont directement bénéficié aux marchés obligataires, au détriment des marchés d'actions.

A 2002 : UNE NOUVELLE ANNÉE DIFFICILE POUR LES MARCHÉS D'ACTIONS

1 Des replis historiques pour les indices boursiers

Les marchés d'actions des pays développés ont connu en 2002 une troisième année consécutive de baisse, avec, pour la plupart d'entre eux, des pertes historiquement élevées. En recul de 23 %, l'indice S&P 500 n'avait pas affiché une aussi mauvaise performance depuis 30 ans. Le DAX 30 et le CAC 40 ont observé pour leur part des pertes historiques (graphique 1 pour le CAC 40). Les indices CAC 40 et Dow Jones ont ainsi retrouvé fin 2002 leur niveau de 1998, à respectivement 3 603 et 8 341 points, et l'indice Nikkeï 225, son niveau de 1982, à 8 579 points. Dans ce contexte, les petites et moyennes capitalisations de l'économie traditionnelle ont affiché des résultats plus honorables, résistant mieux que les valeurs phare des places boursières. En France, la baisse de l'indice SBF 80 se limite ainsi à 25 %.

Graphique 1 : Variations annuelles du CAC 40 depuis 1988



Source : Fininfo

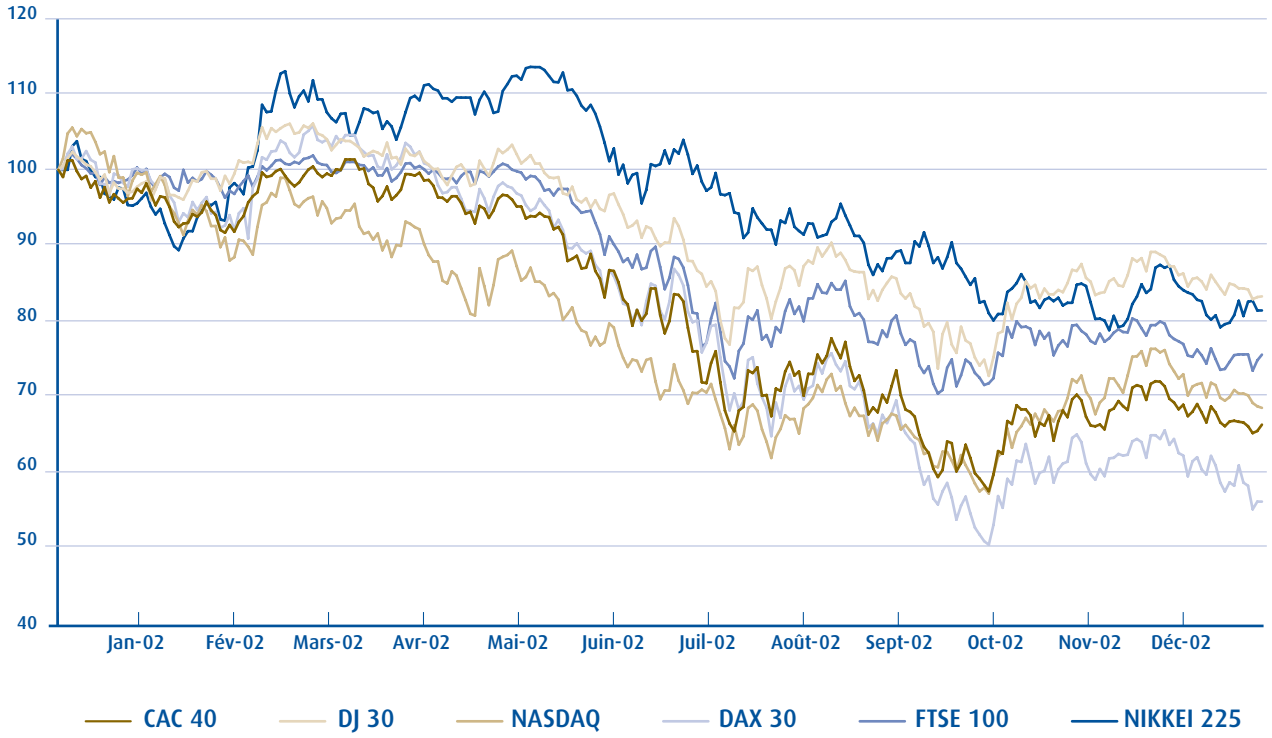
a) Les grandes phases de l'année 2002

Dans le sillage de la fin de l'année 2001, les marchés financiers étaient pourtant apparus bien orientés au premier trimestre 2002. En effet, l'adoption de politiques monétaire et budgétaire expansionnistes dans les principaux pays industrialisés, de même que la bonne tenue des indices de confiance des ménages et des chefs d'entreprise, laissaient alors espérer un net rebond de l'activité au premier semestre.

Mais dès le printemps, un profond mouvement de correction s'est amorcé sur les marchés d'actions, mouvement qui s'est amplifié durant l'été (graphique 2). Entre la mi-mars (point haut) et la mi-octobre 2002 (point bas), le DAX a cédé 52 %, contre 43 % pour le CAC 40 et 31 % pour le Dow Jones. L'aggravation des tensions géopolitiques au Moyen-Orient, les incertitudes sur les perspectives économiques, notamment en Europe, et les doutes sur la fiabilité des comptes des sociétés cotées sont à l'origine de cette vague de défiance envers les marchés boursiers. La détérioration de l'environnement conjoncturel est essentiellement liée au net fléchissement de l'effort d'investissement des entreprises consécutif à la dégradation de leur situation financière. Par ailleurs, les scandales qui ont entouré les faillites de grands groupes, tels Enron ou WorldCom, ont alimenté les doutes des investisseurs concernant la fiabilité des comptes des émetteurs et, plus généralement, la fiabilité de l'information diffusée par les différents acteurs du marché.

Au quatrième trimestre 2002, parallèlement à la stabilisation des indicateurs macro-économiques et aux fortes baisses des taux directeurs en Europe et aux Etats-Unis, les marchés d'actions ont connu un léger rebond : les valeurs qui avaient été particulièrement affectées par la correction boursière (valeurs TMT et financières) sont aussi celles qui ont le plus bénéficié de ce redressement.

Graphique 2 : Évolution des principaux indices boursiers en 2002 (Base 100 = 31/12/2001)



Source : Fininfo

b) Les caractéristiques de la correction boursière

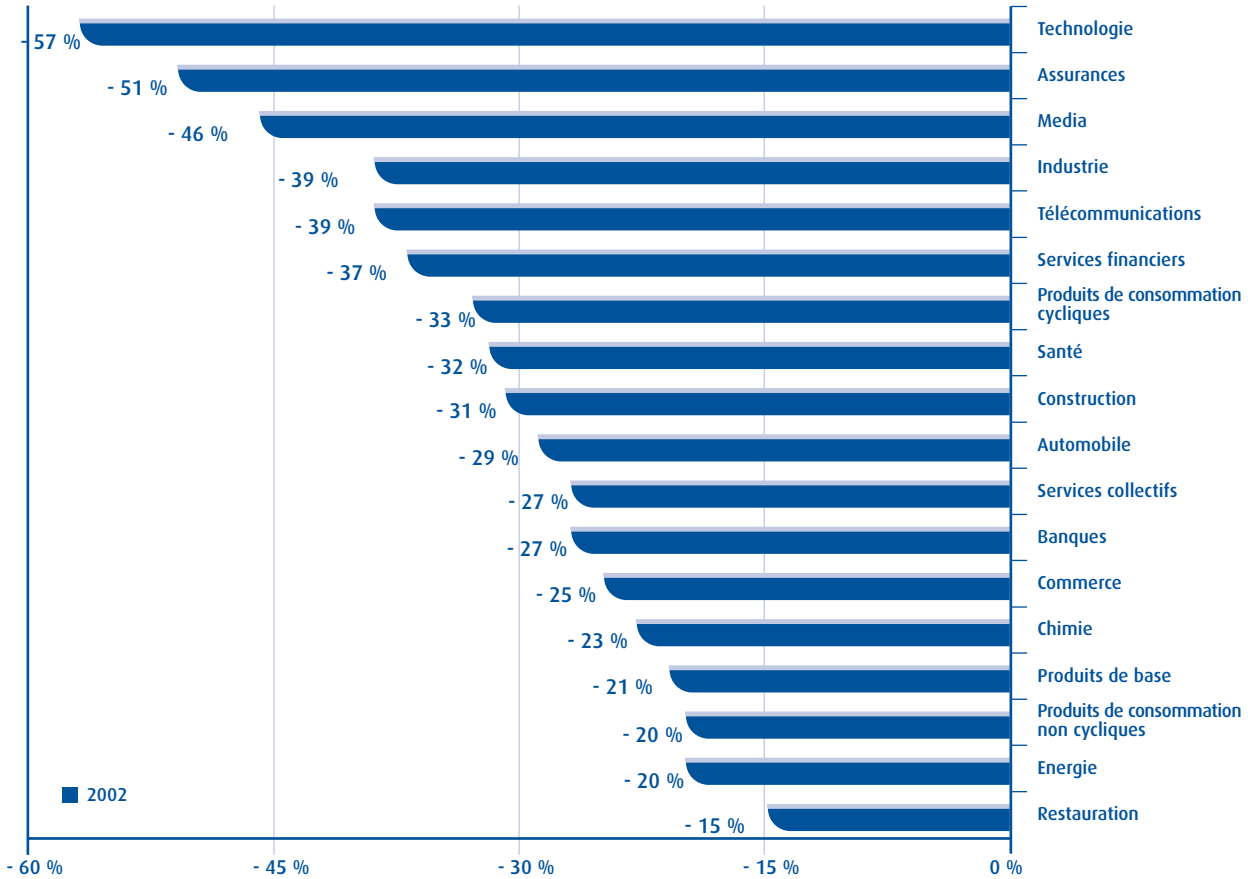
La crise qui a affecté les marchés financiers en 2002 présente plusieurs caractéristiques qui, pour la plupart, étaient déjà perceptibles en 2001.

• La correction boursière a affecté l'ensemble des secteurs, même si, une nouvelle fois, les valeurs technologiques et financières ont été les plus touchées.

Comme en 2001, les valeurs TMT et financières ont enregistré les reculs les plus importants (graphique 3). Les indices sectoriels Euro Stoxx 600 relatifs aux valeurs technologiques et de l'assurance ont ainsi concédé plus de 50 % entre fin 2001 et fin 2002. Le niveau d'endettement élevé des sociétés de la nouvelle économie a continué de peser sur la valorisation de ces entreprises. S'agissant du secteur de l'assurance, la conjugaison de l'augmentation des sinistres et des moins-values boursières explique ce mouvement de repli marqué.

A l'inverse, les valeurs appartenant à des secteurs jugés « défensifs », comme les biens de consommation non cycliques, ont joué le rôle de valeurs refuge.

Graphique 3 : Performances sectorielles en 2002 : Evolution de l'Euro Stoxx 600



Source : Stoxx Ltd

• La correction des marchés d'actions concerne l'ensemble des zones géographiques.

L'indice MSCI des actions dans le monde a reculé de 25,2 % en 2002, après les baisses de respectivement 10,77 % et 15,25 % enregistrées en 2000 et 2001 (tableau 1). Comme en 2001, les bourses des marchés émergents ont globalement mieux résisté que les marchés d'actions des pays développés, notamment européens. A cet égard, il semble que la diffusion de la crise argentine se soit limitée au continent sud-américain.

Tableau 1 : Indices Morgan Stanley Capital International (MSCI)

(Taux de croissance annuels en %)

Zones géographiques	En monnaie locale			En dollars		
	2000	2001	2002	2000	2001	2002
INDICE MONDE	**-10,77**	**-15,25**	**-25,20**	**-14,05**	**-17,83**	**-21,10**
Pays développés (G7)	-11,74	-15,04	-24,70	-14,68	-17,34	**-21,60**
Amérique du Nord	-12,64	-13,38	-23,60	-12,79	-13,60	-23,60
AELE	-8,46	-17,54	-27,50	-15,21	-22,61	-17,50
Zone euro	-3,51	-17,79	-35,00	-9,66	-21,23	-23,30
Europe	-3,49	-20,35	-30,90	-9,60	-24,46	-20,10
Pacifique	-18,41	-17,10	-18,30	-26,41	-26,21	-10,40
dont Extrême-Orient (Japon, Hong Kong, Singapour)	-20,06	-19,81	-19,50	-27,60	-29,06	-11,90
Pays émergents	**-26,58**	**5,10**	**-9,07**	**-31,80**	**-4,91**	**-7,97**
Asie	-38,58	7,51	-10,34	-42,55	-4,91	-6,25
Extrême-Orient (dont Chine, Indonésie, Thaïlande)	-42,17	12,81	-11,58	-45,84	9,45	-7,14
Amérique latine	-14,65	1,29	-0,67	-18,38	-4,31	-24,79
Moyen-Orient	-18,25	-6,64	-9,67	-23,38	-17,65	-9,07
Europe de l'est	-18,84	7,66	9,32	-20,22	9,97	14,57

• La sous-performance des marchés continentaux européens

Les marchés anglo-saxons ont mieux résisté que leurs principaux homologues européens (tableau 2) : les pertes affichées en 2002 s'élèvent à 16,8 % pour l'indice Dow Jones, 23,4 % pour l'indice S&P500, et à 24,5 % pour le Footsie 100, contre près de 44 % pour l'indice DAX 30 et 33,7 % pour le CAC 40.

Tableau 2 : Variation des principaux indices boursiers internationaux

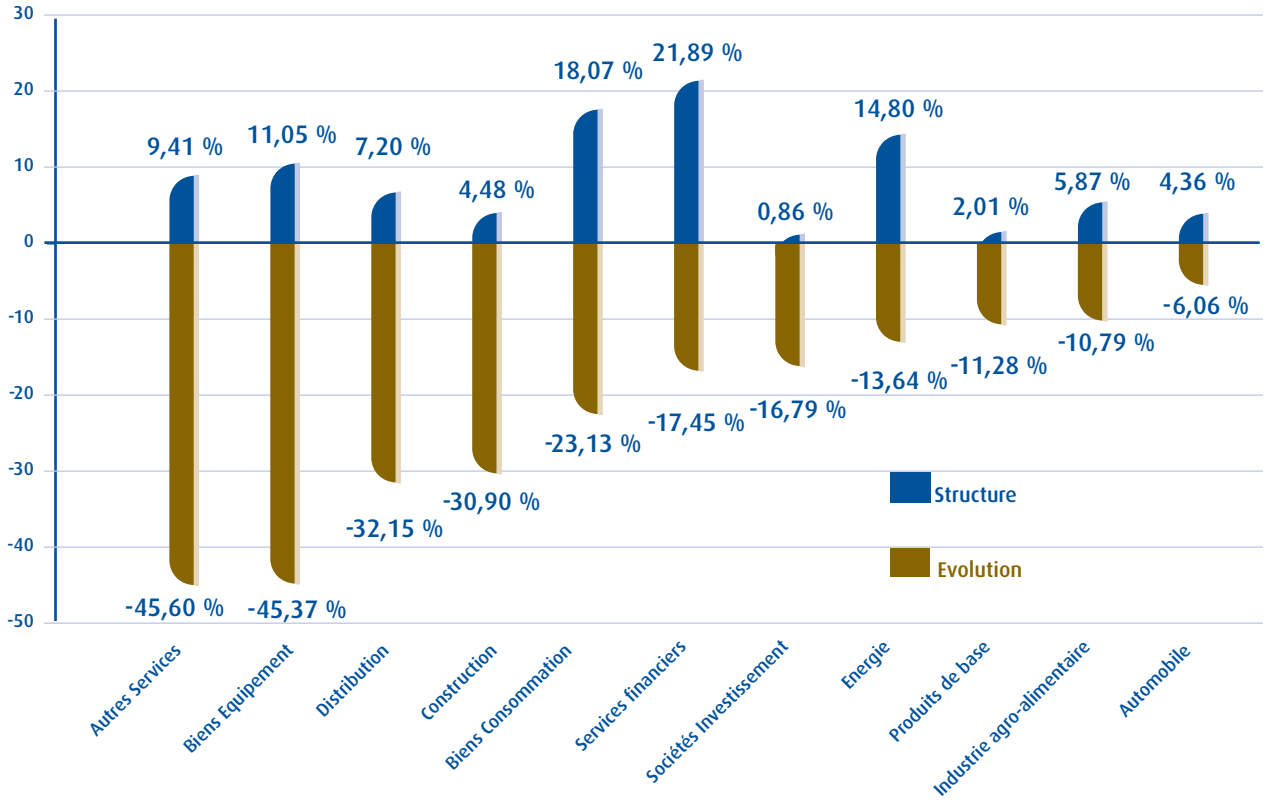
(Glissements annuels fin d'année en %)

	CAC 40	DJ 30	NASDAQC.	S&P 500	DAX 30	FTSE 100	MIB 30	EURO-STOXX 50	NIKKEI 225
2001	-22,0	-7,1	-21,1	-13,0	-19,8	-16,2	-26,2	-20,2	-23,5
2002	-33,7	-16,8	-31,5	-23,4	-43,9	-24,5	-26,0	-37,3	-18,6

Source : Fininfo

Cette sous-performance des marchés continentaux européens et, plus particulièrement, des indices allemands remonte au printemps 2001 et s'explique par deux facteurs principaux. D'une part, la croissance est restée molle en Europe continentale en 2002, de l'ordre de 0,8 %, contre près de 2,4 % aux Etats-Unis et 1,6 % au Royaume-Uni. D'autre part, les valeurs qui ont été le plus affectées par la correction boursière - valeurs TMT et financières - apparaissent sur-pondérées dans les indices européens (graphique 4).

Graphique 4 : Structure du CAC 40 et évolution en 2002



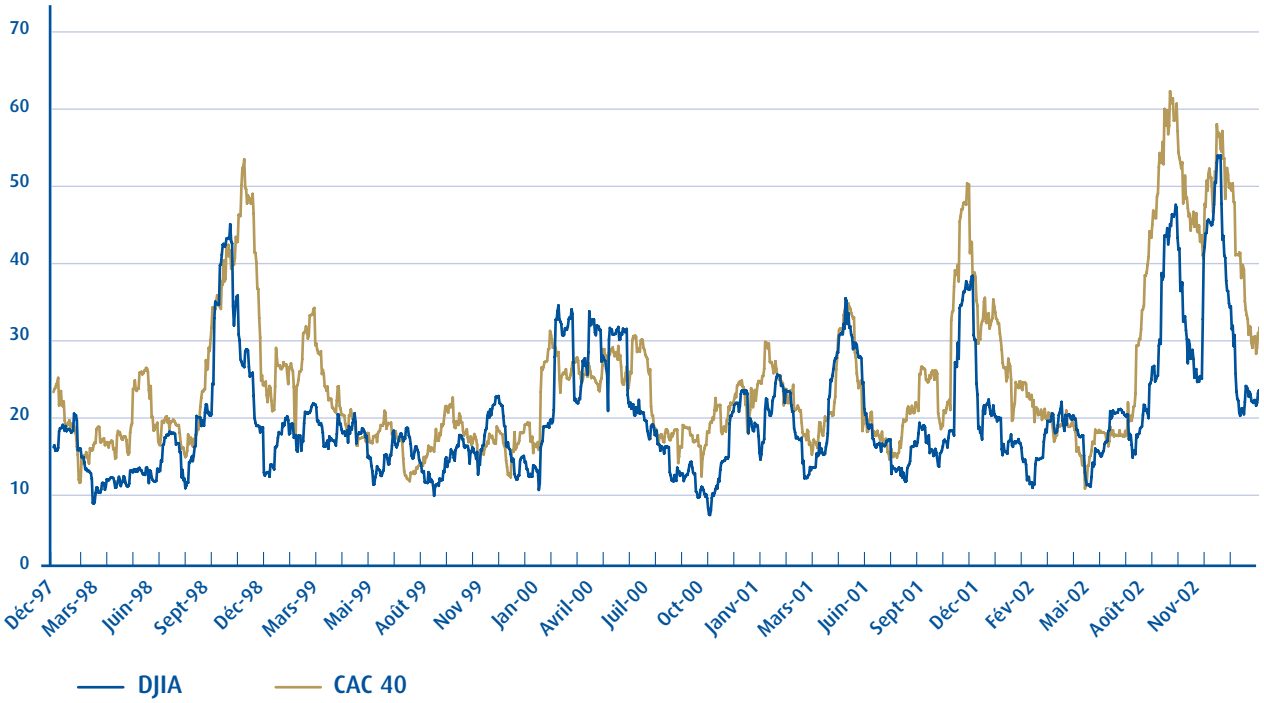
Source : Euronext Paris

Cette sous-performance des marchés européens continentaux a néanmoins été atténuée par un effet de change, l'euro s'étant apprécié par rapport au dollar et à la livre sterling en 2002.

- Des pics de volatilité à des niveaux historiquement élevés

Signe de la crise de confiance qui les a affectés, les marchés d'actions ont connu, durant l'été 2002, des pics de volatilité se situant à des niveaux supérieurs à ceux atteints lors des attentats du 11 septembre 2001 (graphique 5).

Graphique 5 : Volatilité historique à 20 jours du CAC 40 et du Dow Jones



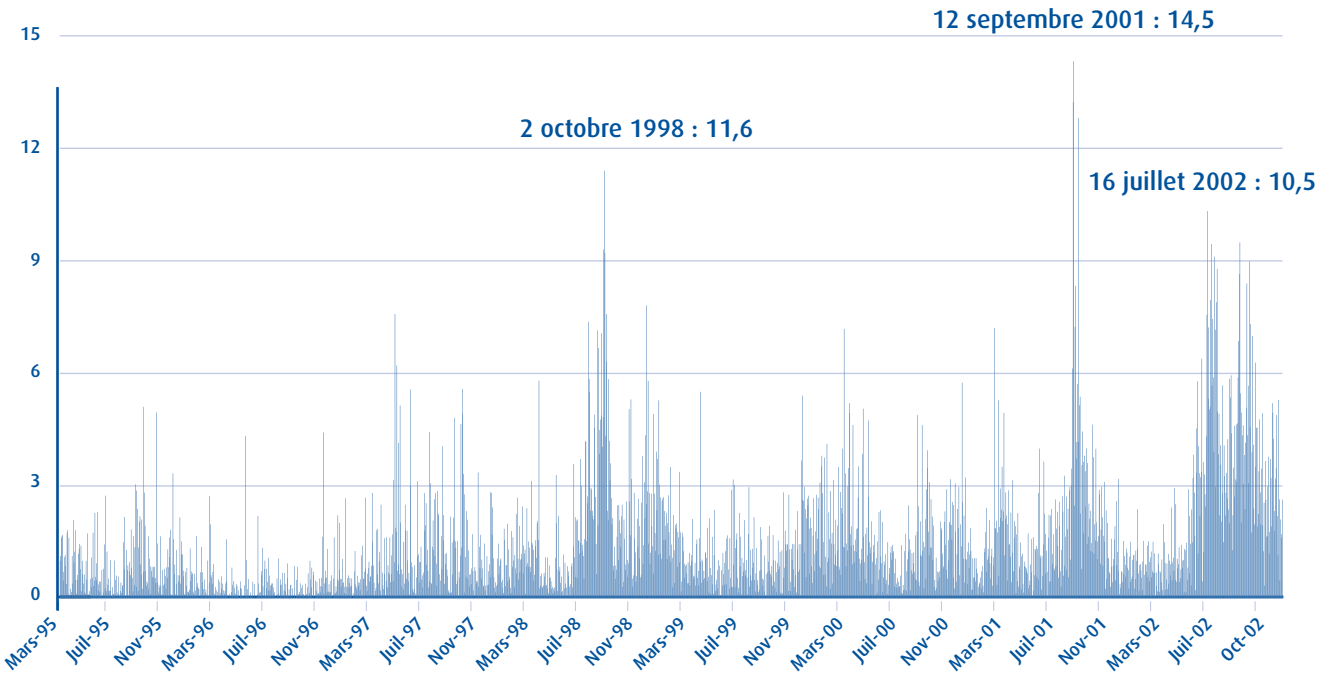
Source : Euronext Paris/Calculs COB - Dernière observation 31 décembre 2002

A cet égard, le rapport sur l'augmentation de la volatilité du marché des actions réalisé à l'initiative du CMF, rendu public fin décembre 2002 et soumis à consultation, a mis en lumière, au-delà de l'incertitude conjoncturelle, l'impact des comportements des acteurs et des techniques financières sur la volatilité[1]. Le rapport souligne notamment, s'agissant des émetteurs, l'importance de l'augmentation du levier d'endettement et de l'utilisation de techniques d'ingénierie financière incluant des mécanismes optionnels, tels que les obligations convertibles ou échangeables, les rachats d'actions ou encore les *stocks-options*, dans l'accroissement de la volatilité. De la même manière, afin de répondre aux attentes des investisseurs, les gestionnaires ont développé de nouveaux modes de gestion de portefeuille qui, à l'image de la gestion indicielle et *benchmarkée* des fonds garantis et de la gestion alternative, peuvent avoir un impact sur la volatilité des marchés. Par ailleurs, le rapport relève, qu'avec l'essor de la dette négociable et des dérivés de crédit, le risque de crédit fait désormais l'objet d'un marché par nature très volatil. Le marché du risque de crédit et le marché des actions sont désormais étroitement corrélés.

(1) Ce rapport est disponible sur internet à l'adresse suivante : www.cmf-france.org/../../docpdf/rapports/RA200201.pdf
(2) Voir Bulletin mensuel COB, n° 373 de novembre 2002, pages 107 à 115.

Elaboré par analogie avec l'échelle de Richter, l'*Index of Market Shocks* (IMS), construit par Bertrand Maillet et Thierry Michel, fournit une information synthétique sur les turbulences de marchés à un instant donné[2]. Cet indicateur révèle que les périodes de septembre 2001 et juillet 2002 sont les périodes de plus fortes turbulences qu'ait connues le CAC 40 depuis le printemps 1995 (graphique 6).

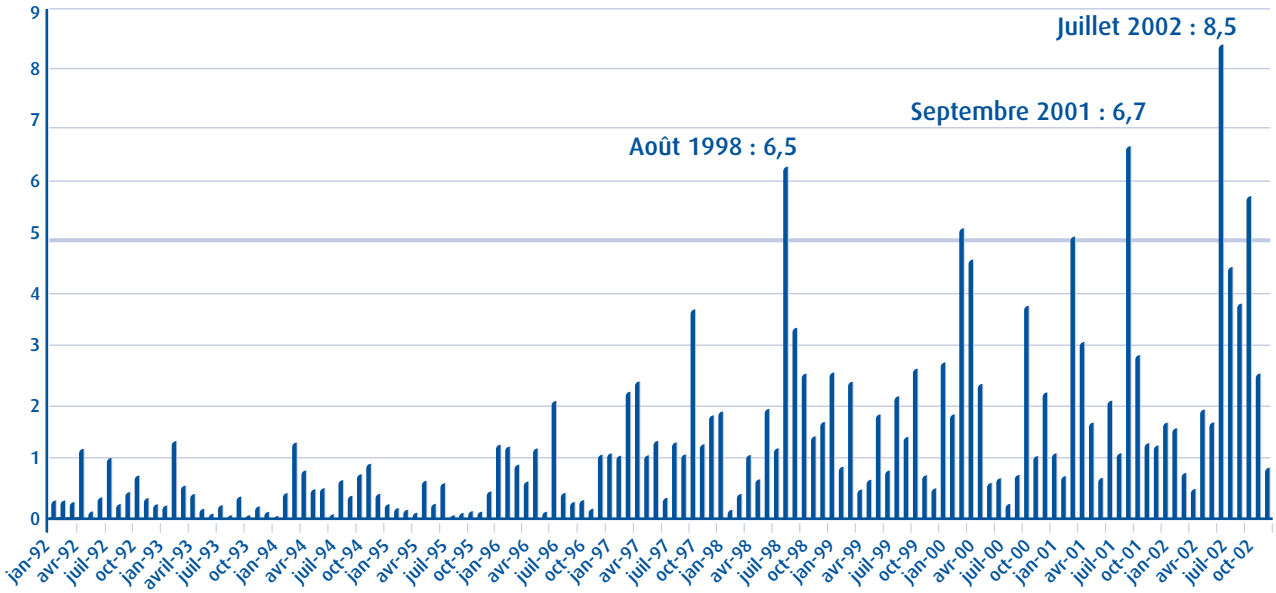
Graphique 6 : Évolution de l'IMS calculé sur le CAC 40 entre 1995 et 2002



Source : Euronext Paris/Calculs COB - Dernière observation décembre 2002

Le caractère historique de l'ampleur des perturbations qu'ont connues les marchés financiers en 2002 est encore plus net sur les marchés américains pour lesquels les données sont disponibles sur une plus longue période. Ainsi, la perturbation observée en juillet 2002 apparaît plus importante que celle liée aux crises de 1998 et de septembre 2001 (graphique 7). Elle est en outre la 6e crise la plus importante depuis la fin du XIXe siècle.

Graphique 7 : Évolution de l'IMS calculé sur l'indice Dow Jones entre 1992 et 2002



Source : NYSE/Calculs COB - Dernière observation décembre 2002

2 La baisse de l'activité sur les marchés d'actions

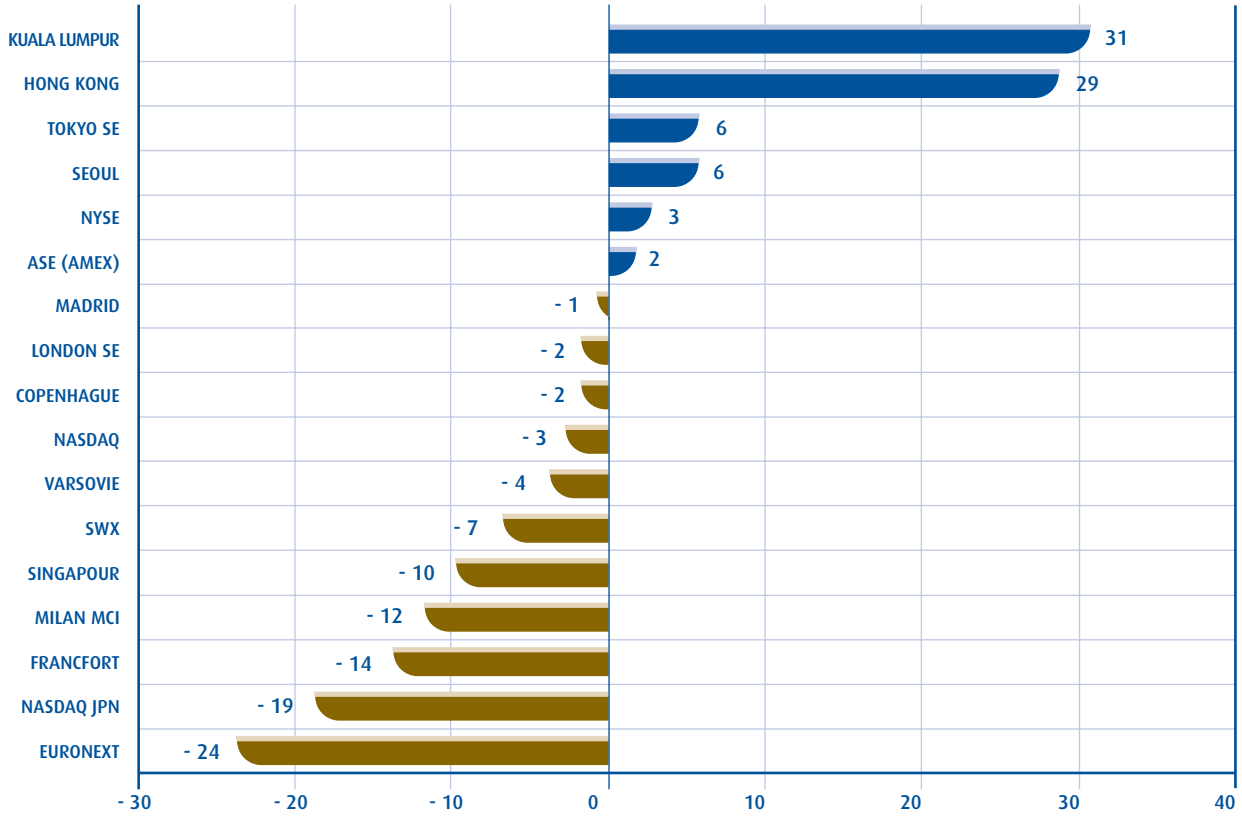
a) La baisse du nombre d'entreprises cotées

La correction boursière s'est traduite par un recul important du nombre d'introductions ainsi que par une augmentation des radiations, induisant une diminution des entreprises cotées sur les principales places internationales en 2002.

• Chute du nombre d'introductions sur les Marchés réglementés et des inscriptions sur le Marché libre

La correction des cours et la crise de confiance envers les marchés d'actions ont contribué à l'instauration d'un climat peu propice aux introductions. De fait, leur nombre a connu en 2002 une importante diminution sur la plupart des places financières et, plus particulièrement, sur les marchés d'actions européens (graphique 8). À l'inverse, les introductions en Asie du Sud-Est semblent avoir mieux résisté à la détérioration de l'environnement financier international.

Graphique 8 : Variation du nombre d'introductions entre 2002 et 2001 sur les principales places financières



Source : *World Federation of Exchanges*

En France, les introductions sur Euronext Paris ont été beaucoup moins nombreuses en 2002 que l'an passé. Leur nombre (hors ETF[3]) s'est ainsi élevé à 11 sur les marchés réglementés contre 29 en 2001 (soit - 55 %) et 81 en 2000 (tableau 3). Le nombre d'inscriptions sur le Marché libre est également apparu en baisse mais dans de moindres proportions (- 36 %).

(3) *Exchange Traded Funds* ou OPCVM indiciels cotés.

Tableau 3 : Introductions sur les marchés réglementés et inscriptions sur le Marché libre de la Bourse de Paris (hors ETF)

	Premier marché	Second marché	Nouveau marché	Total marchés réglementés	Marché libre	TOTAL
2000	16	16	49	**81**	55	**136**
2001	11	9	9	**29**	36	**65**
2002	2	7	2	11	23	34

Source : Euronext Paris/COB

Sur le segment des ETF, les introductions, dont le nombre s'est élevé à 11 en 2002, se sont concentrées en début d'année.

• Diminution du nombre de sociétés cotées

Plus généralement, le nombre d'entreprises cotées sur les principaux marchés boursiers est apparu en nette diminution, Japon excepté (tableau 4).

Tableau 4 : Nombre de sociétés inscrites à la cote

(données fin d'année)

	2002	Variation 2002/01
AMEX	572	-5,5 %
NASDAQ	3 649	-11,6 %
NYSE	2 366	-1,4 %
DEUTSCHE BÖRSE	934	-5,1 %
EURONEXT	1 484	-9,4 %
LONDON	2 824	-2,3 %
TOKYO	2 153	0,6 %

Source : *World Federation of Exchanges*

En France, où les radiations se sont significativement accrues en 2002 (76 contre 64 en 2001), la cote parisienne (hors ETF) comptait 873 émetteurs sur les marchés réglementés en 2002 contre 936 en fin 2001 (tableau 5).

Tableau 5 : Nombre de sociétés cotées sur Euronext Paris

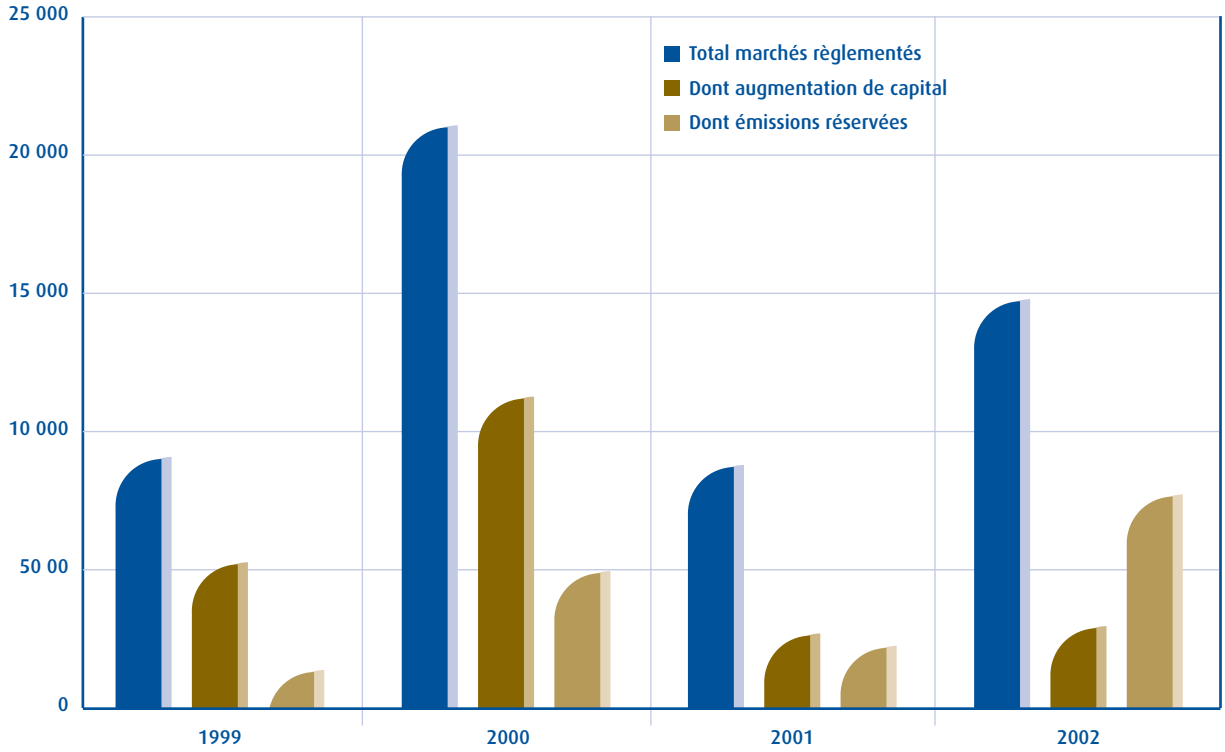
	Premier marché	Second marché	Nouveau marché	Total marchés réglementés	Marché libre	TOTAL
DEC. 2000	453	354	158	965	218	1 183
DEC. 2001	425	347	164	936	239	1 175
DEC. 2002	395	325	153	873	258	1 131

Source : Euronext Paris/COB

b) Des émissions de titres de capital moins nombreuses, mais de plus grande ampleur

Si les émissions en titres de capital se sont avérées moins nombreuses en 2002 qu'en 2001 sur les marchés réglementés d'Euronext Paris (-10 % environ), en revanche, leur montant s'est nettement accru, passant de 9 à 15 milliards d'euros, soit une hausse de 66 % (graphique 9). De fait, la taille moyenne unitaire des opérations a augmenté, passant de 26 à 32 millions d'euros.

Graphique 9 : Émissions de titres de capital sur les marchés réglementés d'Euronext Paris
(millions d'euros)



Sources : Euronext Paris/COB

Ce constat global masque cependant des disparités selon les marchés et par type d'opérations. Si le montant des émissions de titres de capital est apparu en nette augmentation sur les Premier et Second marchés, il s'est en revanche effondré sur le Nouveau marché (- 62 %). De la même manière, sur les marchés réglementés, les opérations réservées[4] sont en nette augmentation, tant en nombre qu'en montant. Cette évolution est en partie liée aux opérations de recapitalisation d'entreprises en difficultés. Le montant des augmentations de capital a augmenté de 9 % en 2002, leur nombre s'inscrivant en revanche en baisse de près de 20 %. À l'inverse, les levées d'options ont encore enregistré un recul significatif (- 30 % contre - 63 % en 2001), pour un montant inférieur à un milliard d'euros.

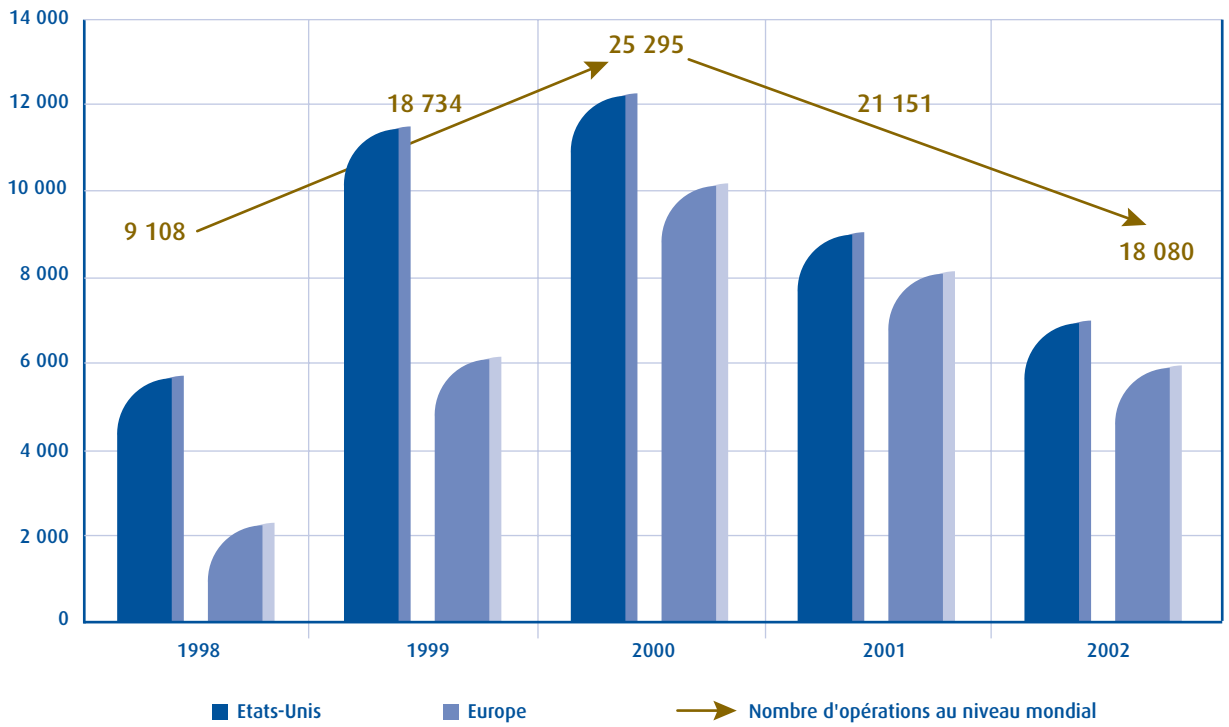
(4) Elles rassemblent les émissions réservées aux salariés et les autres émissions réservées. Les émissions réservées aux salariés comprennent celles souscrites de manière directe par les salariés et anciens salariés de la société émettrice et éventuellement du groupe, et celles réservées à un Fonds commun de placement d'entreprise (FCPE). Les autres émissions réservées sont, le plus souvent, réservées à une ou plusieurs personne(s) physique(s) ou morale(s) identifié(e)s. Elles ne constituent pas un appel public à l'épargne et ne donnent pas lieu à un visa de la COB.

c) Tendance fortement baissière pour les fusions et acquisitions en 2002

La forte volatilité des cours, en compliquant le processus de valorisation des opérations, explique en partie la chute du nombre d'opérations de fusion et acquisition en 2002.

Après une diminution de 30 % en 2001 par rapport à 2000, le montant des opérations réalisées en 2002 a encore reculé de 44,7 %, à l'échelle mondiale, à 1 136 milliards de dollars. Ce net ralentissement s'explique en grande partie par la baisse de la valeur des sociétés achetées, le nombre d'opérations annoncées en 2002 ne diminuant que de 15 %, passant de 21 151 à 18 080 opérations entre 2001 et 2002. (graphique 10).

Graphique 10 : Évolution du nombre d'opérations de fusion et acquisition



Source : Bloomberg

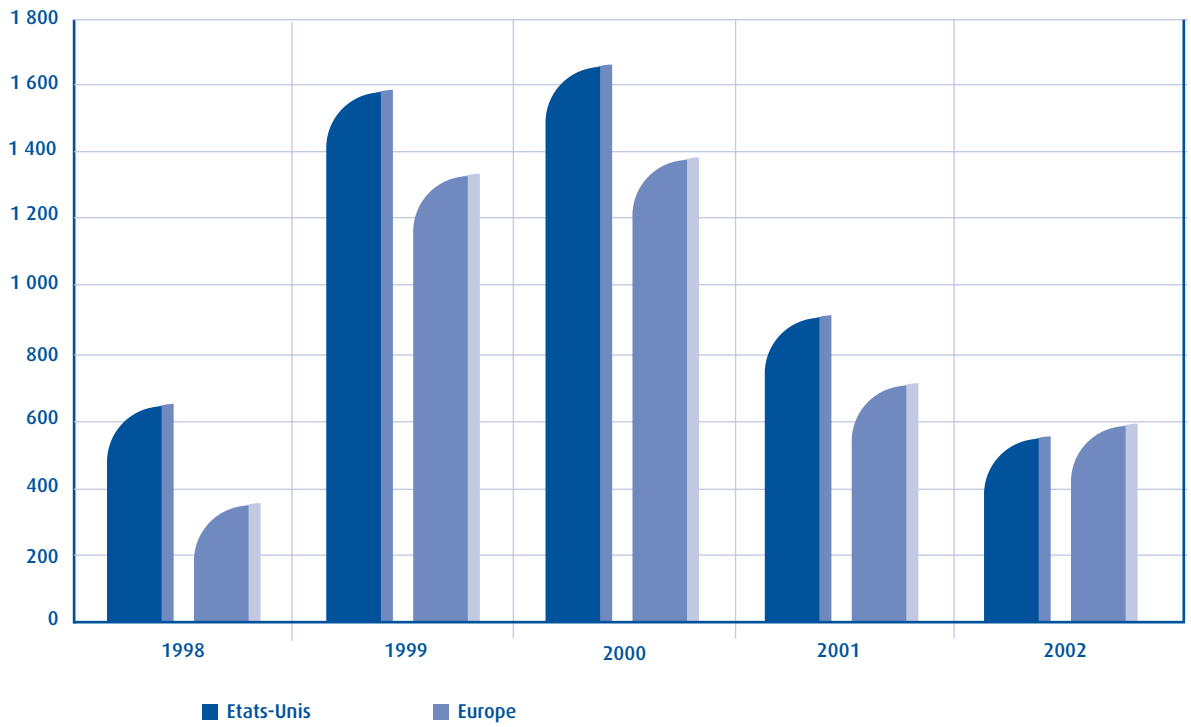
Les opérations dites stratégiques ont d'ailleurs cédé le pas aux opérations de restructuration, de scission et de cession, dont l'objectif premier est la recherche d'un désendettement.

Le ralentissement du mouvement de fusions et acquisitions ne touche pas de la même manière les secteurs d'activité et les zones géographiques.

Sur le plan géographique, pour la première fois depuis 1991, l'activité européenne en matière de fusions et acquisitions (en recul de 17 %) a dépassé celle des Etats-Unis (en recul de 40 %). Avec 566 milliards de dollars négociés contre 531 milliards de dollars pour les Etats-Unis, l'Europe représente désormais 44 % du marché mondial contre 39 % pour les Etats-Unis (graphique 11).

Graphique 11 : Évolution des montants négociés des opérations fusion et acquisition aux Etats-Unis et en Europe

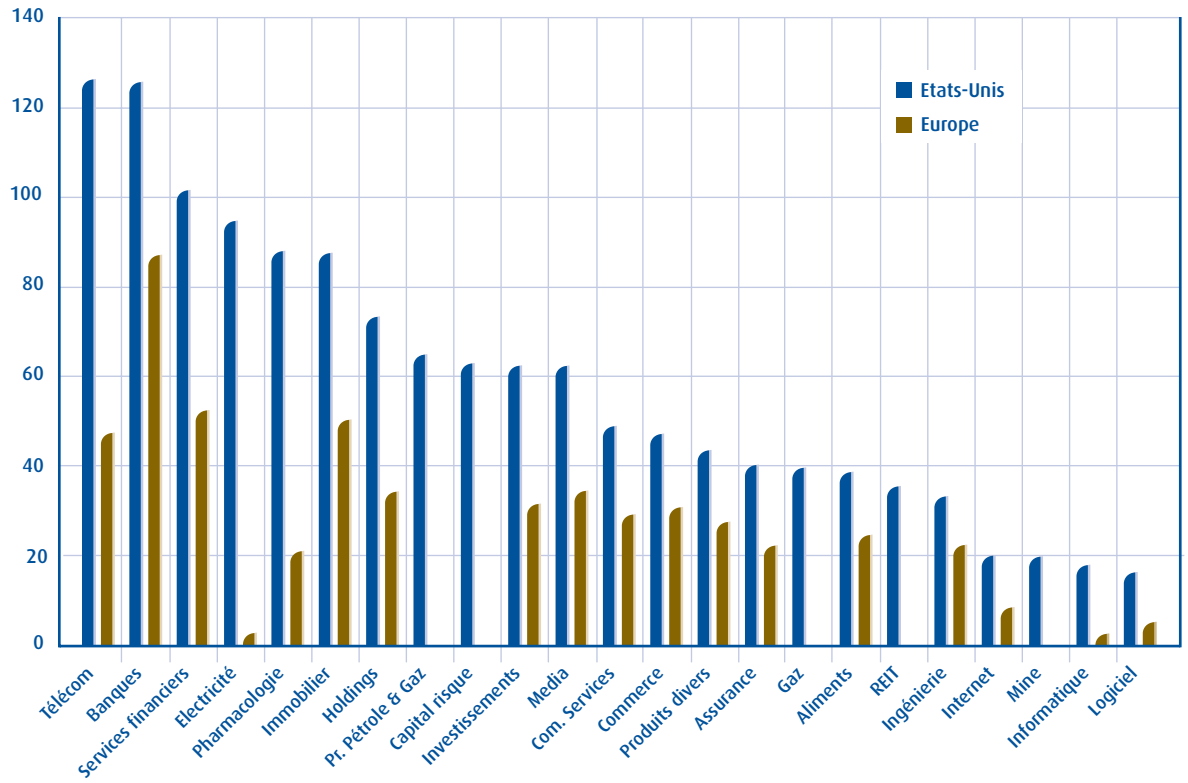
(en milliards de dollars)



Source : Bloomberg

Sur le plan sectoriel, au niveau mondial, les télécommunications, le secteur bancaire et les services financiers sont de très loin les premiers secteurs d'activité concernés par les montants négociés (graphique 12). Aux Etats-Unis les deux premiers ont totalisé plus de 120 milliards de dollars contre une centaine de milliards pour les services financiers, loin devant le secteur de la chimie pharmacie (88 milliards de dollars) et le secteur pétrolier (66 milliards de dollars). En Europe, on retrouve la même tendance sectorielle, le secteur des banques arrivant en tête avec plus de 87 milliards de dollars négociés en 2002.

Graphique 12 : Montants négociés par secteurs au cours de l'année année 2002
(en milliards de dollars)



Source : Bloomberg

En France, les offres publiques se sont avérées moins nombreuses en 2002 qu'en 2001 (87 contre 95[5]). En revanche, leur montant s'est sensiblement accru (+ 6,7 %). Ces données masquent des disparités selon la nature des opérations de rapprochement réalisées cette année : si les OPA simplifiées ou normales et les offres publiques par garantie de cours sont restées en nombre quasi identique, les montants offerts ont quasiment doublé (+ 97,35 %). De fait, la taille moyenne unitaire des opérations a fortement augmenté, passant de 137 à 249 millions d'euros. L'OPA la plus importante a été celle de Kingfisher sur la société Castorama qui a porté sur un montant de plus de 3 milliards d'euros, suivie de l'OPA/OPE de Gecina sur Simco pour près de 1 710 millions d'euros. En revanche, les opérations de fusions et apports ont diminué de près de 44 % passant de 44 à 24 entre 2001 et 2002. On observe enfin que le nombre d'OPE est en baisse sensible passant de 14 à 3 alors que le montant des opérations de rachat (OPR avec ou non un retrait obligatoire) a augmenté de près de 60 % avec un nombre d'opérations constant (42 opérations sur la même période).

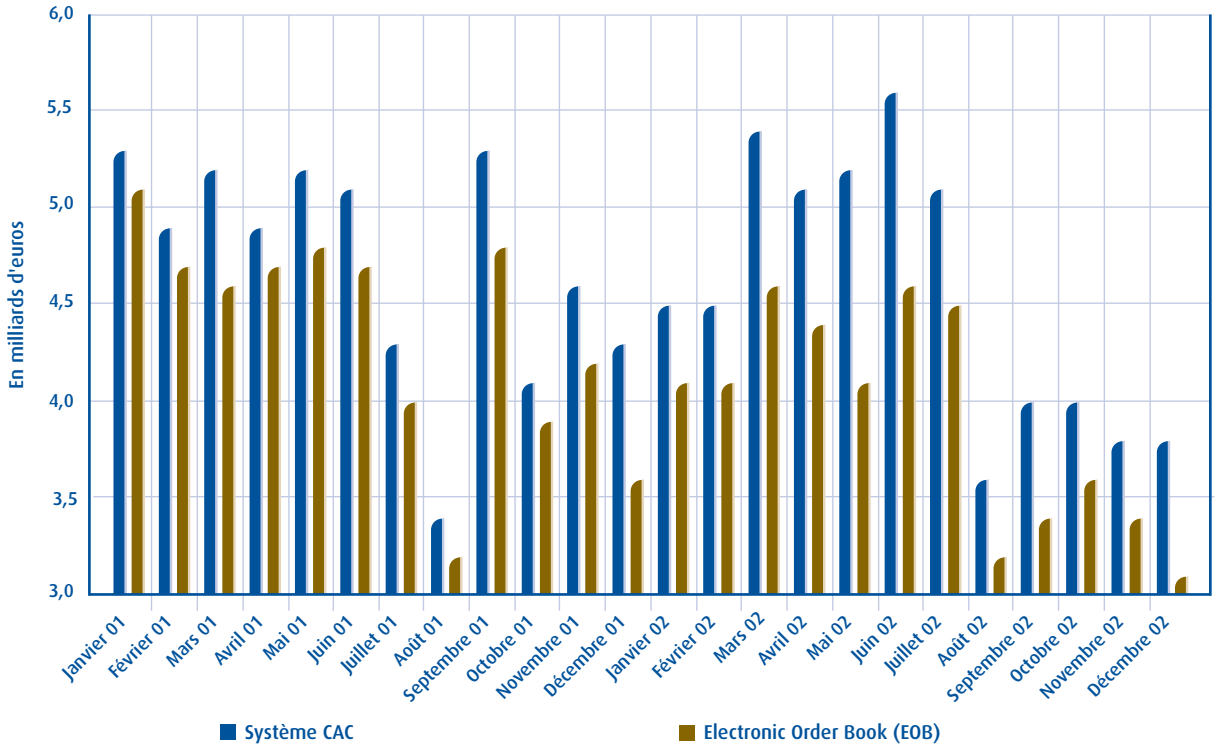
(5) Sont comptabilisées les opérations dont les résultats ont été publiés en 2002.

d) Des volumes de négociation qui demeurent étoffés malgré la baisse des cours des actions

Malgré la baisse des cours, l'activité d'Euronext est demeurée soutenue au cours de l'année 2002. A Paris, les transactions passant par le système central NSC se sont élevées à 1 002 milliards d'euros sur l'ensemble de l'année, contre 1 111 milliards d'euros en 2001. Finalement, le mouvement de forte correction des cours ne s'est pas traduit par une diminution proportionnelle de l'activité. Mais si les volumes de négociations sont apparus relativement bien orientés sur le Premier marché, ne concédant que 9,1 %, les transactions sur le Second marché se sont en revanche significativement contractées (- 22,1 %). De même, l'activité sur le Nouveau marché, qui s'était effondrée en 2001, s'est encore inscrite en baisse de 42 % en 2002. Sur le Marché libre, les volumes de transactions ont baissé de près de 60 %.

Le montant quotidien moyen des capitaux échangés sur Euronext Paris s'est élevé à 3,91 milliards d'euros contre 4,36 milliards l'année précédente, soit une diminution de 10,3 % (graphique 13).

Graphique 13 : Volume de transactions sur Euronext Paris, moyenne quotidienne

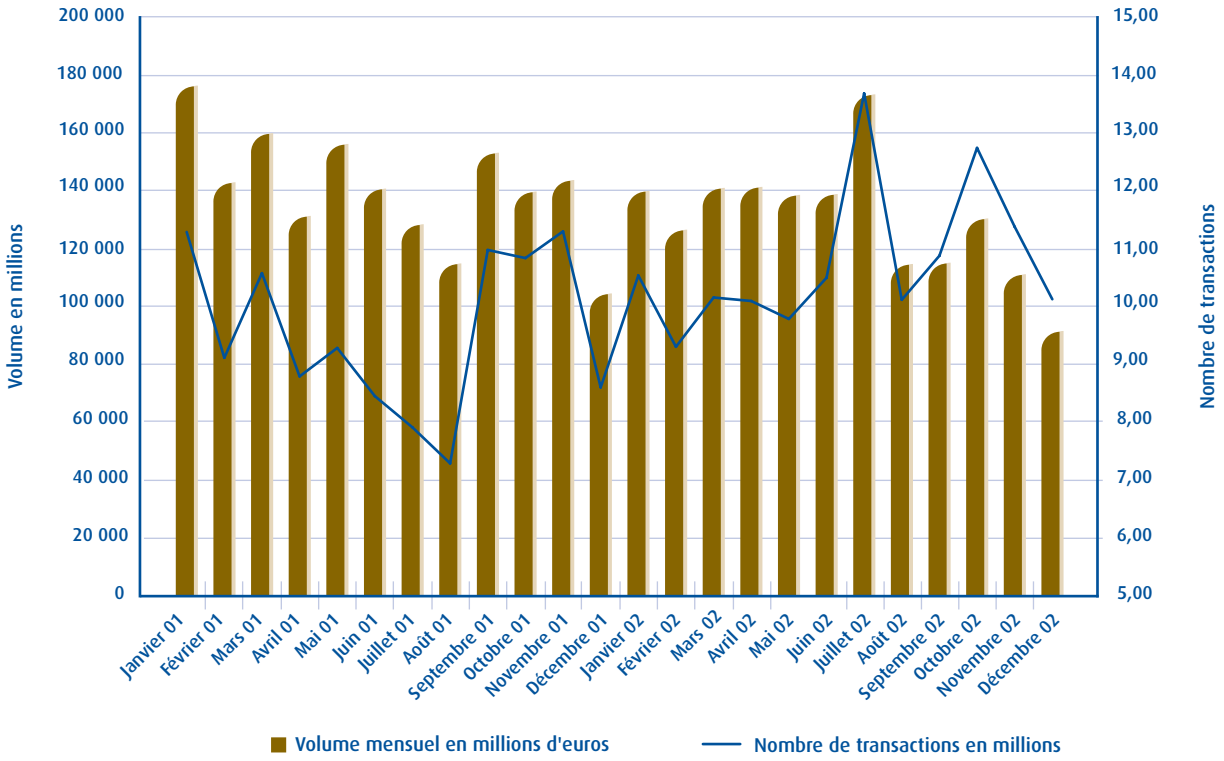


Source : Euronext Paris

Sur l'ensemble des marchés d'Euronext[6], 129,19 millions de transactions ont été enregistrées au cours de l'année, soit une hausse de 13 % par rapport à 2001, le calendrier favorable (avec 255 jours de Bourse contre 253 en 2001) n'expliquant qu'en partie cette hausse (graphique 14).

(6) Euronext Paris, Euronext Amsterdam, Euronext Bruxelles et Euronext Lisbonne.

Graphique 14 : Volume de transactions sur Euronext et nombre de transactions



Source : Euronext Paris

Les investisseurs se sont également montrés actifs, comme en témoigne la moyenne quotidienne qui dépasse les 507 000 ordres par jour, alors qu'elle n'était que de 452 571 ordres un an plus tôt.

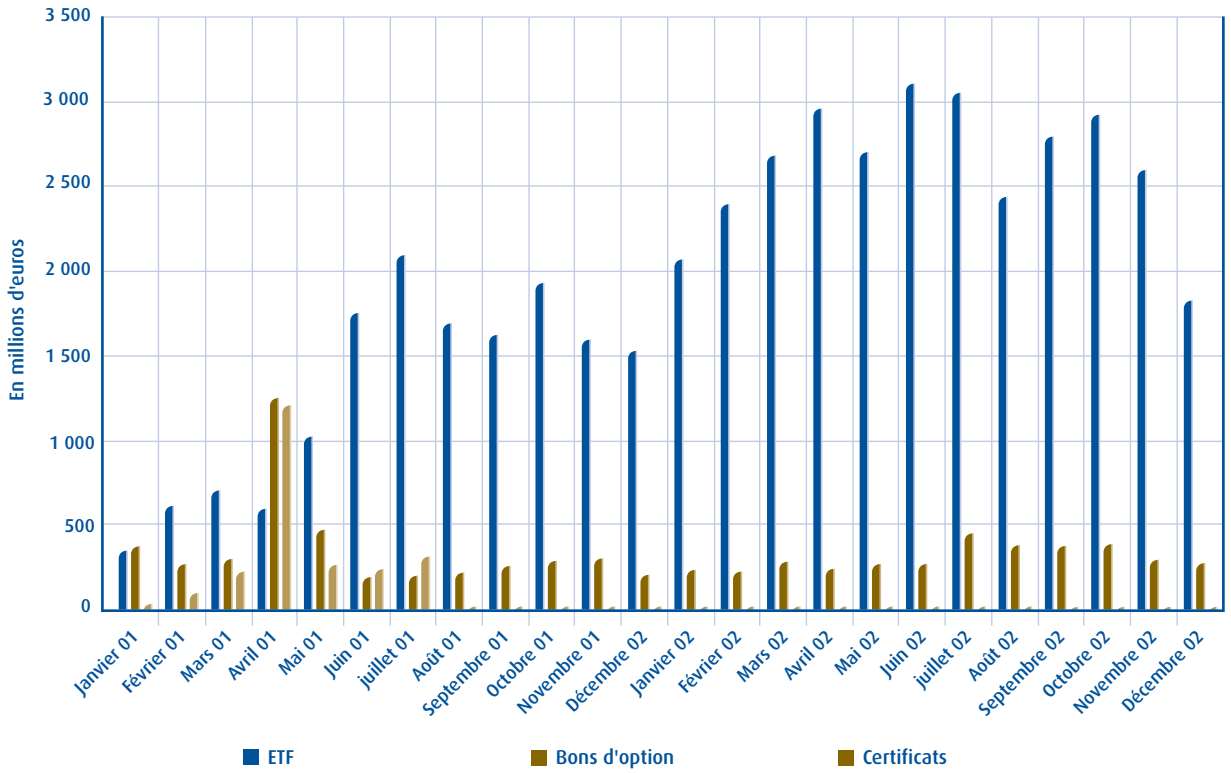
En revanche, on observe une forte chute des volumes : le volume annuel sur actions a ainsi reculé de 7,59 %, à 1 570 milliards d'euros, et le montant quotidien moyen échangé de 8,3 %, à 6,16 milliards d'euros. Ce mouvement de repli s'est par ailleurs amplifié en fin d'année. Ainsi, de 5,7 milliards d'euros en octobre, le volume moyen quotidien est passé à 4,6 milliards d'euros en décembre. S'ils sont restés actifs, les investisseurs ont considérablement réduit la taille de leurs ordres. De 14 850 euros en 2001, l'ordre moyen est en effet passé à quelques 12 150 euros, soit une baisse de plus de 18 %.

Par ailleurs, les actions ont été concurrencées par d'autres produits au succès de plus en plus manifeste[7]. Ainsi, comme en 2001, le seul segment de marché d'Euronext Paris dont l'activité a franchement progressé en 2002 est celui des ETF (OPCVM indiciels cotés). Le nombre total de transactions sur ETF s'est élevé à 362 646 en 2002, soit une augmentation de 106,2 % par rapport à 2001, tandis que les échanges quotidiens sont passés en moyenne de 61,5 à 124 millions d'euros entre 2001 et 2002 (graphique 15). Ces derniers ont atteint sur l'année un montant de plus de 31,6 milliards d'euros échangés contre 15 milliards en 2001, témoignant du succès rencontré par ce nouveau produit auprès des investisseurs face au déclin des échanges sur les bons d'option (- 14,6 %) et sur les certificats indexés (- 97 %)[8]. Les émissions de bons d'option sont également apparues en baisse de 15,7 % par rapport à 2001 passant de 72 à 60 milliards d'euros. La mauvaise tenue des marchés actions a en effet eu un impact très négatif sur le marché des bons d'options, dont plus de 90 % portent toujours sur des options d'achat.

(7) Voir *infra* Chapitre IV, La gestion de l'épargne, page 141.

(8) Les bons d'option, négociés sur les marchés au comptant, ont connu une évolution différente de celle des produits dérivés (voir infra Chapitre I, L'évolution des marchés financiers, page 30).

Graphique 15 : Volume d'activité comparé sur Euronext Paris : bons d'option, certificats indexés, ETF

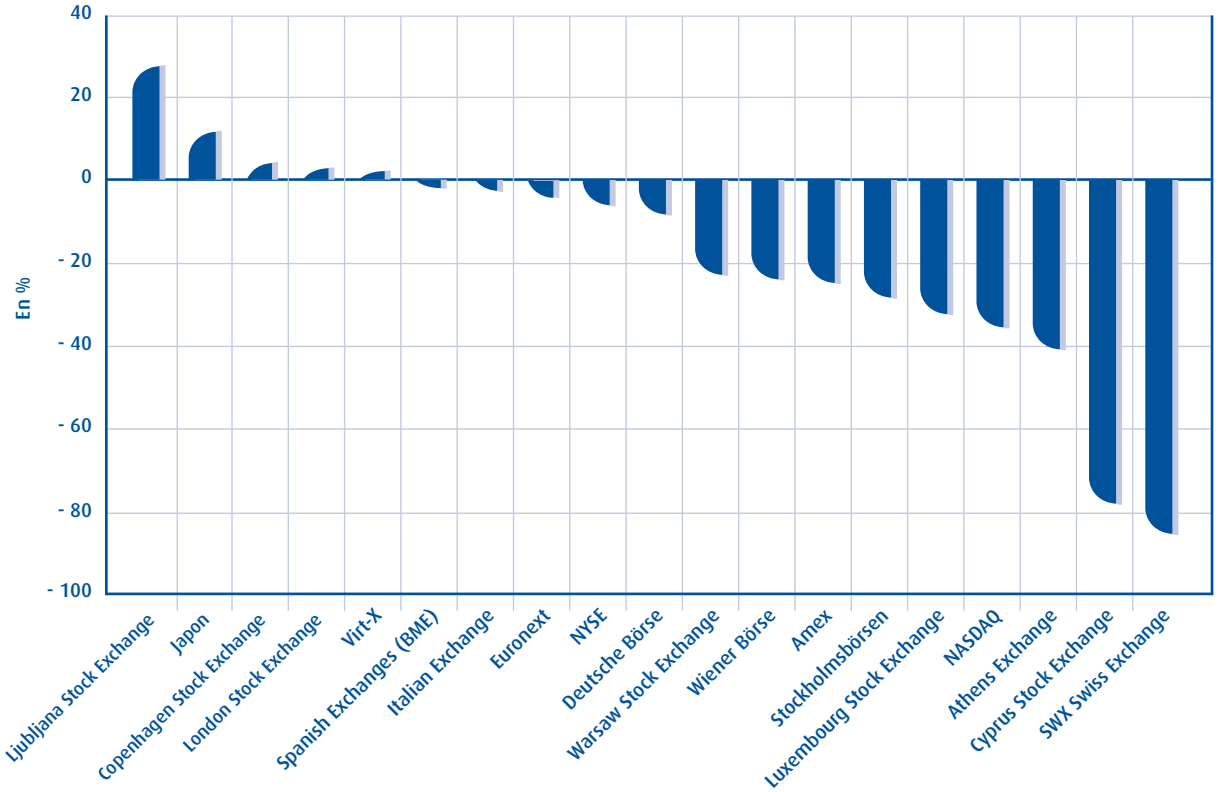


Source : Euronext Paris

Euronext maintient ainsi sa position dominante en Europe sur les ETF avec, pour les 62 ETF cotés, 129 millions d'euros échangés en moyenne quotidienne pour une gamme d'instruments répliquant 43 indices européens et sectoriels.

Sur les marchés américains dont les volumes sont enregistrés dans des systèmes globaux, le NASDAQ accuse les plus fortes baisses avec - 36 % contre - 7 % sur le NYSE (graphique 16). Seul le Japon enregistre une forte augmentation de ces volumes (+ 12 %).

Graphique 16 : Évolution comparée des volumes d'activité sur un an (en %)[9]



Source : World Federation of Exchanges/Federation of European Stock ExChanges

e) Repli des capitalisations boursières

Conséquence de la diminution du nombre de sociétés cotées et de la chute des cours, la capitalisation des bourses a fortement baissé en 2002. Exprimées en monnaies locales, les capitalisations d'Euronext et de la Deutsche Börse reculent ainsi respectivement de plus 30 % et 45 % (tableau 6). La capitalisation d'Euronext Paris (hors Marché libre) est ainsi revenue en un an de 1 319 à 928 milliards d'euros, soit une baisse d'un peu plus de 30 %. Moins touchées par la baisse des cours en 2002 que leurs homologues d'Europe continentale, les bourses américaines enregistrent des replis moins sensibles, de l'ordre de 20 %. Cet écart est aussi en partie lié à un effet de change : exprimée en dollars, la capitalisation d'Euronext enregistre un repli d'une ampleur comparable à celle du NYSE.

(9) Les comparaisons doivent être faites avec précaution au regard des méthodologies de comptabilisation des volumes propres à chaque marché. Pour les marchés européens, les volumes sont ceux obtenus dans les « electronic order book transaction » (source : FESE), pour les marchés américains et japonais, la World Federation of Exchanges calcule des volumes selon la méthode, dite « Regulated Environment View » (REV) qui comptabilise les opérations issues, soit des déclarations effectuées par les intermédiaires auprès d'une autorité de marché, soit des opérations de dénouement réalisées par les différentes filières. L'approche REV comporte, outre les négociations enregistrées sur le système central, les opérations effectuées entre sociétés de bourse et établissements collecteurs d'ordres (filière SBI du système RELIT), celles réalisées de gré à gré par les intermédiaires (filière SLAB).

Tableau 6 : Capitalisations boursières comparées en 2002

(données fin d'année)

	Capitalisation boursière en monnaies locales en milliards	Variation 2002/01	Capitalisation boursière en milliards de dollars	Variation 2002/01
AMEX	44,8	- 25,7 %	44,8	- 25,7 %
DEUTSCHE BÖRSE	658,6	- 45,3 %	686,0	- 36,0 %
EURONEXT	1 477,1	- 30,4 %	1 538,7	- 18,6 %
DONT EURONEXT PARIS	927,81	- 29,7 %	966,5	- 17,7 %
LONDON	1 113,8	- 24,6 %	1 785,2	- 16,9 %
NASDAQ	1 994,5	- 31,1 %	1 994,5	- 31,1 %
TOKYO	247 860,6	- 16,5 %	2 069,3	- 8,6 %
NYSE	9 015,2	- 18,2 %	9 015,2	- 18,2 %

Source : *World Federation of Exchanges*

B LE REPORT SUR LES MARCHÉS DE PRODUITS DÉRIVÉS ET LA RECHERCHE DE LA QUALITÉ ET DE LA SÉCURITÉ

1 La forte activité sur les marchés dérivés

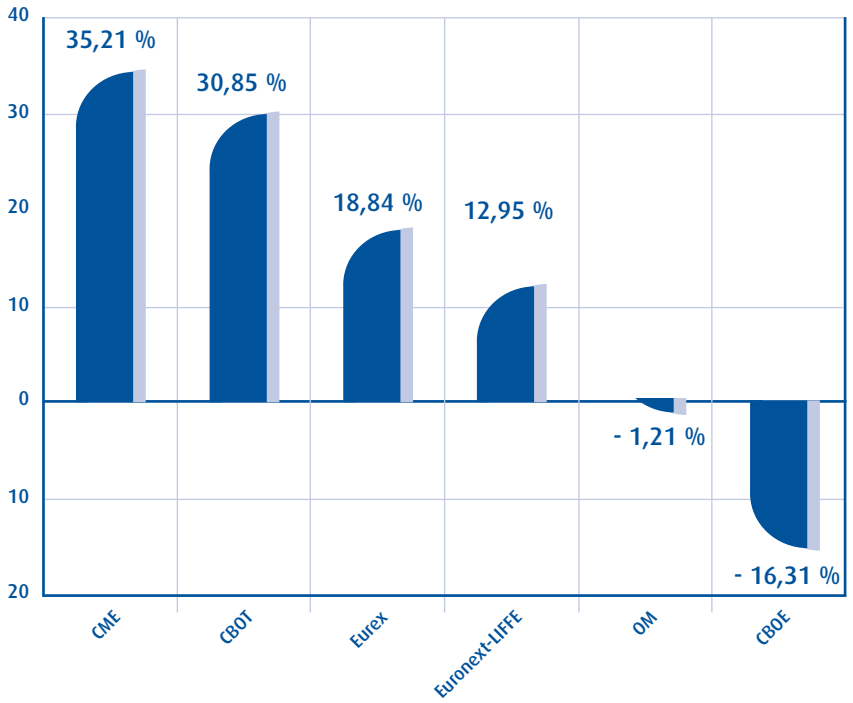
Face à la forte volatilité, les volumes sont apparus en hausse sur les marchés dérivés et plus particulièrement sur les produits dérivés d'actions. L'activité sur les marchés dérivés est restée intense sur la quasi-totalité de l'année, avant de décélérer fortement au dernier trimestre. La bonne tenue globale de l'activité sur titres s'est aussi accompagnée d'un fort dynamisme des transactions sur les marchés dérivés.

Le nombre agrégé de contrats échangés sur les principaux marchés dérivés mondiaux s'élève à 2,58 milliards de lots en 2002 contre 2,23 en 2001 soit une augmentation globale de plus de 15 % (graphique 17) :

- le marché à terme germano-suisse Eurex comptabilise un total de 801 millions de contrats soit une progression de 18,8 % sur l'année ;
- de son côté, pour sa première année complète depuis le rachat du Liffe par Euronext, Euronext Liffe qui regroupe les places de Paris, Amsterdam, Londres, Bruxelles et Lisbonne a enregistré un total de 689 millions de lots, tous contrats confondus, en hausse de 13 % ;
- enfin, le nombre de contrats échangés sur les marchés américains (CBOT, CME et CBOE)[10] a en moyenne augmenté de plus de 17 % (avec 1 169 millions de lots échangés).

(10) CBOT : *Chicago Board of Trade*, CME : *Chicago Mercantile Exchange*, CBOE : *Chicago Board of Exchange*.

Graphique 17 : Variation entre 2001 et 2002 du nombre de contrats échangés sur les principaux marchés dérivés

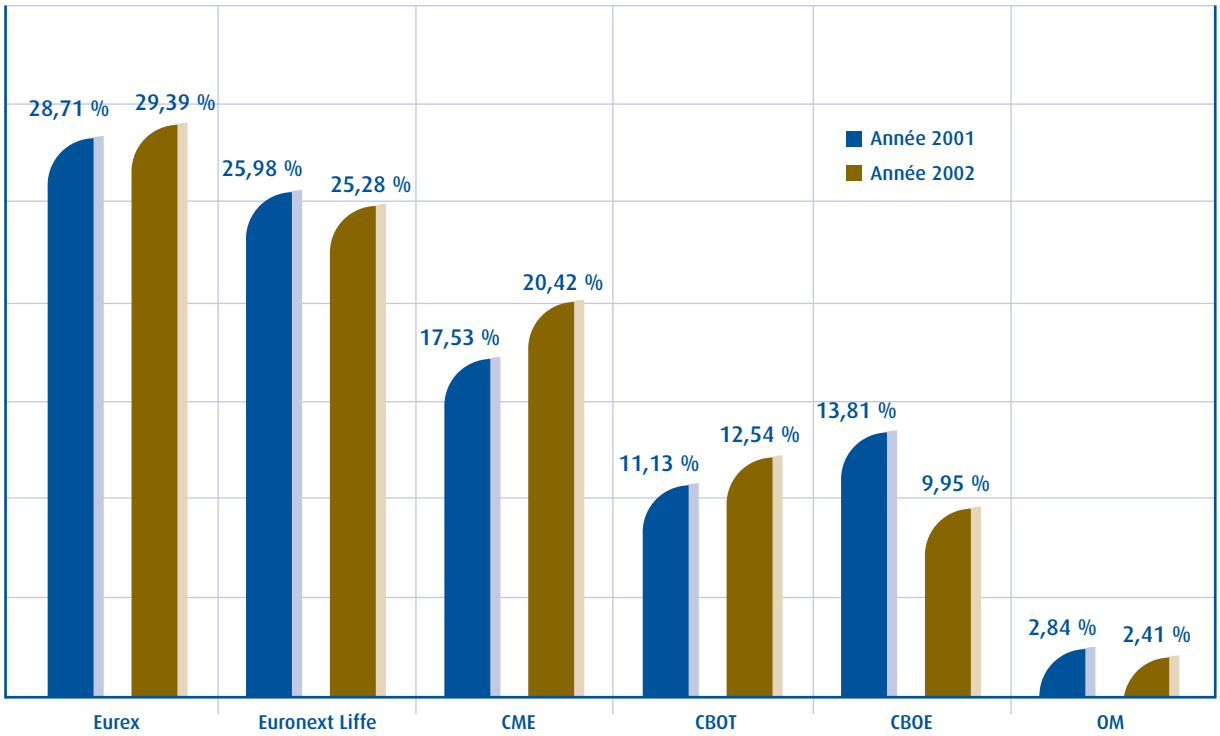


Source : Marchés nationaux de dérivés

Les marchés américains confortent leur place de leader sur les marchés dérivés mondiaux avec près de 40 % des parts de marché en 2002, suivis par les marchés européens Eurex et Euronext Liffe qui se partagent respectivement 30 % et 26 % du marché mondial (graphique 18).

En termes de parts de marché individuelles, Eurex conforte sa position de leader mondial avec 29 % du marché contre 25 % pour Euronext Liffe et 20 % pour le CME (*Chicago Mercantile Exchange*).

Graphique 18 : Évolution des parts de marchés de produits dérivés entre 2001 et 2002



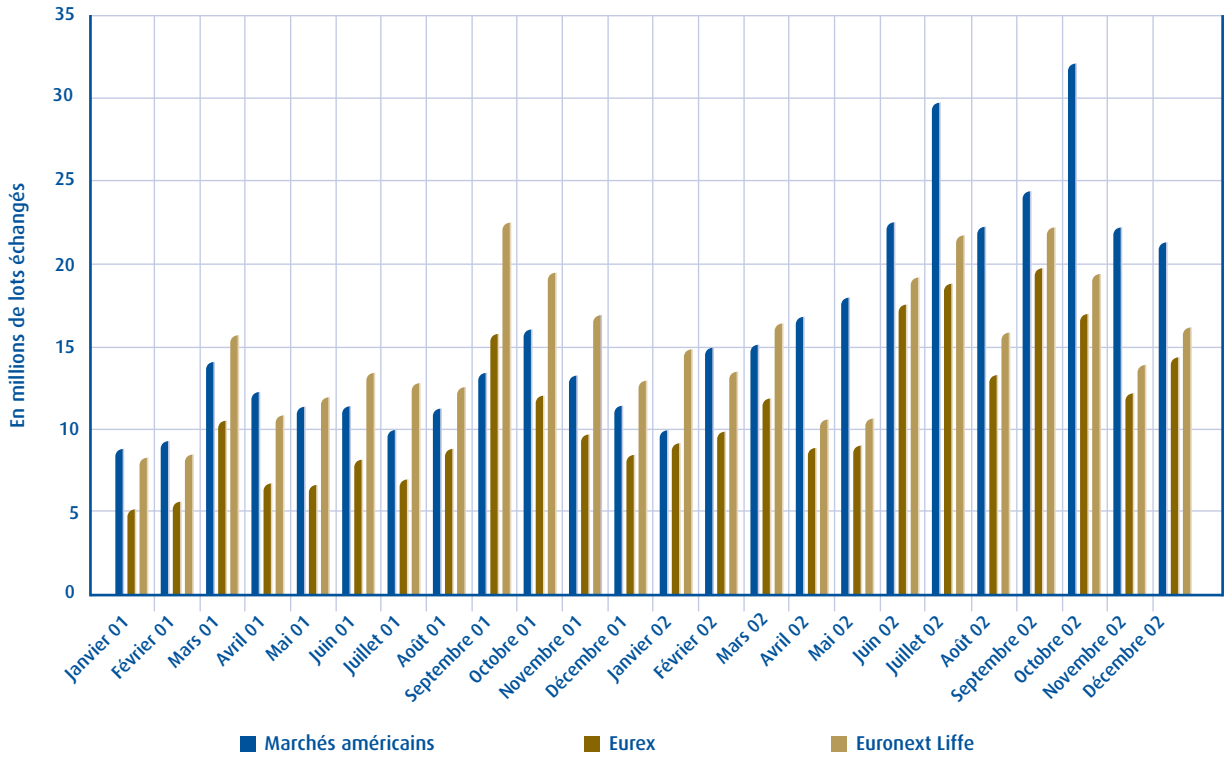
Source : Marchés nationaux de dérivés

De manière générale, la volatilité des marchés a été beaucoup plus favorable à la négociation de produits optionnels, notamment les options sur actions, qu'aux produits fermes. En revanche, les volumes de lots échangés sur les principaux indices phare ont été plus importants sur les contrats fermes que sur les contrats optionnels.

a) La vive concurrence sur les marchés d'indices boursiers

Les plus fortes progressions annuelles ont été observées sur le segment des contrats d'indices boursiers (fermes et optionnels) : + 76 % pour les marchés américains, + 67 % pour Eurex, et dans une moindre mesure pour Euronext Liffe + 16 % (graphique 19).

Graphique 19 : Contrats dérivés sur indices : évolution comparée du nombre de lots depuis janvier 2001

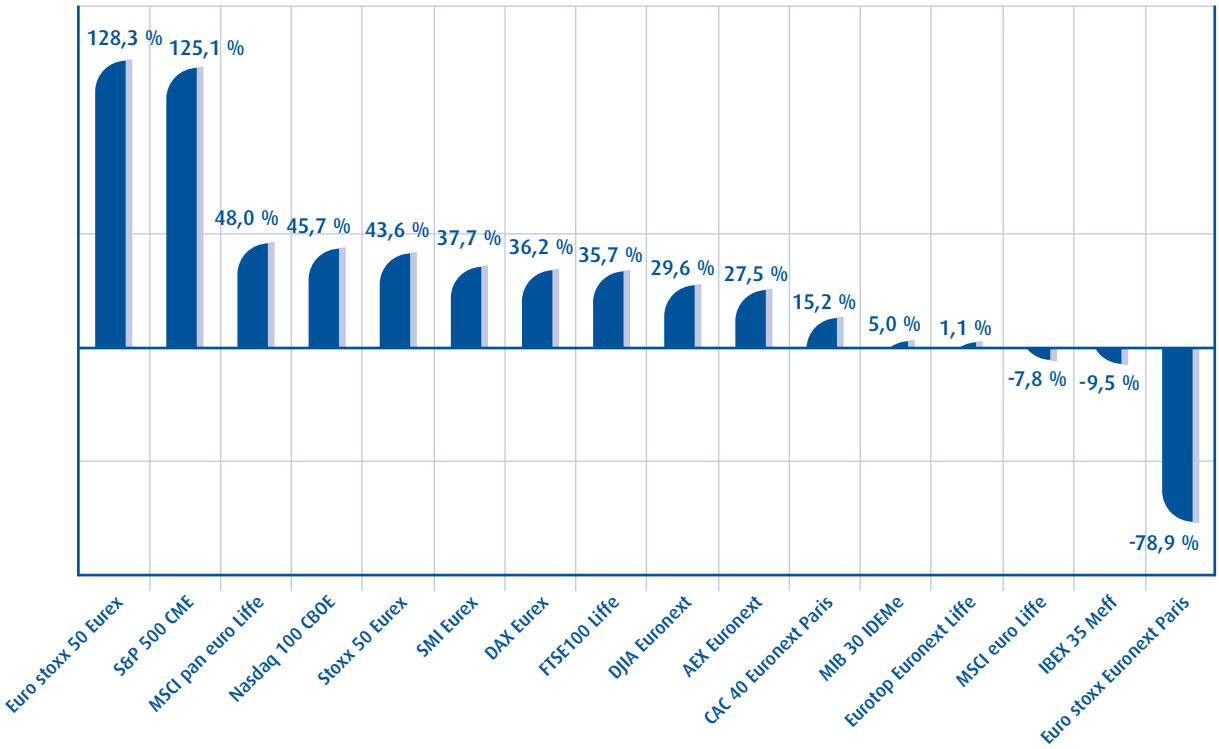


Source : Marchés nationaux de dérivés

On assiste cependant depuis 1997 à une perte de vitesse du marché américain au profit du marché européen dans son ensemble : de 61 % en 1997, sa part de marché sur indices boursiers est passée à 41 % en 2002 contre 31 % pour Euronext Liffe et 28 % pour Eurex.

C'est le contrat ferme Euro Stoxx négocié sur Eurex qui a le plus vivement augmenté : + 128 % passant de 37,8 à 86,3 millions de lots suivi par le S&P 500 (contrat échangé sur le CME) avec un nombre de lots échangés passant à 139,3 millions contre 61,9 millions entre 2002 et 2001 (+ 125 %) (graphique 20).

Graphique 20 : Variation sur un an des contrats négociés sur les principaux indices

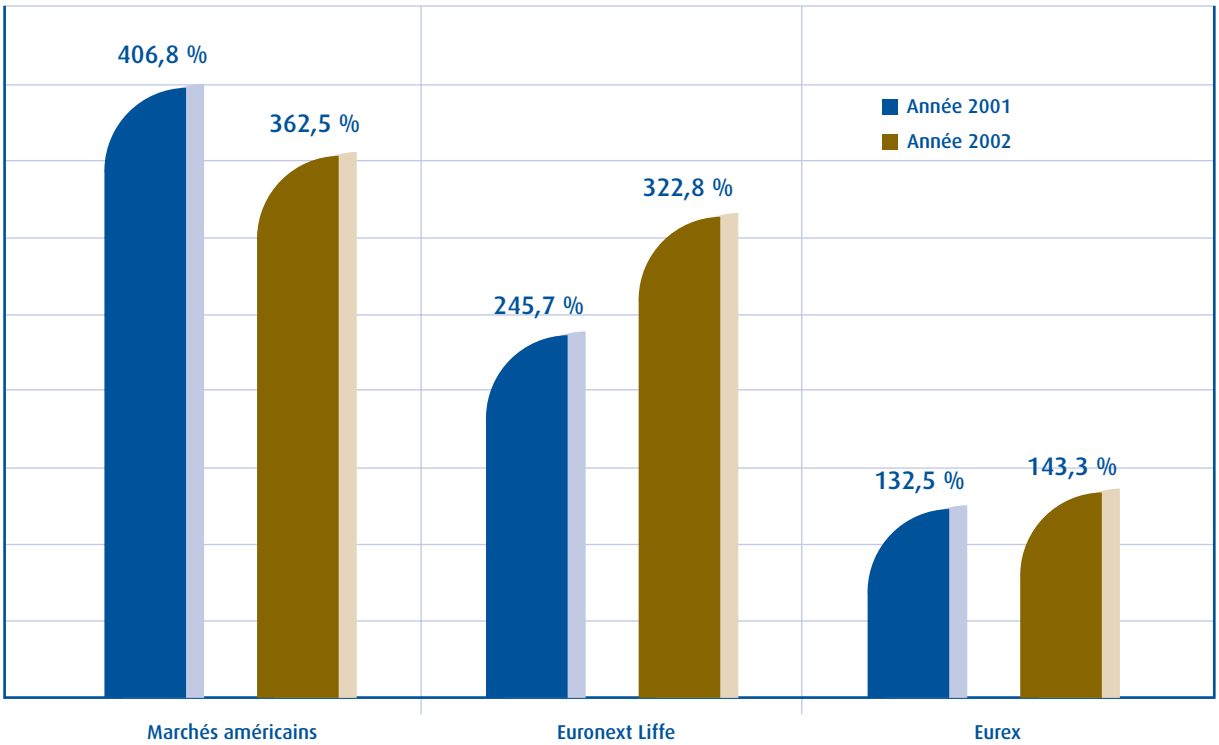


Source : Marchés nationaux de dérivés

b) Une concurrence accrue sur les marchés d'options d'actions

En Europe, le segment des options sur actions reste le segment le plus dynamique en nombre de contrats échangés : + 31 % pour Euronext Liffe (en partie grâce au Monep, + 38 % de hausse) et + 8 % pour Eurex, contre une baisse de près de 10 % sur les marchés américains (graphique 21).

Graphique 21 : Évolution en nombre de lots des contrats négociés sur les options d'actions en 2001 et 2002



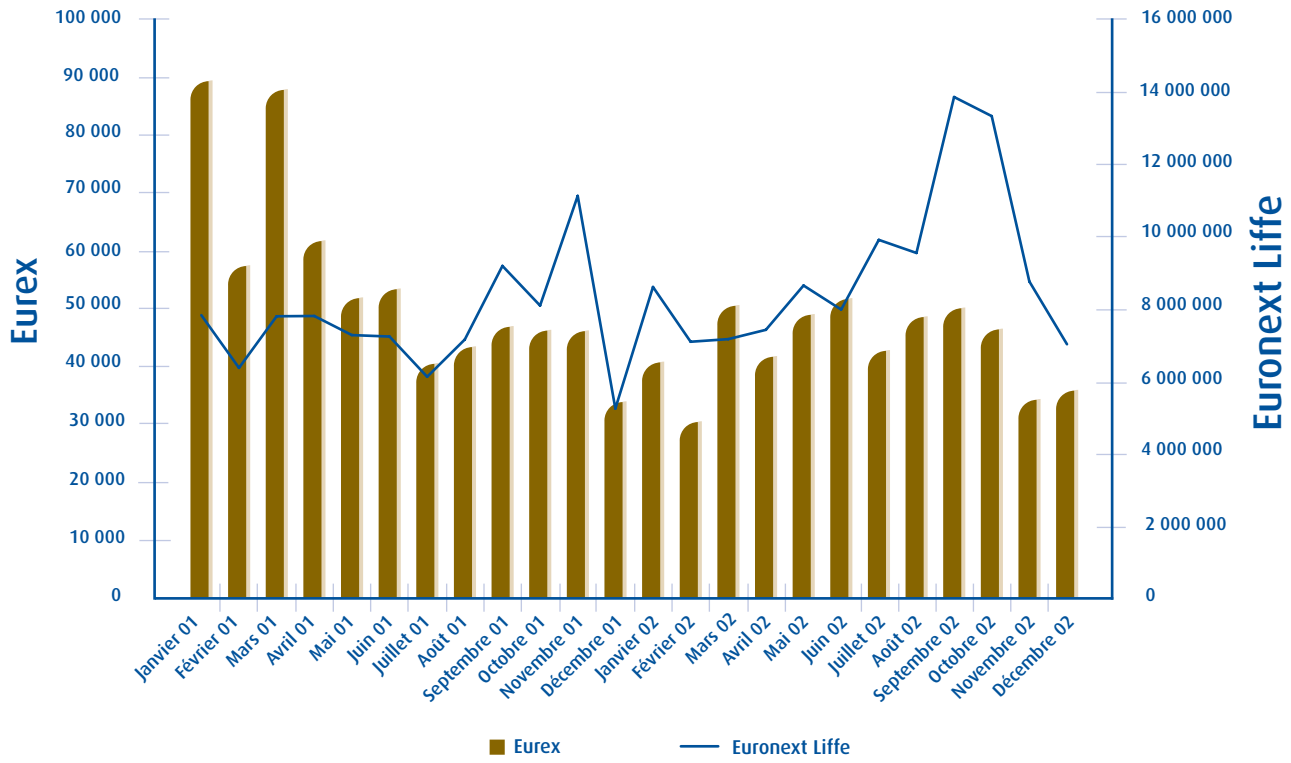
Source : Marchés nationaux de dérivés

c) Des produits dérivés sur les taux d'intérêt en hausse modérée

Sur les produits de taux, Eurex conforte sa place de leader européen sur les taux longs avec 95 % du marché en 2002 : le nombre de lots échangés est en progression de 7,4 % sur l'année. En revanche, sur Euronext Liffe, le nombre de contrats sur taux long a baissé de près de 60 % (cette chute s'expliquant essentiellement par celle de l'euro notionnel à Paris).

Si le CME américain conforte sa place de leader mondial sur les taux courts (67 % du marché mondial en 2002), Euronext Liffe affiche une domination incontestable en Europe, notamment sur l'Euribor 3 mois, avec plus de 102 millions de lots échangés sur l'année contre seulement 490 000 sur Eurex (graphique 22). Cette année encore, la dichotomie observée en Europe entre une suprématie d'Eurex sur les produits de taux longs et une suprématie d'Euronext-Liffe sur les produits de taux courts s'est maintenue.

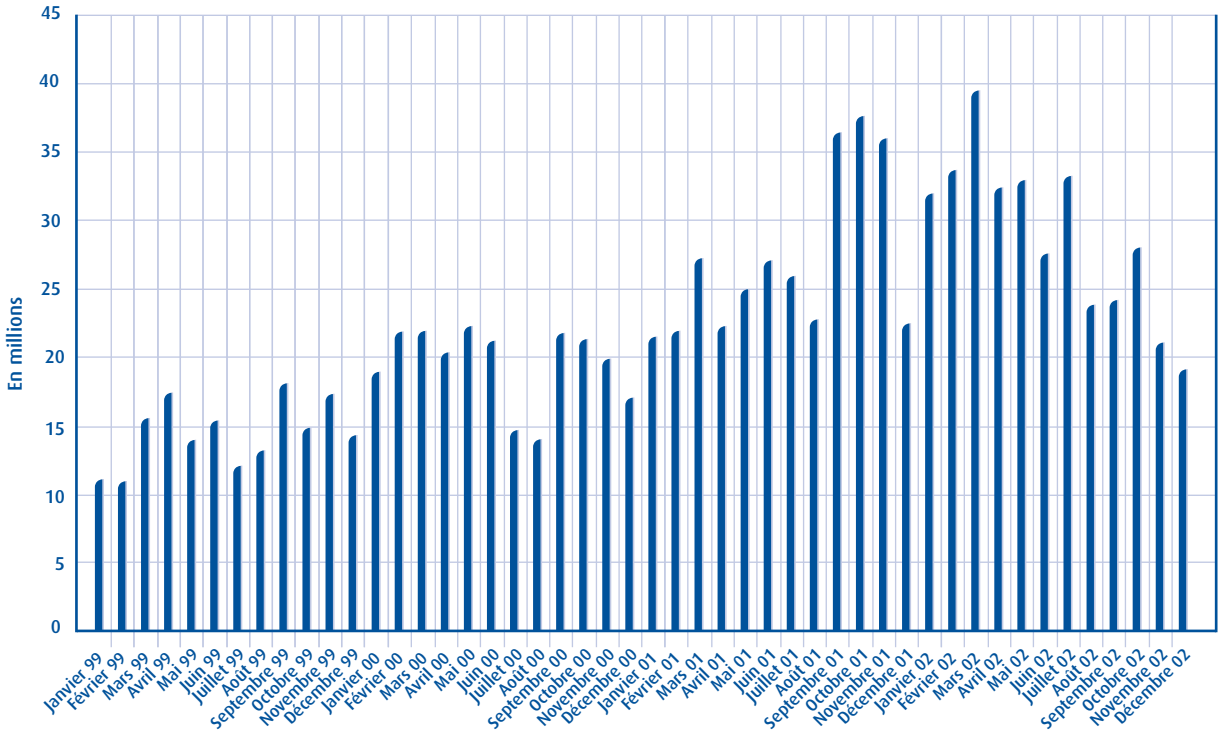
Graphique 22 : Évolution comparée des contrats négociés sur les taux courts, Euribor 3 mois



Source : Marchés dérivés nationaux

À Paris, le volume total des produits dérivés financiers (hors marchandises et contrats de taux) s'est élevé à plus de 2,2 millions de contrats négociés en moyenne quotidienne, soit une progression de 12,6 % par rapport à l'année 2001 (graphique 23).

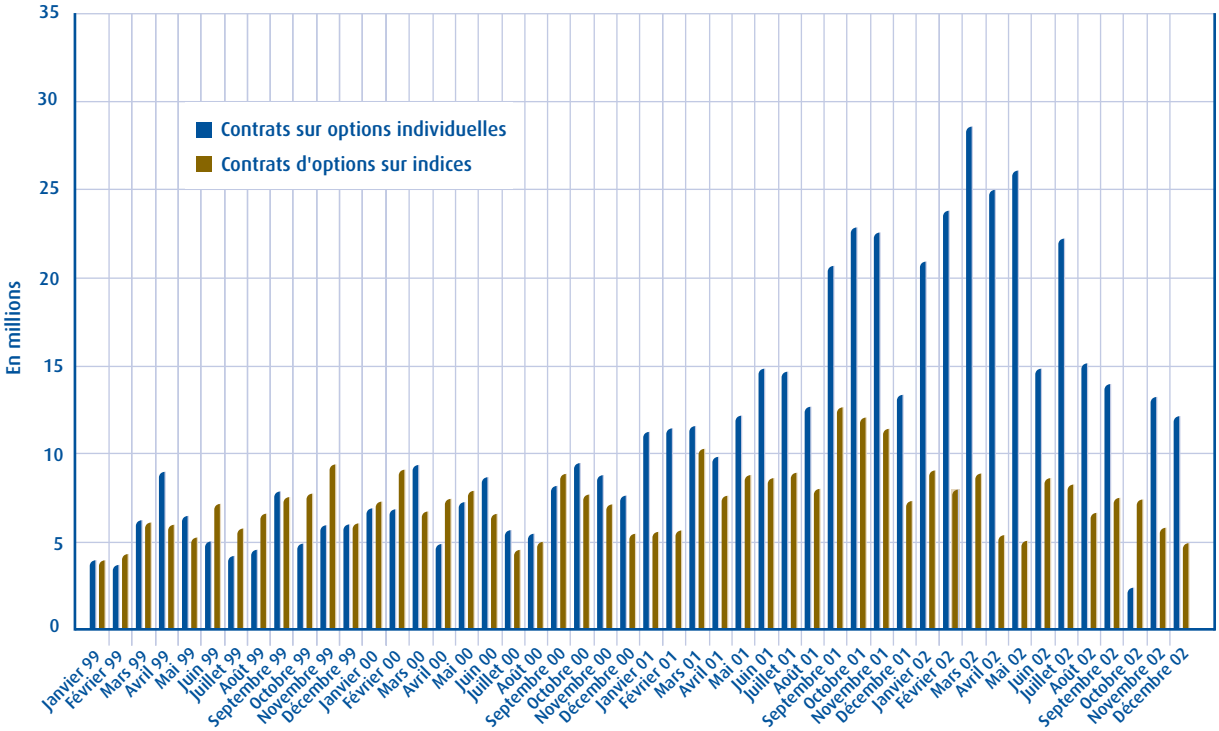
Graphique 23 : Évolution de l'ensemble des contrats dérivés échangés à Paris depuis 1999



Source : Euronext Paris

Les évolutions sur ces différents produits se sont, néanmoins, révélées très contrastées. Les volumes échangés sur les contrats à terme ferme et les options sur contrat CAC ont enregistré une baisse de 15 % avec une différenciation selon la nature du contrat (+ 15 % pour les contrats à terme ferme et - 21 % pour les options) alors que les transactions sur les options sur actions ont, quant à elles, été particulièrement dynamiques, enregistrant une hausse de 31 % sur la place de Paris avec 234 millions de contrats négociés (graphique 24).

Graphique 24 : Évolution du nombre de contrats négociés depuis janvier 1999 : options sur actions et options sur indices à Paris



Source : Euronext Paris

Les contrats à terme et les options sur indice EuroStoxx 50 ont pour leur part continué leur chute (respectivement - 80 % et - 99 %). Ces contrats ne sont plus négociés depuis la mi-2002.

2 Un report des investisseurs vers des actifs jugés moins risqués

Les intervenants sur les marchés financiers sont entrés, en 2002, dans une phase de doute croissant quant à la qualité et à la fiabilité de l'information financière diffusée par les sociétés cotées. La confiance des investisseurs dans la qualité et l'exhaustivité de l'information produite par les entreprises, ainsi que dans le traitement et le contrôle dont elle fait l'objet par les auditeurs, les agences de notation, les analystes financiers et les régulateurs est un facteur crucial du bon fonctionnement des marchés de capitaux. Ces incertitudes se sont accentuées avec la montée des tensions géopolitiques et les révisions des perspectives de croissance mondiale tout au long de l'année.

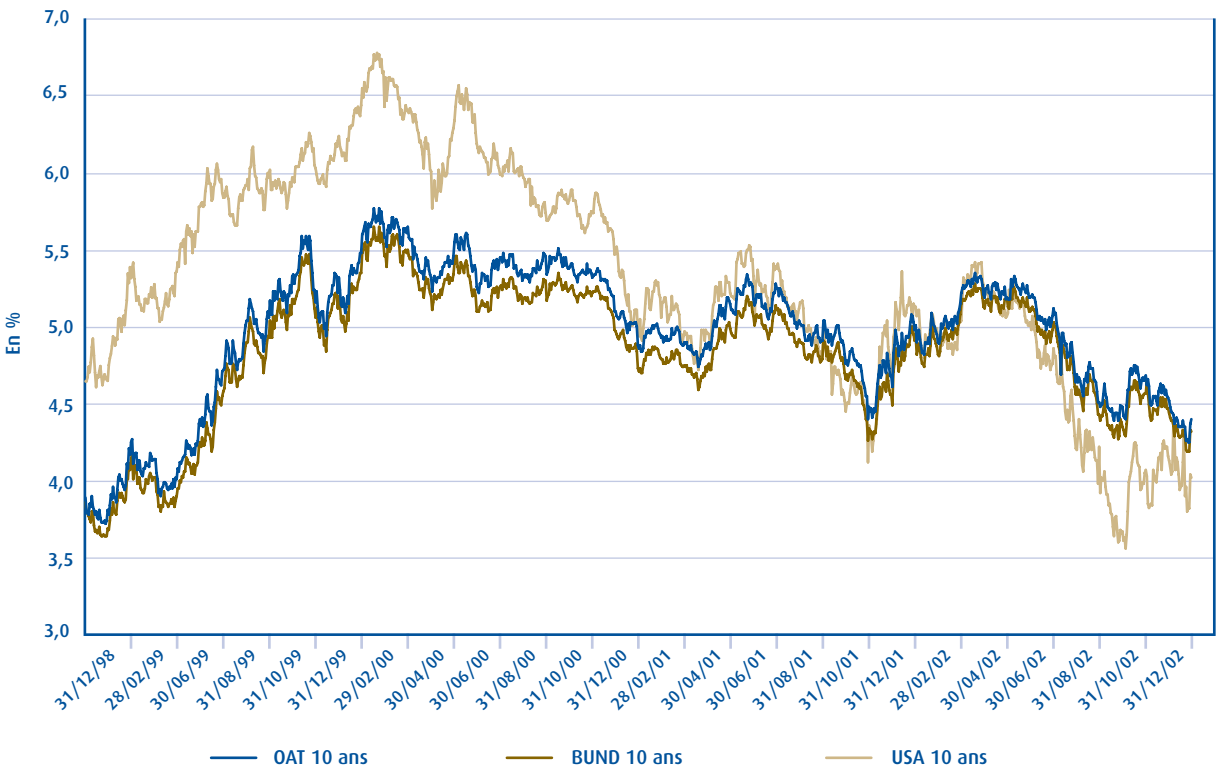
Les tensions sur les marchés d'actions, parce qu'elles recouvrent d'abord une érosion de la confiance et une sanction des excès passés en matière d'endettement, se sont alors répercutées dans un contexte de défiance généralisée, sur les marchés de taux et du crédit.

Depuis le début de l'été, la volatilité sur les marchés obligataires tant sur le compartiment des obligations du secteur privé que celui des emprunts d'Etat s'est accentuée. Ainsi, dans un contexte marqué par un lourd endettement des entreprises, les interactions entre marchés actions et marchés obligataires se sont renforcées en 2002.

a) Une année défavorable au marché des obligations privées mais propice aux émissions d'emprunts souverains

Les évolutions sur le marché du crédit en 2002 reflètent un vaste mouvement de correction des excès d'endettement passés et en conséquence une sélectivité accrue de la part des investisseurs dans un contexte de forte baisse des taux d'intérêt à long terme. Stables en 2001 (malgré un profil infra annuel heurté), les taux d'intérêt ont fortement baissé en 2002 de plus de 100 points de base aux Etats-Unis contre 65 points de base en Europe, pour atteindre des niveaux historiquement bas (graphique 25). Cette tendance à la baisse a été motivée par l'attitude négative des investisseurs à l'égard des marchés d'actions, ce qui les a poussés à s'en désengager pour se porter sur les obligations d'Etat.

Graphique 25 : Évolution comparée des taux longs 10 ans



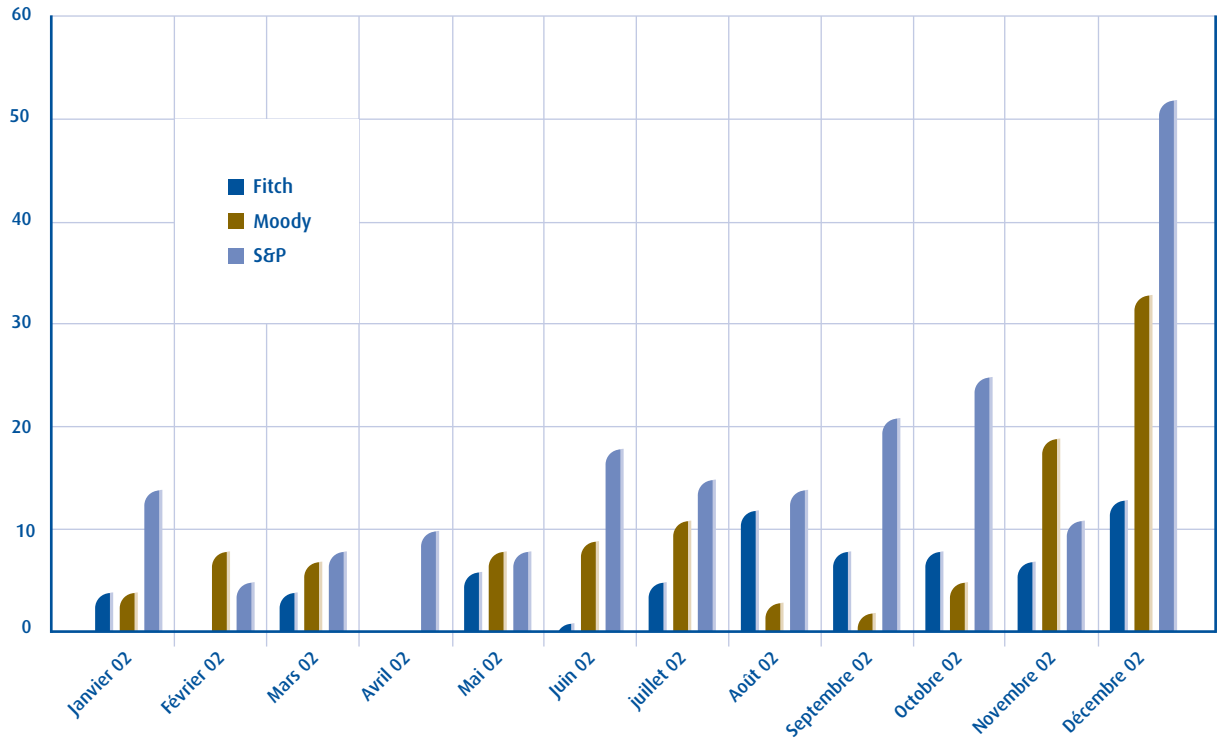
Source : Fininfo

La forte détérioration de la confiance des investisseurs à la suite de scandales financiers, dans un contexte d'augmentation des défauts de paiement par les entreprises de leur dette obligataire a été particulièrement sensible sur les marchés des obligations de sociétés, sur lesquels les écarts de rémunération, les *spreads* de crédit[11], ont été portés aux niveaux qui prévalaient aux lendemains du 11 septembre 2001.

(11) Ecart de rendement existant entre une dette émise par un emprunteur privé et celle émise par un Etat.

Selon les agences de notation Standard and Poor's et Moody's, les montants de dette affectés par ces défauts de paiement pourraient atteindre 180 milliards de dollars sur l'ensemble de l'année 2002 au niveau mondial (contre 117 milliards en 2001 et quelque 24 milliards en 1991). En Europe, on observe également une forte dégradation du marché du crédit : 27 défauts de paiement d'émetteurs privés ont été enregistrés (contre 14 en 2001), dont 26 uniquement concentrées sur le secteur des entreprises. D'autre part, la notation moyenne des émissions s'est détériorée sur l'année 2002 passant par exemple à 3,5 abaissements de note pour 1 relèvement chez Standard and Poor's (ce sont les statistiques les plus élevées depuis la fin des années 70) (graphique 26).

Graphique 26 : Nombre d'émetteurs français dont les notes ont été abaissées sur l'année par les trois principales agences de notations



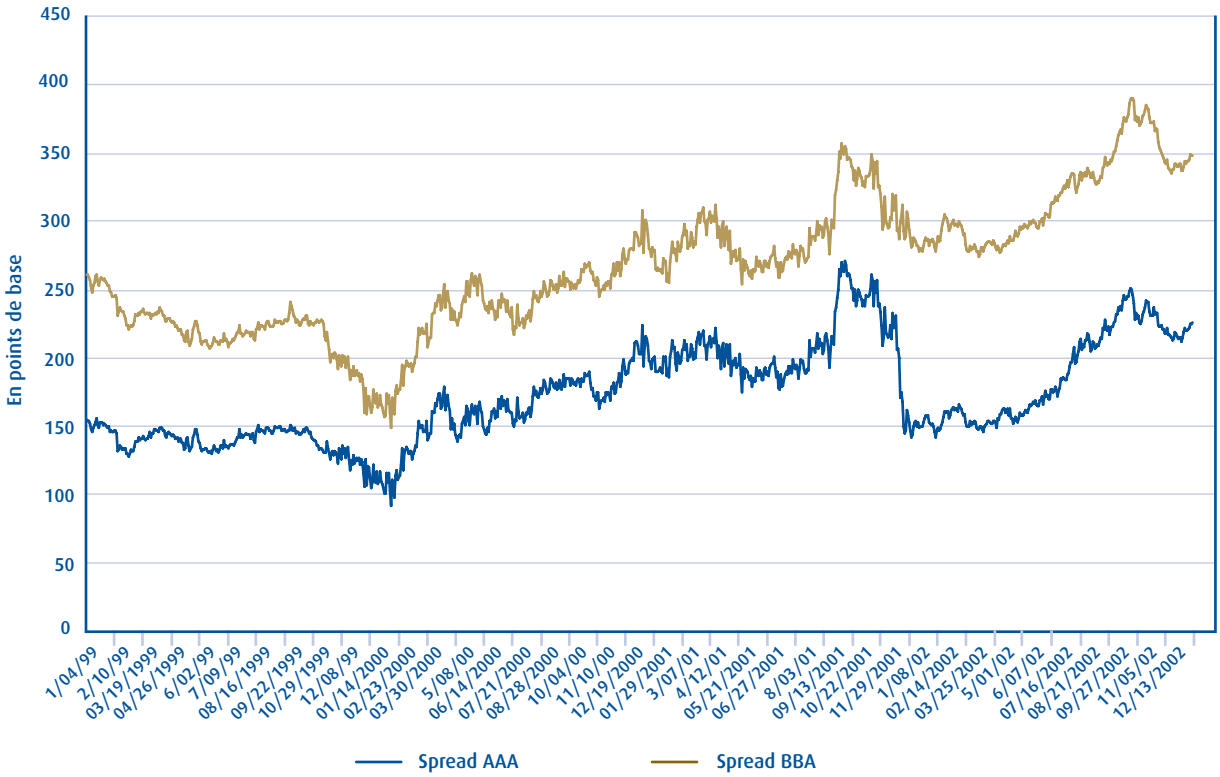
Source : Bloomberg

A ces chiffres s'ajoutent les risques associés aux 26,6 milliards de dollars d'obligations spéculatives européennes qui arriveront à échéance d'ici à 2005. Les sociétés concernées - essentiellement des « anges déchus »[12] (*fallen angels*) -, pourraient alors rencontrer de graves difficultés lors de leur refinancement.

D'une manière générale, l'importante sélectivité à l'encontre des secteurs et des entreprises dont les perspectives financières étaient peu lisibles a été directement observée sur les profils d'évolution très contrastés des écarts de rendements selon la qualité de notation de l'émetteur. En conséquence, par exemple, les *spreads* américains de crédit notés ABB se sont élargis de près de 350 points de base contre 200 pour les *spreads* de meilleure qualité notés AAA et BAA avec des plus hauts atteints au début du mois d'octobre 2002 respectivement de 250 et 390 points de base (graphique 27).

(12) Les « anges déchus » sont les entreprises qui figuraient autrefois dans la catégorie investissement (celle des sociétés les mieux notées) et dont les notes ont depuis lors été abaissées au point de les faire chuter dans la catégorie spéculative, plus risquée.

Graphique 27 : Élargissements des *spreads* de crédit aux Etats-Unis depuis 1999



Source : *Federal Reserve Bank*

En Europe, l'année 2002 a été particulièrement difficile pour le secteur financier, notamment pour le secteur des assurances. Les *spreads* de crédit dans le secteur des assurances se sont fortement accrus pour atteindre des niveaux proches de ceux atteints après les attentats de septembre 2001.

b) Dans cette situation caractérisée par une forte sensibilité des investisseurs au risque de crédit, les marchés primaires des obligations ont également subi une forte correction

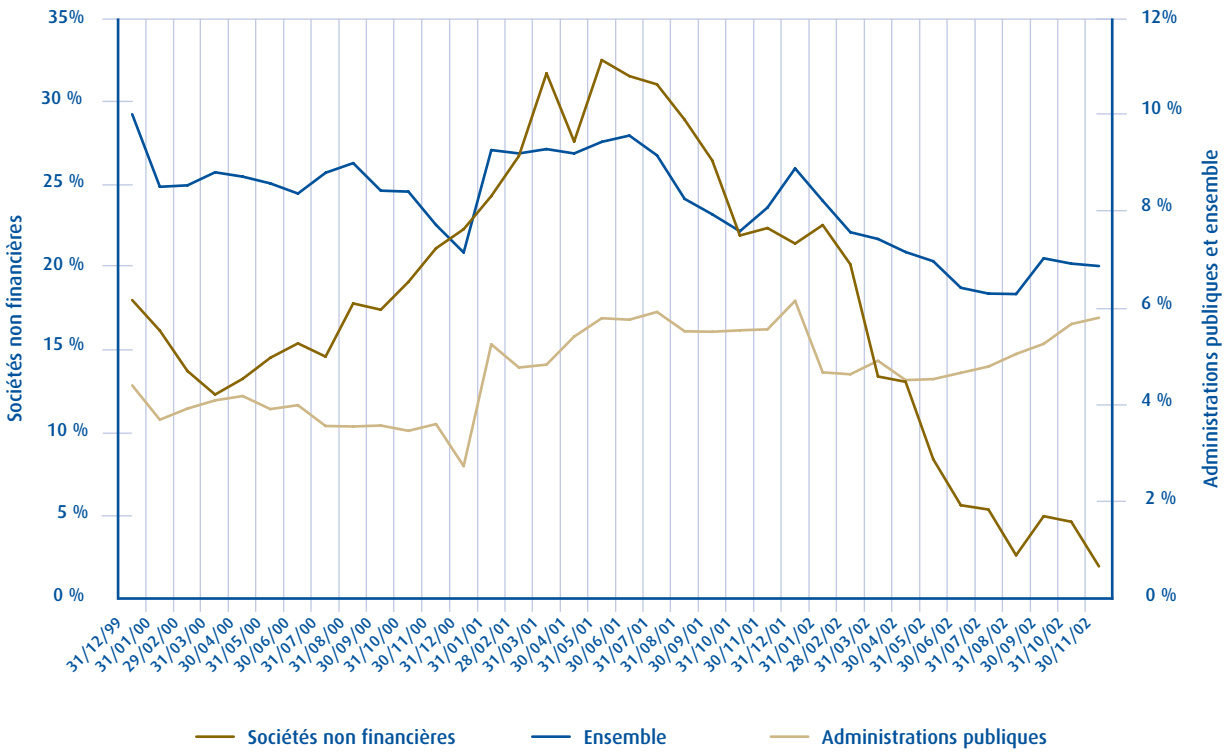
Au niveau mondial, le volume des émissions obligataires (privées et publiques) s'est élevé à 3 900 milliards de dollars cette année, contre 4 000 milliards l'année dernière, soit un repli de 3,7 % (Source : Dealogic). Les émissions d'obligations privées ont quant à elles baissé de près de 20 % pour se situer à 1 000 milliards de dollars.

En Europe, le volume des émissions obligataires (privées et publiques) qui représente près de 1 033 milliards de dollars, soit un quart du marché mondial, enregistre une hausse de 1 % par rapport à 2001. En revanche, les entreprises privées européennes notées dans la catégorie « investissement » ont emprunté 17 % de moins qu'en 2001 (390,40 milliards de dollars) alors que les emprunts de celles appartenant à la catégorie spéculative (dont le nombre a considérablement augmenté à la suite des nombreux abaissements de notation) ont progressé de 18 %, à 9,1 milliards de dollars.

Dans la zone euro enfin, la croissance des encours de titres de créance s'est infléchie en 2002, passant de 7 027 à 7 519 milliards d'euros, entre fin 2001 et fin 2002, soit une progression de 6,8 % contre 8 % en 2001 (graphique 28).

Graphique 28 : Taux de croissance annuelle des encours de titres de créance libellés en euros émis dans la zone euro depuis 1999

(variations annuelles en pourcentage)



Source : Banque centrale européenne

Ce mouvement reflète l'infléchissement de la hausse des encours sur les titres à long terme (passant de + 6,4 % à + 8,4 %) qui représentent 90 % de l'encours total des titres de créance en 2002, soit un poids stable depuis 1997. A l'inverse, la croissance des encours à court terme a progressé de 7,1 % à 12,8 % sur la même période.

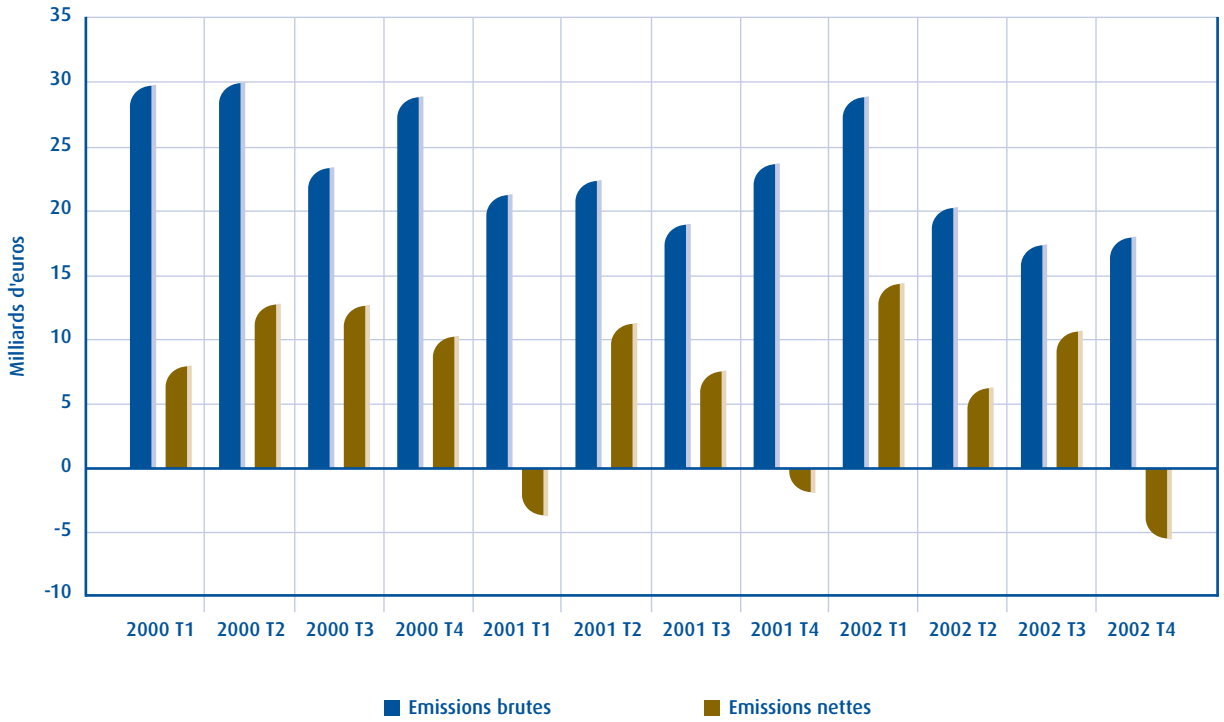
Contrairement à l'année 2001, le secteur privé européen a pesé sur l'activité d'émission en 2002.

La croissance annuelle moyenne de l'encours de titres de créance émis par les sociétés non financières européennes s'est élevée à 6,25 % en 2002 contre une progression de 22 % l'année précédente. Cette évolution résulte à la fois du moindre besoin en fonds de roulement des entreprises, en raison du ralentissement de l'activité économique, et du manque d'intérêt des investisseurs pour ce type de titres, compte tenu de la révision à la baisse de la notation de nombreux émetteurs européens.

En ce qui concerne tant les encours que les émissions, c'est le secteur public qui a le mieux tiré profit du contexte de baisse des taux en 2002. La croissance annuelle de l'encours total de titres de créance émis par les secteurs publics européens reste sur sa tendance de long terme, reflétant l'accroissement des besoins de financement du secteur public en 2002.

En France, l'évolution des résultats des sociétés et le durcissement des conditions d'octroi de crédits, dans un contexte de ralentissement économique, ont également dissuadé les entreprises d'émettre des obligations sur le marché en 2002. On observe un fléchissement du rythme des émissions d'obligations brutes de 87,2 milliards d'euros à 85,4 milliards d'euros environ (soit une baisse de 2 %). En revanche, les émissions nettes ont fortement augmenté passant de 13,3 milliards d'euros à 26,3 en 2002, excepté au cours du quatrième trimestre (graphique 29).

Graphique 29 : Émissions brutes et nettes d'obligations sur Euronext Paris[13]



Source : Banque de France

(13) Émissions brutes trimestrielles d'obligations

Les statistiques d'obligations comprennent essentiellement les émissions observées sur la place financière de Paris et réalisées avec appel public à l'épargne ayant fait l'objet d'une publication au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO).

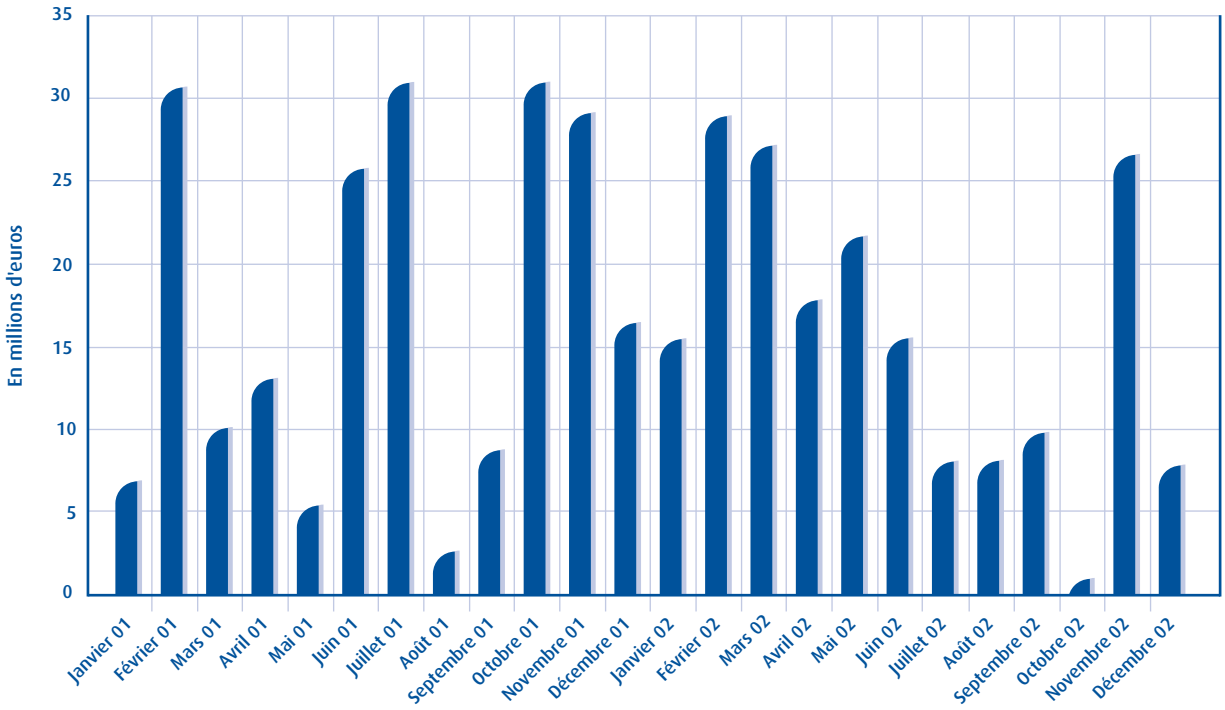
Les montants enregistrés correspondent à la valeur d'émission, définie comme le produit du montant nominal émis par le prix d'émission exprimé en pourcentage (hors coupon couru payé éventuellement par le souscripteur). Les flux d'émissions sont comptabilisés au moment du règlement des souscriptions (date de règlement).

Les émissions nettes sont obtenues par différence entre les flux d'émissions brutes et les flux d'amortissements.

Les amortissements retenus comprennent :
- les amortissements contractuels : ils sont enregistrés pour leur valeur nominale (hors prime de remboursement) ;
- les amortissements exceptionnels : ils résultent pour l'essentiel d'offres publiques de rachat ou d'amortissements anticipés au gré de l'émetteur ;
- les rachats en bourse par l'émetteur : dans la mesure où ces opérations sont connues, elles font l'objet d'une imputation (groupement pour un même emprunt de tous les rachats effectués au cours de l'exercice) à une date significative ou, à défaut, à la date de paiement du coupon.

En France, les principales tendances par secteurs d'activité se retrouvent : le fléchissement global de 6 % recouvre des profils divergents en matière d'émission de titres de créance entre administrations publiques, établissements de crédit et sociétés non financières.

Graphique 30 : Évolution des montants de titres de créance émis à Paris

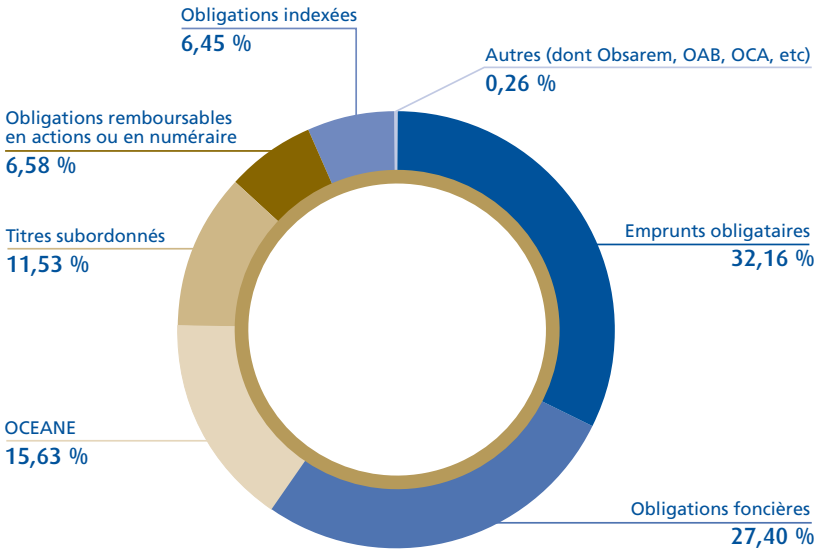


Source : COB

Le profil *infra* annuel 2002 confirme la tendance à un net fléchissement du rythme des émissions sur le marché primaire des titres de créance obligations privées, qui s'est accentuée notamment au second semestre (en baisse de 10 % par rapport à l'année 2001) (graphique 30).

Les obligations traditionnelles restent en termes d'encours le premier type de créances émises à Paris (32 %) suivies par les obligations foncières (28 %) et les OCEANE (16 %) (graphique 31).

Graphique 31 : Parts de marché du montant obligataire émis par nature de titres à Paris par les sociétés en 2002.

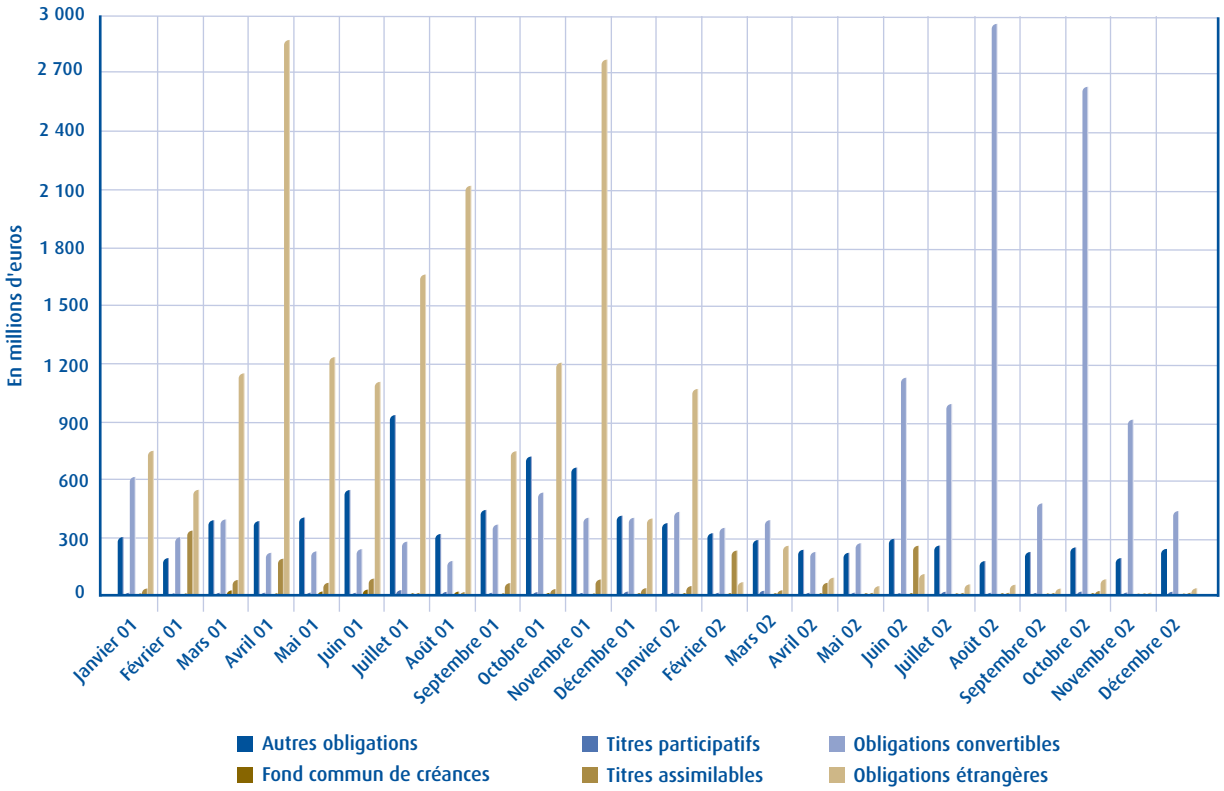


Source : COB

Par rapport à 2001, les sociétés ont eu moins recours aux emprunts obligataires classiques (- 27 %). En revanche, elles ont accru leurs émissions d'obligations foncières (+ 30 %), de titres subordonnés (+ 18,5 %) et d'OCEANE (+ 7,6 %). D'autre part, on observe une chute des émissions indexées sur indices boursiers (- 68 %) et sur actions de l'émetteur (- 54 %).

Sur le marché secondaire, si l'activité est restée globalement soutenue sur le marché des fonds d'Etat notamment depuis le début du troisième trimestre, en raison de la recherche de la qualité et de la sécurité qui ont conduit les investisseurs à délaisser les marchés d'actions, les transactions se sont fortement infléchies sur le marché des obligations privées. Sur l'ensemble de l'année 2002, le volume de transactions globales à Paris réalisées sur les obligations privées a diminué de plus de 38 %, avec des disparités selon la nature du titre émis. Si les transactions sur obligations convertibles ont presque triplé depuis un an (+ 169 %), les transactions sur les autres catégories d'obligations sont en forte diminution : - 33 % pour les obligations foncières, - 46 % pour les obligations classiques et on constate une importante baisse sur les transactions de parts de FCC (- 82 %) et les obligations étrangères (- 88 %) (graphique 32).

Graphique 32 : Transactions globales sur l'ensemble des titres de créance en 2002 à Paris

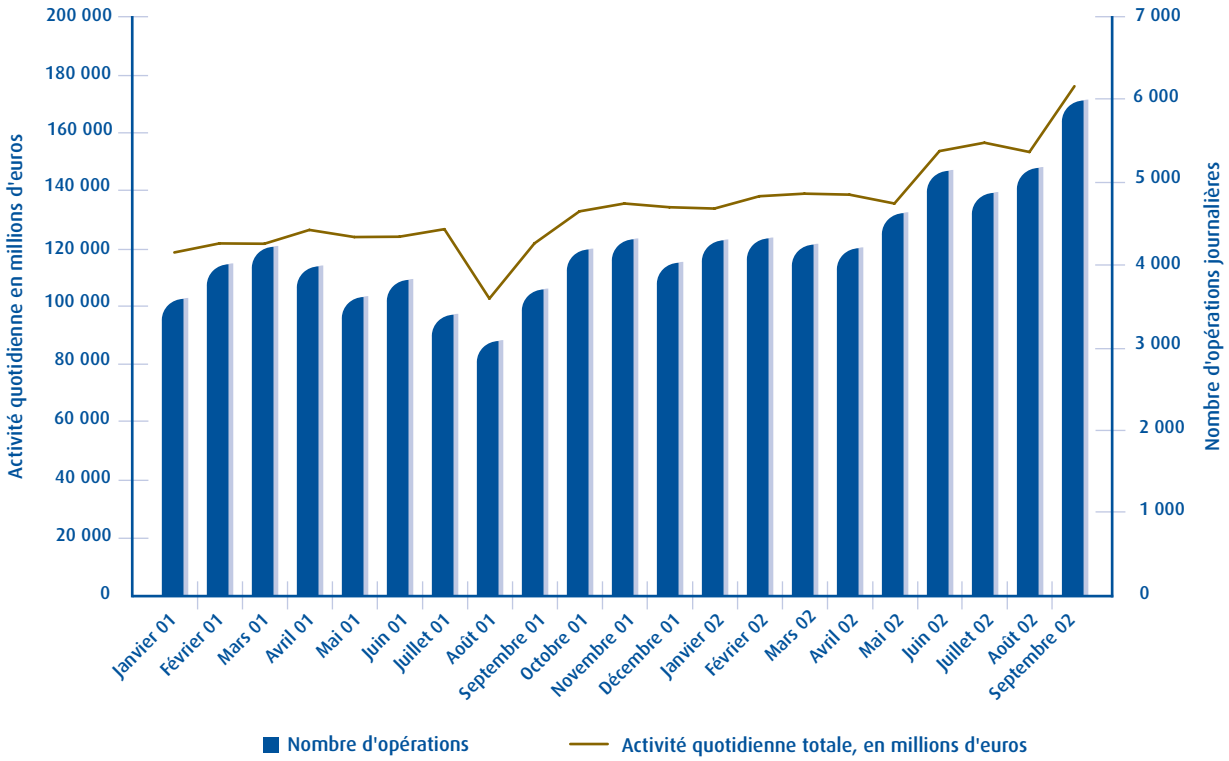


Source : COB

En 2002, le recul des marchés d'actions s'est accompagné d'une hausse des volumes échangés sur les titres d'Etat. Alors qu'une moyenne de 107 milliards d'euros avait été échangée quotidiennement en 2001 sur l'ensemble des titres d'Etat (OAT, BTF et BTAN), celle-ci a progressé de 27 % pour s'établir à 137 milliards en 2002. Le volume d'activité[14] sur les titres d'Etat français en nombre d'opérations a également augmenté de plus de 21 % passant de plus de 38 000 opérations quotidiennes à plus de 46 000. Cette augmentation des volumes s'accompagne d'une augmentation de la taille moyenne des transactions (graphique 33).

(14) Enregistrée sur Euroclear France (et non pas uniquement sur le système CAC de la Bourse de Paris).

Graphique 33 : Volume d'activité sur les titres d'Etat français (évolution moyenne quotidienne) depuis 1999



Source : Euroclear France

Cette évolution doit être reliée au contexte économique global caractérisé par un épisode de détente monétaire en fin d'année aux États-Unis et en Europe et de ré-allocation de portefeuilles vers des actifs non risqués, motivées par :

- l'ampleur du ralentissement économique américain et les craintes quant à son impact sur la croissance européenne ;
- la faiblesse des marchés actions ;
- un moindre appétit pour les obligations privées et, notamment, les titres à haut rendement compte tenu des perspectives de croissance médiocres, des niveaux d'endettement de certains secteurs (télécommunications) et du coût de refinancement ;
- corrélativement l'Etat français a augmenté ses émissions brutes d'OAT en 2002 (de 53,8 milliards d'euros contre 52,5 milliards en 2001) ;
- enfin, une orientation plus marquée des investissements des sociétés d'assurance.

La capitalisation boursière du marché obligataire est ainsi passé de 795 milliards d'euros en 2001 à 818 milliards d'euros, soit une progression de 29 %.

Au total, le financement net de l'économie par le marché est apparu positif en 2002, le montant des rachats d'action s'étant élevé à 11 milliards d'euros, contre 15,12 milliards d'euros pour les émissions brutes de capital.

2

LES RÉPONSES À LA CRISE DE CONFIANCE

Au-delà de la correction boursière, l'année 2002 a été marquée au plan mondial par la révélation de plusieurs irrégularités et faillites retentissantes qui ont mis en évidence l'absence de comportement éthique de la part de certains professionnels et engendré une crise de confiance majeure chez les investisseurs.

L'atteinte portée à la crédibilité de l'information financière et aux mécanismes de contrôle (audit interne, audit externe, gouvernement d'entreprise, analyse financière, contrôle des régulateurs etc.) a soulevé la question de la responsabilité de l'ensemble des acteurs du marché y compris du régulateur. L'année a ainsi vu l'émergence d'une réelle mobilisation des pouvoirs publics, des autorités de régulation et des professionnels pour faire évoluer les règles et les pratiques mises à mal, tant à l'échelle nationale qu'internationale.

A LA RÉPONSE DU GOUVERNEMENT AMÉRICAIN : LA LOI SARBANES-OXLEY DU 30 JUILLET 2002[15]

A la suite des scandales qui ont entouré les faillites de grands groupes américains tels que Enron ou WorldCom et qui ont fortement ébranlé la confiance des investisseurs dans le fonctionnement même des marchés financiers, l'administration américaine a décidé de réagir avec force pour rétablir les fondements de cette confiance. Après des tentatives d'approche graduelle, laissant encore une large part à l'autorégulation, qui n'ont pas convaincu, le choix a été fait d'un dispositif législatif complet.

Le 30 juillet 2002 entrait en vigueur la loi n° 107-204 de protection des investisseurs, connue sous le nom de « *Sarbanes-Oxley Act* ». Les dispositions de cette loi constituent l'aboutissement d'une évolution dans les propositions de renforcement des règles américaines encadrant le gouvernement d'entreprise initiée début 2002.

Les nouvelles dispositions américaines relatives au gouvernement d'entreprise sont articulées autour des onze titres de la loi *Sarbanes-Oxley*. Elles renforcent considérablement les contraintes pesant sur les sociétés cotées aux Etats-Unis et réaffirment les missions de la *Securities and Exchange Commission* (SEC).

Du fait de sa référence au *US Securities Exchange Act of 1934*, la loi *Sarbanes-Oxley* concerne tout émetteur dont les titres sont négociés sur un marché américain ou qui est tenu de fournir des rapports financiers, sans précision de la nationalité de l'émetteur. Ainsi, les entreprises non américaines cotées sur un marché américain entrent dans le champ d'application de la loi *Sarbanes-Oxley*. La SEC dispose toutefois, dans certains domaines, d'une capacité de moduler l'application des dispositions de la loi *Sarbanes-Oxley* aux émetteurs étrangers cotés aux Etats-Unis.

a) La création du *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB)

La loi prévoit en premier lieu la création d'un organe public indépendant de supervision comptable, le *Public Company Accounting Oversight Board* (PCAOB), chargé de surveiller l'audit externe des sociétés cotées, de mettre en place et de faire respecter des normes techniques de contrôle de qualité et d'indépendance dans le domaine de l'audit et d'enquêter sur les manquements éventuellement commis. Le PCAOB a ainsi le pouvoir de sanctionner les sociétés cotées, leurs dirigeants ou les auditeurs qui seraient en contravention avec les dispositions comptables et financières ou en cas de défaut de surveillance. La supervision du PCAOB et le pouvoir de révision de ses décisions sont confiés à la SEC, qui en nomme également le président.

(15) Voir Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002, pages 125 à 131.

b) Le renforcement de l'indépendance des auditeurs

Afin de renforcer l'indépendance des auditeurs, le *Securities Exchange Act* de 1934 est amendé pour interdire aux auditeurs d'exercer, concomitamment à l'audit comptable, d'autres activités auprès de la société auditée, à l'exception des services dans le domaine fiscal. En outre, les dispositions imposent aux auditeurs externes un compte-rendu au comité d'audit sur toute politique ou pratique comptable suivie, ou devant être suivie, par la société, qu'il estime importante, ainsi que sur toute méthode comptable alternative et ses implications. Elles instaurent également une rotation des auditeurs sur une base quinquennale. Enfin, elles interdisent à un cabinet comptable d'effectuer l'audit d'une société dont le management comprendrait un ancien auditeur ayant quitté ce cabinet moins de deux ans auparavant.

c) La responsabilité des entreprises et de leurs dirigeants

La *SEC* peut désormais imposer aux marchés et aux *Self Regulatory Organizations* (SROs)[16], la radiation de la cote d'un émetteur qui ne se conformerait pas aux dispositions du *Securities Exchange Act* de 1934, partant aux dispositions de la loi *Sarbanes-Oxley* qui y sont intégrées.

La loi impose par ailleurs aux comités d'audit de n'être composés que d'administrateurs indépendants, lesquels ne pourront recevoir d'autres rémunérations que celles liées à leur fonction d'administrateur[17].

Elle impose également aux directeurs généraux et directeurs financiers de certifier à titre personnel, dans chaque rapport annuel ou trimestriel, qu'à leur connaissance, les états comptables reflètent réellement la situation financière de la société, qu'ils ont mis en place et qu'ils sont responsables des procédures de contrôle interne sur les données comptables et financières de la société et de ses filiales et qu'ils ont signalé aux auditeurs et au comité d'audit toute modification, déficience, voire fraude, affectant ce processus de contrôle interne. Le texte étend en outre aux dirigeants et administrateurs des émetteurs les périodes d'interdiction d'opérations sur les titres de la société, initialement prévues pour les participants aux fonds de pension de la société.

A cet égard, la loi durcit le régime répressif et crée une sanction pénale pouvant aller jusqu'à 5 millions de dollars d'amende et/ou jusqu'à 20 ans d'emprisonnement en cas de contravention à ces dispositions. Elle prévoit également le remboursement au profit de l'émetteur de certaines rémunérations, primes ou profits sur les titres de la société perçus par des dirigeants qui n'auraient pas respecté la réglementation financière et comptable. La *SEC* se voit par ailleurs attribuer le pouvoir d'interdire à des dirigeants de société qui auraient violé certaines règles de reprendre des fonctions similaires dans une autre société cotée aux Etats-Unis.

d) Le renforcement de la transparence financière

La loi *Sarbanes-Oxley* renforce également considérablement les exigences de transparence financière pesant sur les émetteurs. Elle donne mission à la *SEC* d'imposer la transparence sur toute opération hors-bilan, de s'assurer que les présentations pro forma ne contiennent pas d'affirmations trompeuses et qu'elles soient rapprochées de la situation financière et du résultat des activités.

Elle interdit par ailleurs aux sociétés d'accorder des prêts ou garanties à leurs dirigeants.

Les nouvelles dispositions réduisent à deux jours de bourse le délai de déclaration des transactions effectuées sur les titres de la société par les actionnaires détenant directement ou indirectement plus de 10 % du capital ou les dirigeants[18].

Enfin, la loi définit des règles afin de prévenir les conflits d'intérêt. Elle impose ainsi aux entreprises de déclarer si elles ont élaboré un code d'éthique applicable au management et, sinon, les raisons pour lesquelles un tel code n'a pas été mis en place.

(16) NASDAQ Regulatory Authority, NYSE.
(17) Des aménagements ont été introduits pour les sociétés étrangères.
(18) Contre un délai égal à un mois calendaire plus dix jours de bourse précédemment.

e) Les analystes financiers

La loi mandate la *SEC* ou des *SROs* pour l'adoption de règles visant à prévenir et limiter les conflits d'intérêts des analystes financiers. Ces règles portent notamment sur l'exigence d'une muraille de Chine entre les analystes financiers et le département en charge des opérations primaires, l'interdiction pour ce dernier de réviser les rapports d'analyse, ou encore la définition de la période pendant laquelle un prestataire de services d'investissement, qui a participé à une opération primaire, ne peut publier de rapport d'analyse sur le titre en question.

La *SEC* et les *SROs* sont également mandatés pour l'adoption de règles visant à organiser la transparence autour des conflits d'intérêts que peuvent connaître les analystes financiers. A titre d'exemple, le fait qu'un analyste financier possède personnellement des titres sur lesquels il émet des recommandations ou que sa rémunération soit fondée sur les résultats des opérations primaires du prestataire de services d'investissement qui l'emploie.

f) Les agences de notation

Le rôle des agences de notation, et notamment l'abaissement tardif des notes, ayant également été mis en cause dans le scandale Enron, le Congrès américain demande, dans la loi *Sarbanes-Oxley*, à la *SEC* de lui présenter un rapport et des propositions sur le statut, le rôle et le mode de fonctionnement des agences de notation.

Parce que la loi *Sarbanes-Oxley* concerne toute société cotée aux Etats-Unis, quelle que soit sa nationalité, la *SEC* a invité ses homologues à faire part de leurs commentaires sur certaines mesures d'application de la loi. En Europe, c'est la Commission européenne qui a mené l'essentiel des discussions.

Favorable au principe de cette loi dont elle rappelle qu'elle a vocation à restaurer la confiance dans les marchés américains, la Commission européenne a néanmoins fait connaître aux autorités américaines ses commentaires sur deux points majeurs :

- Les dispositions de la loi relatives au gouvernement d'entreprise, et notamment au comité d'audit, devraient prendre en compte les spécificités des systèmes européens existants en la matière, qui peuvent, pour certains diverger, voire se révéler incompatibles avec les obligations posées par la loi *Sarbanes-Oxley*.

- Le dispositif d'indépendance des auditeurs, organisé par la recommandation de mai 2002, est, aux yeux de la Commission européenne, équivalent dans son principe aux dispositions contenues dans la nouvelle loi américaine.

En conséquence, la Commission européenne souhaite que le régulateur américain accorde des exemptions aux sociétés européennes sur le premier point et aux auditeurs sur le deuxième point.

B LA RÉPONSE DE LA COMMISSION EUROPÉENNE

Faisant écho aux problématiques qui se dégagent Outre-Atlantique, la Commission européenne mène plusieurs réflexions tenant d'une part aux questions d'audit et d'autre part au gouvernement d'entreprise dans le cadre du plan d'action pour les services financiers.

1 L'audit

Lorsque le scandale Enron a éclaté aux Etats-Unis, la Commission européenne avait en chantier une communication relative à l'indépendance des auditeurs qui a été publiée en mai 2002[19].

(19) Voir infra, Chapitre VI – L'action internationale, page 250.

En outre, la Commission européenne envisage d'effectuer une autre communication sur l'audit, en mai 2003, portant notamment sur une possible approbation des normes d'audit ISA[20] pour 2005.

2 Le gouvernement d'entreprise

Afin de répondre aux demandes formulées lors du sommet informel d'Oviedo, le groupe Winter[21] a développé plusieurs projets liés au gouvernement d'entreprise concernant notamment la rémunération des dirigeants, leur responsabilité concernant les comptes communiqués au marché ou le rôle des comités d'audit.

Les recommandations qui en ont découlé devraient être reprises dans une communication de la Commission européenne sur le gouvernement d'entreprise et le droit des sociétés, attendue, elle aussi, pour mai 2003.

3 Les analystes

Au niveau européen, l'analyse financière figure désormais au nombre des services connexes dans la proposition de modification de la directive sur les services d'investissement et la Commission européenne a créé un *Forum Group*, qui doit rendre ses conclusions courant 2003, pour réfléchir à la problématique de la régulation des analystes financiers et des analyses financières.

C LA RÉPONSE FRANÇAISE

La situation des marchés financiers en France a été marquée par un retournement à la baisse des marchés d'actions, exceptionnel par sa durée et son ampleur, par une volatilité des cours devenue spectaculaire sur une courte période et par une crise de confiance. Face à cette situation, les régulateurs et l'ensemble des acteurs du marché ont cherché à affirmer ou redessiner les repères qui doivent encadrer ou guider l'action des différentes catégories d'intervenants de marché. C'est là essentiellement l'objet du projet de loi de sécurité financière, même si d'autres actions ont d'ores et déjà été entreprises.

1 Le projet de loi de sécurité financière

a) La création de l'Autorité des marchés financiers (AMF)

Avec la création de l'Autorité des marchés financiers qui résultera de la fusion de la COB, du CMF et du CDGF, le titre I du projet de loi de sécurité financière vise à renforcer l'efficacité et la lisibilité du dispositif de régulation face aux nouveaux enjeux des marchés financiers.

Aux termes du projet de loi soumis au Sénat en février 2003, l'AMF a ainsi pour mission de veiller à la protection de l'épargne investie dans les instruments financiers et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne, à l'information des investisseurs et au bon fonctionnement des marchés d'instruments financiers. Elle contribue en outre à la régulation européenne et internationale des marchés.

Autorité de régulation publique et indépendante et personne morale de droit public *sui generis* à l'instar de la Banque de France, dotée de l'autonomie financière et alimentée par des droits et contributions acquittés par les professionnels qu'elle régule et les initiateurs d'opérations sur le marché, l'AMF est composée d'un collège de 16 membres désignés par des autorités publiques et d'une commission des sanctions dont les 12 membres, également désignés par des autorités publiques, sont extérieurs au collège.

(20) ISA : International Standards on Auditing.
(21) Voir infra, Chapitre VI – L'action internationale page 240.

Plus précisément, le collège comprend un président nommé par décret, un conseiller d'Etat désigné par le vice-président du Conseil d'Etat, un conseiller à la Cour de cassation désigné par le premier président de la Cour de cassation et un conseiller maître à la Cour des comptes désigné par le premier président de la Cour des comptes, un représentant de la Banque de France désigné par le Gouverneur, le président du Conseil national de la comptabilité, trois membres désignés à raison de leur compétence financière et juridique et de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne et d'investissement de l'épargne dans des instruments financiers, par, respectivement, le président du Sénat, le président de l'Assemblée nationale et le président du Conseil économique et social, six membres désignés par le ministre de l'économie, à raison d'une telle compétence et expérience, après consultation des organisations représentatives d'émetteurs, d'intermédiaires, d'investisseurs, enfin un représentant des salariés actionnaires également désigné par le ministre de l'économie après consultation des organisations syndicales et des associations représentatives.

La commission des sanctions est composée pour sa part de deux conseillers d'Etat désignés par le vice-président du Conseil d'Etat, deux conseillers à la Cour de cassation désignés par le Premier président de la Cour de cassation, six membres désignés par le ministre de l'économie à raison de leur compétence financière et juridique et de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne et d'investissement de l'épargne dans des instruments financiers, deux représentants des salariés des professionnels régulés par l'AMF. La commission choisit son président en son sein parmi les membres conseillers d'Etat et conseillers à la Cour de cassation.

Un commissaire du gouvernement, désigné par le ministre de l'économie, siège sans voix délibérative auprès de ces formations. Il peut, sauf en matière de sanction, demander une deuxième délibération.

La durée du mandat des membres du collège et de la commission des sanctions est de cinq ans. A l'exception du président du collège, le mandat est renouvelable une fois. Le collège est renouvelé par moitié tous les trente mois. Les membres du collège sont soumis à un régime d'incompatibilité renforcé.

Selon des modalités fixées par décret, le collège peut déléguer certaines de ses attributions à des formations constituées en son sein, mettre en place auprès de lui des comités composés d'experts, sans pouvoir décisionnel, et donner délégation au président ou à l'un de ses membres pour signer des décisions individuelles.

Pour sa part la commission des sanctions peut créer deux sections en son sein.

L'AMF dispose de services placés sous l'autorité d'un secrétaire général, nommé par le président après avis du collège, et composés d'agents contractuels de droit public, de cadres détachés de la fonction publique et de salariés de droit privé, soumis au secret professionnel.

Pour l'exercice de sa mission l'AMF adopte un règlement général, soumis à l'homologation du ministre de l'économie, dans les domaines actuels de compétence des règlements de la COB et du règlement général du CMF.

L'AMF veille, par des contrôles et des enquêtes, à la régularité des opérations effectuées sur les marchés et réglemente les offres publiques. Elle contrôle l'information donnée au marché. Elle agrée les sociétés de gestion d'organismes de placement collectif et surveille le respect de leurs obligations professionnelles par les prestataires de services d'investissement agréés par le CECEI, les entreprises de marchés, les dépositaires centraux et les gestionnaires des systèmes de règlement livraison, les membres des marchés réglementés, les chambres de compensation, les OPCVM, les démarcheurs et les conseils en investissements financiers.

Dotée de pouvoirs renforcés d'injonction et de suspension provisoire d'activité des professionnels qu'elle contrôle, l'AMF saisit selon le cas le parquet, la commission des sanctions ou toute autorité compétente dès lors qu'elle constate des faits susceptibles de constituer un délit, un manquement au règlement général ou à des obligations professionnelles.

Après une procédure contradictoire, la commission des sanctions statue sur le rapport du rapporteur qu'elle a désigné sur les griefs notifiés par le collège et prononce, le cas échéant, une sanction à l'égard du contrevenant. Dans la perspective de la création de cette nouvelle autorité, les dirigeants de la COB et du CMF ont, dès l'automne 2002, mis en place un Comité de pilotage et huit groupes de travail réunissant les cadres des deux institutions, afin de préparer ou mettre déjà en œuvre toutes mesures qui permettront à l'AMF d'être opérationnelle dans les meilleures conditions dès sa mise en place.

b) Démarchage

Le projet de loi de sécurité financière entend renforcer la sécurité des investisseurs en réformant le démarchage à la suite du rapport Rodocanachi, et en créant le statut de conseiller en investissements financiers (CIF) habilité à faire du démarchage sans être mandaté par un prestataire de services d'investissement ou une entreprise d'assurance.

Cette réforme repose notamment sur les principes suivants : la responsabilisation de toute la chaîne des intervenants par un système clair de mandats explicites, une obligation d'assurance en responsabilité civile professionnelle pour les démarcheurs, l'obligation d'une information complète et appropriée de la personne démarchée qui bénéficie d'un délai de rétractation après la conclusion du contrat, la facilité des vérifications et des recours.

• L'exigence d'enregistrement des démarcheurs

Le projet de loi prévoit que l'ensemble des démarcheurs sont déclarés par les mandants (ou les associations professionnelles agréées s'il s'agit de conseillers en investissements financiers) aux autorités de tutelle (CECEI, CCA, future AMF), en vue de leur inscription sur le fichier tenu conjointement par lesdites autorités.

L'exercice de ces activités est subordonné à des conditions de compétence, d'expérience et d'honorabilité. En l'état, le projet de loi n'a pas prévu de donner aux mandants les moyens légaux de vérifier ces conditions. Un travail des différentes autorités avec les services de l'Etat sera donc nécessaire pour mettre en œuvre cette exigence légale.

Pour que le dispositif d'information du public soit effectif, une centralisation informatique des enregistrements auprès des différentes autorités devra par ailleurs être mise en œuvre.

• Le statut des conseillers en investissements financiers

La population à contrôler est mal connue : elle devrait en première approche se situer dans une fourchette de 1 000 à 2 000 personnes physiques, sur tout le territoire. Leur contrôle devra s'appuyer sur les mesures suivantes :

- un ensemble de règles établies par décret ou l'AMF (modalités de l'assurance responsabilité civile professionnelle, prescriptions en matière de règles de bonne conduite) ;

- un relais par des associations professionnelles agréées, chargées de recevoir l'adhésion obligatoire des conseillers et de définir précisément les conditions d'accès à la profession et les règles de bonne conduite ;

- un rôle de surveillance, et éventuellement de sanctions, par l'Autorité des marchés financiers.

c) Gouvernement d'entreprise

Le projet de loi consacre un chapitre à la transparence des entreprises qui, pour l'essentiel, met en place un dispositif de transparence des règles et modalités effectives de fonctionnement des organes d'administration ou de surveillance, selon le cas, soumis, pour les mécanismes d'élaboration de l'information comptable et financière à l'appréciation des commissaires aux comptes.

C'est ainsi que le président du conseil rend compte, dans un rapport à l'assemblée générale, des méthodes appliquées pour organiser les travaux du conseil ainsi que des procédures de contrôle interne mises en place. Ce rapport précise également les restrictions éventuelles apportées aux pouvoirs du directeur général. Les commissaires aux comptes présentent à l'assemblée générale un rapport exposant leurs observations sur les méthodes et procédures de contrôle interne mises en place par la société pour l'élaboration et le traitement comptable de l'information financière.

Les émetteurs faisant appel public à l'épargne rendent publiques ces informations, dans les conditions fixées par le règlement général de l'AMF. Celle-ci établit chaque année un rapport sur la base de ces informations.

Par ailleurs, le projet de loi transforme en obligation légale la recommandation n° 2002-01 relative à la déclaration par les mandataires sociaux des transactions effectuées sur les titres de leur société. Sont soumis à cette obligation, selon les modalités fixées par le règlement général de l'AMF, les membres du conseil d'administration, du directoire, du conseil de surveillance, le directeur général, les directeurs généraux délégués et le gérant ainsi que les personnes ayant des liens personnels avec les intéressés.

d) Sécurité financière et audit

Afin de garantir l'indépendance des commissaires aux comptes, le projet de loi de sécurité financière réaffirme le principe d'interdiction d'exercer au profit d'un même client les fonctions d'audit et de conseil en l'étendant aux réseaux. Prenant acte des limites de l'autorégulation de la profession, le texte prévoit la création d'un Haut conseil du commissariat aux comptes, autorité de contrôle externe à la profession qui sera chargée de garantir l'indépendance et l'autorité des commissaires aux comptes. Le texte prévoit également d'instaurer un mécanisme de transparence des honoraires et d'organiser une rotation périodique des signataires des rapports des commissariats aux comptes.

Sans attendre le vote de la loi, la COB a, dans son règlement n° 2002-06[22] , imposé que le prospectus ou le document de référence indique le montant des honoraires versés à chacun des commissaires aux comptes ou des contrôleurs légaux chargés de contrôler les comptes de l'émetteur et, le cas échéant, à la société au sein de laquelle il exerce ses fonctions ou aux autres professionnels du réseau auquel il appartient. Les honoraires sont différenciés selon qu'ils correspondent d'une part au commissariat aux comptes, à la certification des comptes, ainsi qu'aux missions accessoires et, d'autre part, aux autres prestations. Par ailleurs, la Commission a préconisé la rotation des associés des commissariats aux comptes[23].

2 La réponse des entreprises

Devant la crise de confiance qui a affecté les marchés financiers en 2002, un groupe de travail a été constitué à l'initiative de l'AFEP-AGREF[24] et du MEDEF. Présidé par M. Bouton, ce groupe de travail a été chargé d'examiner un ensemble de questions relatives à l'amélioration du fonctionnement des organes de direction des entreprises, à la pertinence des normes et pratiques comptables, à la qualité de l'information et de la communication financières, à l'efficience des contrôles internes et externes, aux relations des entreprises avec les différentes catégories d'actionnaires, ainsi qu'au rôle et à l'indépendance des acteurs du marché. Les conclusions du groupe de travail figurent dans le rapport « *Pour un meilleur gouvernement des entreprises cotées* », dit rapport Bouton, rendu public le 23 septembre 2002[25].

• L'amélioration des pratiques de gouvernement d'entreprise

Le rapport Bouton comprend en premier lieu des recommandations visant à améliorer les pratiques de gouvernement d'entreprise. Il s'agit notamment de renforcer le rôle et le fonctionnement des conseils d'administration. A cette fin, apparaissent nécessaires l'amélioration de l'information des administrateurs, l'augmentation du poids

(22) Bulletin mensuel COB, n° 375 de janvier 2003 – Voir *infra* Chapitre II – La transparence du marché, page 86.
(23) Voir Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002, pages 85 à 88.
(24) Association française des entreprises privées et Association des grandes entreprises françaises.
(25) Voir *infra*, Chapitre II – La transparence du marché, page 78.

des administrateurs indépendants à au moins la moitié du conseil d'administration, afin de limiter les risques de conflits d'intérêt, la définition d'un administrateur indépendant et l'instauration d'une évaluation régulière du conseil d'administration qui soit portée à la connaissance des actionnaires dans le rapport annuel.

Le groupe de travail réaffirme le rôle des comités spécialisés. Ainsi, le groupe de travail préconise-t-il l'existence d'un comité des comptes[26], constitué pour les deux tiers d'administrateurs indépendants sans mandataire social, et pilote la nomination des commissaires aux comptes.

Il recommande que les comités des rémunérations définissent les règles de détermination de la part variable de la rémunération des mandataires sociaux et contrôlent leur application. Il préconise également que la politique d'attribution de *stocks-options* soit « *raisonnable et appropriée* », qu'elle fasse l'objet de propositions du comité des rémunérations au conseil d'administration et que la périodicité des attributions soit définie à l'avance.

• Le renforcement de l'indépendance des commissaires aux comptes

Le groupe de travail juge souhaitable l'instauration d'une rotation des signataires de comptes au nom des cabinets dans les grands réseaux et un décalage dans le temps de l'échéance des mandats des deux commissaires aux comptes. Il recommande que la sélection ou le renouvellement des commissaires aux comptes fasse l'objet d'un appel d'offre supervisé par le comité des comptes, ce dernier formulant ensuite un avis au conseil d'administration sur le choix des commissaires aux comptes et les honoraires sollicités. Enfin, le groupe de travail estime que la mission de contrôle légal devrait être exclusive de toute autre mission, sauf pour des activités complémentaires, après approbation du comité des comptes et à l'exclusion des travaux d'évaluation.

• L'amélioration de l'information financière et des pratiques comptables

S'agissant de l'amélioration de l'information financière, le rapport Bouton recommande que figurent dans les rapports annuels les procédures mises en œuvre pour l'identification et le contrôle des engagements hors-bilan, ainsi que pour l'évaluation des risques significatifs. Il préconise également davantage d'information et de clarification sur les engagements hors-bilan et les risques significatifs, notamment de marché, afin d'améliorer l'information des actionnaires et des investisseurs.

Concernant les normes et les pratiques comptables, le groupe préconise aux normalisateurs et régulateurs d'éviter la volatilité des données bilantielles, d'adapter les normes d'information aux horizons et modes de gestion, et de définir des indicateurs, notamment de sensibilité aux risques de marché afin de renforcer la pertinence de l'information financière. S'agissant des normes de l'IASB, le groupe de travail souligne la nécessité d'adopter un référentiel mondial commun, élaboré en concertation avec les acteurs de marché et, plus particulièrement les émetteurs, les investisseurs et les auditeurs.

L'Institut Montaigne a également engagé en 2002 une réflexion sur le gouvernement d'entreprise qui a abouti en 2003 à la formulation de vingt-deux propositions visant à promouvoir l'adoption de « bonnes pratiques » du gouvernement d'entreprise.

3 La réponse des régulateurs

a) La Commission des opérations de bourse (COB)

Dans un environnement marqué par l'accroissement des risques et l'inadaptation de certaines règles, la régulation prend toute sa place pour restaurer la confiance dans les marchés financiers. La crise n'a, en effet, pas fait découvrir de nouveaux risques, elle a, en revanche, montré qu'il fallait revoir le cadre applicable.

(26) Ou comité d'audit.

Aussi, la Commission a-telle, pour sa part, renforcé son action dans ses domaines de compétence.

- Poursuite de l'action en faveur d'une meilleure information par les sociétés : en encadrant notamment toute créativité comptable excessive, c'est par exemple l'un des objets de la recommandation commune avec la Commission bancaire sur les montages déconsolidants ; en clarifiant la présentation des comptes (recommandation sur le hors-bilan et les *pro forma*) etc., ou en contrôlant le respect par les sociétés de leurs obligations de communication.
- Contribution au renforcement du dispositif du gouvernement d'entreprise et de la qualité du contrôle des comptes : par exemple, par la publication des honoraires des commissaires aux comptes, sous une forme précisant leur répartition entre audit et conseil, ou par le contrôle effectif de la rotation des commissaires aux comptes signataires.
- Renforcement de la protection des investisseurs : ce souci constant a pris une importance accrue face à l'innovation financière dont fait preuve l'industrie de la gestion française : fonds à formule, gestion alternative, dérivés de crédit, etc..

L'ensemble de ses actions fait l'objet du présent rapport et des cinq chapitres qui suivent.

Enfin, convaincue que le rétablissement de la confiance passe par une meilleure gouvernance de tous les acteurs du marché, elle a également cherché à mobiliser les professionnels sur les responsabilités qui sont les leurs. Ainsi, la réforme de la procédure des visas, achevée en 2002, illustre-t-elle ce principe de bonne gouvernance mis en œuvre par les intermédiaires financiers.

b) Le Conseil des marchés financiers (CMF)

• Les suites du rapport volatilité

Parallèlement, à la suite de la publication du rapport sur l'augmentation de la volatilité du marché des actions, le CMF a engagé en fin d'année une réflexion de place afin de recueillir l'opinion des acteurs du marché sur les hypothèses de diagnostic et les éléments de réflexion auxquelles le groupe de travail a abouti[27].

• Un cadre juridique renforcé pour les analystes financiers

La question de l'indépendance des analystes financiers et de la réalité des « Murailles de Chine » au sein d'établissements multicapacitaires a fait l'objet de diverses réflexions et initiatives tant en France qu'au niveau international.

En France, à la suite d'un groupe de travail de place qui a engagé une réflexion sur ce sujet dès l'automne 2001, le Conseil des marchés financiers a, en avril 2002, modifié son règlement général et adopté une décision générale visant à préciser les modalités d'exercice de la fonction d'analyste financier au sein des prestataires de services d'investissement (PSI).

Le Conseil des marchés financiers a également introduit de nouvelles dispositions relatives à la déontologie des prestataires de services d'investissement (PSI) produisant et diffusant des analyses financières. L'une d'entre elles introduit l'obligation de détention d'une carte professionnelle par les collaborateurs du PSI exerçant les fonctions d'analyste financier. Cette carte professionnelle est délivrée par le PSI lui-même, de la même façon que pour les cartes professionnelles correspondant à l'exercice d'une fonction de négociateur sur les marchés de gré à gré[28]. La délivrance de cette carte par le prestataire, sous le contrôle du CMF, est apparue comme le moyen de responsabiliser non seulement l'analyste financier lui-même à titre individuel, mais également le prestataire qui l'emploie. Par ailleurs, le CMF a étendu aux analystes financiers l'interdiction d'émettre des ordres pour compte propre sur les valeurs suivies, ainsi que sur l'ensemble des valeurs relevant du même secteur, les secteurs concernés étant précisés dans le code de déontologie interne.

(27) Voir supra, Chapitre I, L'évolution des marchés financiers, page 17.
(28) Articles 2-4-1 et 2-4-7. du règlement général du CMF.

La décision n° 2002-01 relative aux prescriptions applicables aux prestataires de services d'investissement produisant et diffusant des analyses financières précise les conditions d'application des règles de bonne conduite éditées aux Titres II et III du règlement général pour l'exercice de la fonction d'analyste. Elle introduit la fonction de responsable de l'analyse financière, défini comme étant la personne physique sous l'autorité de laquelle la production et la diffusion de l'analyse financière sont placées.
S'agissant de la rémunération des analystes, la décision pose le principe selon lequel « l'analyste ne perçoit pas de rémunération spécifique distincte pour une opération à laquelle il participe dans le cadre de l'activité du prestataire habilité relative à la prise ferme, au placement et au conseil aux entreprises en matière de structure de capital, de stratégies industrielles et de questions connexes ainsi qu'aux services concernant les fusions et le rachat d'entreprises ».

Par ailleurs, le PSI doit se doter des procédures et des moyens adaptés à la détection des situations éventuelles de conflits d'intérêt impliquant l'analyse financière et la gestion des franchissements de la « Muraille de Chine ». En application de ces procédures, l'accord du responsable de l'analyse financière et du déontologue est nécessaire avant que l'analyste puisse échanger des informations à propos d'une opération déterminée avec tout collaborateur intervenant dans le domaine de la banque d'investissement. Lorsque l'analyste a franchi la « Muraille de Chine », il ne retrouve ses fonctions antérieures qu'avec l'accord du déontologue.

Le PSI doit également établir une procédure relative aux avertissements devant figurer sur une analyse et permettant de signaler les éléments susceptibles de limiter l'indépendance de l'analyste. Ces avertissements doivent notamment préciser si la production de l'analyse financière résulte d'un contrat passé entre le prestataire et l'émetteur et faire mention, le cas échéant, que l'étude a été communiquée préalablement pour relecture à l'émetteur.

Enfin, la décision générale du CMF encadre les modalités de diffusion des analyses financières pour lesquelles les départements internes du prestataire ne peuvent bénéficier d'aucune priorité. Sauf avis contraire du déontologue, l'analyste financier, notamment lorsqu'il change sa recommandation dans un sens négatif, ne doit pas modifier la périodicité habituelle de publication, sans en justifier la raison dans un support de même nature que ceux habituellement utilisés. De la même façon, l'analyste publiant pour la première fois une analyse sur une personne morale émettrice d'un instrument financier, lors de l'introduction en bourse de cet instrument, ne cesse pas de publier sur ladite personne morale pendant une période raisonnable suivant l'introduction. Cette obligation n'est toutefois pas applicable lorsque l'obligation de publication est prise au titre d'un contrat passé avec la personne morale émettrice et que cette dernière choisit de rompre le contrat.

• Une meilleure information sur les opérations de marché

Une modification du règlement général du CMF survenue en avril 2002 a introduit une obligation de compte-rendu au Conseil par les prestataires de services d'investissement des opérations de prêt-emprunt et de pension portant sur des titres en capital admis aux négociations sur un marché réglementé[29]. Cette mesure vise à fournir aux autorités une information plus exhaustive sur le marché d'un titre déterminé, notamment à travers une meilleure appréhension des ventes à découvert rendues possibles par ces opérations de prêt-emprunt, à améliorer la compréhension des différents mécanismes de marchés potentiellement générateurs d'un accroissement de la volatilité. Une information accrue sur ce type d'opérations est également apparue comme pouvant constituer une utile source de renseignements sur de possibles circuits de financement du terrorisme, au lendemain des événements du 11 septembre 2001. Les services du CMF transmettront aux autorités concernées, et notamment à la COB, les informations issues de ces comptes-rendus susceptibles de relever de leur compétence.

(29) Titre VII relatif aux contrôles et procédures disciplinaires.

3

LES ÉVOLUTIONS STRUCTURELLES

A EURONEXT

1 Les marchés au comptant

Après une année 2001 marquée pour les marchés d'actions parisiens au sein d'Euronext, par une importante étape d'intégration technique et juridique[30] des plate-formes d'Euronext Paris, Euronext Bruxelles et Euronext Amsterdam, l'année 2002 est apparue comme une année de consolidation.

a) Les évolutions techniques

Les équipes d'Euronext ont travaillé à la préparation de l'interconnection de la plate-forme de négociation d'Euronext Lisbonne à la plate-forme de négociation rassemblant désormais les marchés au comptant de Paris, Bruxelles et Amsterdam autour du système de négociation NSC. Cette interconnection devrait intervenir mi-2003.

En octobre 2002, Clearnet, chambre de compensation unique pour l'ensemble des marchés au comptant et dérivés gérés par Euronext à Paris, Bruxelles et Amsterdam, a étendu à Euronext Amsterdam le système de compensation Clearing 21 utilisé jusqu'à présent uniquement à Paris. La migration vers Clearing 21 de Clearnet pour la compensation des transactions effectuées sur Euronext Bruxelles interviendra fin mars 2003 et dans le courant de l'année pour Euronext Lisbonne.

b) L'évolution des règles de marché

• Le chapitre 9 des règles de marché d'Euronext

Euronext a poursuivi l'élaboration de règles harmonisées[31] par l'adoption de nouvelles règles communes aux quatre places française, belge, néerlandaise et portugaise concernant les mesures applicables aux membres du marché en cas de manquement aux règles d'Euronext. Ces nouvelles dispositions organisent une procédure contradictoire de constatation et d'appréciation des manquements d'un membre aux obligations posées par les règles d'Euronext, dans le respect de la confidentialité des informations obtenues par l'entreprise de marché aux divers stades de la procédure et précisent les mesures qu'Euronext peut prendre à l'égard dudit membre en cas de manquement présumé.

Ce chapitre 9 des règles de marché d'Euronext s'entend sans préjudice des pouvoirs conférés aux autorités compétentes par la législation nationale. La Commission des opérations de bourse reste ainsi à même de mener à bien l'ensemble de ses missions. En outre, ces dispositions, par leur nature contractuelle et leur portée limitée aux manquements aux obligations posées par les règles de marché d'Euronext et aux mesures prises en conséquence à l'égard de ses membres, n'entrent pas en concurrence avec le pouvoir disciplinaire du Conseil des marchés financiers.

Saisie à cette fin par Euronext, la Commission a donné un avis favorable au chapitre 9, préalablement approuvé par le Conseil des marchés financiers.

(30) Voir Rapport annuel COB 2001, pages 30 et suivantes.
(31) Les chapitres 1-2-3-4 et 7 ont été adoptés en 2001. Voir Rapport annuel COB 2001, pages 30 et suivantes.

• Les modalités de négociation

La principale modification des modalités de négociation en 2002 a porté sur l'encadrement des prix des OPCVM indiciels cotés (*Exchange Traded Funds (ETF)*[32]).

2 Les marchés de produits dérivés

Après le rachat fin 2001 du marché dérivé londonien, le Liffe, les équipes continentales et britannique d'Euronext/Liffe ont concomitamment engagé des travaux dans deux grands domaines :

- la préparation de la migration technique des marchés dérivés français et belge sur la plate-forme de négociation Liffe Connect. Cette migration interviendra au printemps 2003. La migration des marchés de produits dérivés portugais et néerlandais sur Liffe Connect interviendra à une date ultérieure ;
- l'élaboration de règles d'adhésion des membres et de règles de négociation harmonisées pour l'ensemble des marchés dérivés d'Euronext/Liffe utilisant le système de négociation Liffe Connect. Ces règles ont vocation a être soumises à l'approbation des régulateurs au cours du premier trimestre 2003.

Deux nouveaux contrats on été admis aux négociations sur le MONEP et sur le MATIF :

a) Options sur OPCVM indiciels cotés (*ETF* ou *tracker*)

Devant le succès qu'ont connu les OPCVM indiciels cotés depuis leur admission aux négociations sur Euronext Paris début 2001 et afin de consolider sa position sur ce segment de marché, Euronext a souhaité créer des options sur *ETF*, produit qui connaît un réel essor aux Etats-Unis.

La création de ce nouvel instrument financier a appelé une réflexion particulière concernant les critères d'éligibilité des OPCVM susceptibles d'être support d'option afin d'assurer, dans les meilleures conditions, le bon fonctionnement de ce segment de marché. Si les règles du MONEP posent d'ores et déjà des critères d'éligibilité pour qu'un titre puisse être support d'options, dans la mesure où un *tracker* n'est pas seulement une action mais avant tout un OPCVM, la définition de critères spécifiques est apparue nécessaire.

En effet, pour un tracker, la référence pertinente n'est pas la capitalisation boursière mais l'encours. Par ailleurs, compte tenu de la nature même d'un *tracker* et du principe de souscription/rachat, un tracker ne peut connaître un manque de disponibilité (situation de *corner*), puisque le promoteur de l'*ETF* s'est contractuellement engagé à émettre de nouvelles parts pour répondre à la demande. Le calcul et la diffusion en continu d'une valeur liquidative indicative assurent une transparence immédiate sur la valorisation du produit. De plus, chaque tracker coté sur Euronext bénéficie, sauf dérogation, d'au moins deux teneurs de marché (*liquidity provider*) qui assurent en permanence une fourchette achat/vente (quantité minimum et fourchette maximum contrôlées par Euronext).

Les critères quantitatifs conditionnant la cotation d'options sur ETF retenus par Euronext sont les suivants :
- l'existence d'*ETF* depuis au moins trois mois avant le lancement de l'option
- l'*ETF* qui fera l'objet d'option devra répliquer un indice suffisamment connu avec une méthodologie transparente et une large diffusion
- la vérification des critères quantitatifs par l'*ETF* sur les trois derniers mois :
  . nombre de titres négociés ≥ 10 000 par jour ;
  . nombre de transactions ≥ 5 par jour.

(32) Voir infra, Chapitre II, La transparence du marché, page 76.

Le contrat d'options sur *ETF* proposé par Euronext présente des caractéristiques qui ne diffèrent pas fondamentalement de celles existant actuellement sur les options sur actions cotées à Paris. Par rapport aux options sur indice, les options sur *ETF* présentent l'originalité de donner lieu à une livraison physique et non à un règlement en espèces.

Lors de sa séance du 29 octobre 2002, la Commission a décidé de ne pas faire usage de son droit d'opposition à l'admission aux négociations sur le MONEP des deux premières options sur *ETF* (options sur CAC Master Unit, DJ Euro Stoxx 50 Master).

Les premières négociations sur ces nouveaux instruments financiers sont intervenues le 23 janvier 2003.

b) Option sur contrat à terme ferme blé de meunerie

Face à l'évolution jugée satisfaisante de l'intérêt porté par les intervenants à son contrat à terme ferme sur le blé de meunerie coté depuis quatre ans, Euronext a estimé opportun de proposer un contrat d'option sur ce produit afin d'offrir aux acteurs du secteur céréalier une gamme aussi complète que possible d'outils de gestion des risques adaptés à leurs besoins.

La création d'un contrat d'option sur un contrat à terme ferme de marchandises n'est pas sans précédent en France : en 1999, Euronext Paris avait déjà lancé un contrat similaire sur le colza. Plus généralement, le projet de création d'option sur le contrat à terme ferme de blé de meunerie s'inscrit dans la stratégie adoptée par Euronext d'élargissement de sa gamme de produits céréaliers afin de consolider sa position sur les marchés dérivés de marchandises.

Le niveau de liquidité atteint par le contrat sous-jacent est apparu suffisant pour que ce dernier puisse servir de support à un contrat d'option.

Lors de sa séance du 28 mai 2002, la Commission a décidé de ne pas faire usage de son droit d'opposition à l'admission aux négociations de ce contrat. Les premières transactions sont intervenues le 28 juin 2002.

3 L'action des régulateurs à l'égard d'Euronext

Les régulateurs d'Euronext ont poursuivi leur action concertée dans la régulation et la surveillance des entités du groupe Euronext.

Le groupe de travail constitué entre régulateurs sur les marchés primaires a finalisé en novembre 2002 un document contenant des propositions en vue de l'harmonisation des réglementations et pratiques de contrôle nationales en matière de marchés primaires.

Ce document contient notamment des propositions concernant l'obligation de publier un résumé de prospectus, la politique d'avertissement de la Commission, le traitement équitable des investisseurs particuliers, les spécificités des introductions en bourse et les conditions de la modification de la taille ou du calendrier d'une opération d'appel public à l'épargne.

Conformément au *Memorandum of Understanding* signé entre les régulateurs de la zone[33] en mai 2000, ce document a ensuite fait l'objet d'une consultation publique dans chacun des quatre pays, jusqu'au 31 janvier 2003. Le résultat de cette consultation devrait, dans le courant du 1er semestre 2003, se traduire par une prise de position du comité des Présidents (composé des présidents des quatre autorités de régulation de la zone) sur les modifications juridiques qui pourraient être apportées à la réglementation de chaque pays.

(33) Rapport annuel COB 2000, page 19.

Les régulateurs d'Euronext ont également entamé des travaux destinés à mettre au point un accord de coopération spécifique avec l'autorité de tutelle du Liffe, la *Financial Services Authority (FSA)*, qui a été signé en mars 2003. Cet accord a pour but de coordonner l'action des régulateurs en matière de réglementation et de contrôle des marchés de produits dérivés du groupe Euronext ainsi que d'Euronext NV.

B LES MODIFICATIONS DU RÈGLEMENT GÉNÉRAL DU CONSEIL DES MARCHÉS FINANCIERS

En avril 2002, la Commission a examiné, pour avis à donner au ministre de l'économie avant homologation, différentes modifications du règlement général du Conseil des marchés financiers sur lesquelles elle s'est prononcée favorablement.

La plupart de ces modifications sont liées à la transposition, dans le règlement général du CMF, de plusieurs dispositions de la loi n° 2001-1168 du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier (dite loi MURCEF). Elles concernent le Titre II du règlement général relatif aux prestataires de services d'investissement, le Titre IV relatif aux marchés réglementés, le Titre VI relatif à la tenue de compte-conservation des instruments financiers et le Titre VII relatif aux contrôles et procédures disciplinaires.

S'agissant plus particulièrement de la tenue de compte, la décision du Conseil des marchés financiers n° 2002-03 relative à la tenue de compte-conservation dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale publiée le 12 juillet 2002 a offert, pour cette activité, un cadre réglementaire précis, permettant d'assurer aux porteurs de parts de FCPE et aux actionnaires de SICAVAS une sécurité mieux définie. Comme le souligne le règlement général du CMF et la décision précitée, le teneur de compte-conservateur doit être une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit habilité par le CMF et agréé par le CECEI pour exercer cette responsabilité. Il s'agit là d'une entité distincte de sa société de gestion.

Lors de sa séance du 13 juin 2002, la Commission a également examiné les modifications apportées au Titre V du règlement général du CMF relatif aux offres publiques d'acquisition sur lesquelles elle a émis un avis favorable.

Pour l'essentiel, les modifications apportées au Titre V du règlement général du Conseil des marchés financiers tendent à concilier le droit des offres publiques et le droit des concentrations. Tirant les leçons des conséquences des refus de prise de contrôle[34] prononcés par la Commission européenne au regard du droit des concentrations, le CMF a souhaité éviter qu'à l'avenir de telles situations se reproduisent. Le règlement général a donc été modifié. Dorénavant, l'initiateur peut intégrer à son projet d'offre une condition suspensive qui rend son offre caduque si les autorités de la concurrence – européennes, nationales et américaines – décident de lancer une enquête approfondie (passage en phase 2) (article 5-1-3-3 du règlement général du CMF).

Les modifications apportées visent également à préciser des règles d'intervention sur le marché en période d'offre, en particulier, en cas de réouverture de l'offre (article 5-2-15 nouveau et article 5-2-3-1 modifié).

(34) OPA Tetra-Laval/Sidel et OPE Schneider/Legrand.

Chapitre 2
La transparence du marché

1 LA TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS p.67

A LES VISAS DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES p.67
- **1 Le bilan des introductions, radiations et transferts p.67**
- **2 Les autres visas p.68**

B LA RÉFORME DE LA PROCÉDURE DE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE ET DE DÉLIVRANCE DU VISA p.69
- **1 Le contrôle *a posteriori* des documents de référence p.70**
- **2 La seconde étape de la réforme p.70**

C LES MODIFICATIONS DES MODES DE DIFFUSION DES DOCUMENTS VISÉS PAR LA COB p.71

D LA NORMALISATION DE LA COMMUNICATION LIÉE AUX OPÉRATIONS FINANCIÈRES p.72
- **1 Les communiqués de presse p.73**
- **2 Les synthèses p.73**
- **3 Les résumés de prospectus p.73**

E LA MODIFICATION DU RÈGLEMENT N° 2002-04 RELATIF AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION p.74

F LES MODIFICATIONS DES PRINCIPES GÉNÉRAUX RELATIFS AUX BONS D'OPTION ET AUX TITRES DE CRÉANCE COMPLEXES p.75

G LE RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL SUR LES NOUVELLES FORMES D'AUGMENTATION DE CAPITAL p.75

H L'ÉLARGISSEMENT DES MARGES DE FLUCTUATION DU COURS DES OPCVM INDICIELS COTÉS PAR RAPPORT À LEUR VALEUR LIQUIDATIVE p.76

2 L'INFORMATION PERMANENTE p.78

A LES RECOMMANDATIONS POUR L'ÉLABORATION DES DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE p.78
- **1 Le gouvernement d'entreprise p.78**
- **2 Les facteurs de risque p.78**
- **3 Les assurances p.79**
- **4 Les éléments hors bilan p.79**

B L'INFORMATION SUR LES PACTES D'ACTIONNAIRES OU LES CONVENTIONS p.79

C LA LOI N° 2002-1303 DU 29 OCTOBRE 2002 MODIFIANT CERTAINES DISPOSITIONS RELATIVES AUX MANDATS SOCIAUX p.80

D LE SUIVI DES PUBLICATIONS DES INFORMATIONS LÉGALES OBLIGATOIRES DES SOCIÉTÉS p.80
1 La publication du relevé des sociétés n'ayant pas rempli leurs obligations de publication au BALO p.80
2 La saisine du président du tribunal de grande instance de Paris aux fins d'injonction de publication des comptes sociaux au Bulletin des annonces légales obligatoires p.81
3 La publication du relevé des sociétés du Nouveau marché qui n'ont pas publié de document de référence p.81
E LE SUIVI DES ENTREPRISES EN SITUATION DE DIFFICULTÉ FINANCIÈRE p.82
F LA BANQUE DES COMMUNIQUÉS p.82

3 LES QUESTIONS COMPTABLES p.83
A L'ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION COMPTABLE FRANÇAISE p.83
1 Les entreprises de tous secteurs p.83
2 Les entreprises industrielles et commerciales p.84
3 Les entreprises d'assurance p.84
B L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE p.85
C LE CONTRÔLE DE LA FIABILITÉ DES COMPTES p.86
1 La publicité des honoraires versés aux commissaires aux comptes et aux membres de leurs réseaux p.86
2 La rotation des associés signataires des mandats de commissariat aux comptes p.87
3 Les avis rendus par le Comité de déontologie de l'indépendance p.87
4 Le XVIIème Rapport annuel du Comité d'examen national d'activité (CENA) p.88

Principales évolutions du marché financier

(milliards d'euros)

	2002	2001	% 02/01
I - VISAS DE NOTES D'INFORMATION OU PROSPECTUS : DONT :	**1274**	**1482**	**-208**
1. ADMISSIONS DE SOCIÉTÉS SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ	**19**	**50**	**-31**
• PREMIER MARCHÉ	11	30	-19
• SECOND MARCHÉ	6	12	-6
• NOUVEAU MARCHÉ	2	8	-6
2. ADMISSIONS SIMPLES DE TITRES DE CAPITAL OU DONNANT ACCÈS AU CAPITAL	**48**	**27**	**21**
ÉMISSION RÉSERVÉE	25	6	19
ÉMISSION SALARIÉS	23	21	2
3. ÉMISSIONS/ADMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE DONNANT ACCÈS AU CAPITAL	**26**	**12**	**14**
4. ÉMISSIONS/CESSIONS DE TITRES DE CAPITAL	**135**	**139**	**-4**
5. ÉMISSIONS/ADMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE DONT	**354**	**485**	**-131**
BONS D'OPTION	255	310	-55
AUTRES (TITRES SUBORDONÉS REMBOURSABLES, OBLIGATIONS INDEXÉES SUR ACTIONS OU INDICE, OBLIGATIONS FONCIÈRES, ETC)	99	175	-76
6. FUSIONS/SCISSIONS/APPORTS (DOCUMENT E)	**24**	**36**	**-12**
7. OFFRES PUBLIQUES/GARANTIES DE COURS/RETRAITS*	**105**	**88**	**17**
8. PROGRAMMES DE RACHAT	**364**	**401**	**-37**
II - ENREGISTREMENTS :			
ENREGISTREMENTS DE DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE DONT :	369	348	21
A POSTERIORI	159		
A PRIORI	210		
DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE ACTUALISÉS	34		
DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE RECTIFIÉS	2		
ENREGISTREMENTS DE DOCUMENTS DE FUSION OU D'APPORTS	21	28	-7
ENREGISTREMENTS DE PROGRAMMES (EMTN ET WARRANTS)	28	30	-2

*Les OPRO et garanties de cours sont soumises à visas depuis l'entrée en vigueur du règlement n° 2002-04, homologué par arrêté du 22 avril 2002 paru au Journal Officiel le 27 avril 2002.

N.B. : Son comptabilisées dans ce tableau les décisions de la COB (visa, enregistrements...) qui peuvent différer de la nomenclature retenue par Euronext.

La transparence du marché

Au cours de l'année 2002, la Commission a poursuivi son action en faveur d'une plus grande transparence du marché par une information sincère, précise et exacte, et d'une application rigoureuse des règles comptables. Dans le contexte actuel de crise de confiance dans les marchés, l'enjeu est de taille pour répondre à l'inquiétude des investisseurs. Elle a ainsi porté une attention particulière à la qualité de l'information permanente des émetteurs, en n'hésitant pas dans certains cas à saisir la justice, et en contrôlant que ces derniers respectaient les recommandations doctrinales publiées tout au long de l'année pour clarifier la présentation et compléter les informations données au marché - par exemple, sur le hors bilan, les engagements ou les clauses susceptibles d'affecter les conditions des dettes financières.

1 LA TRANSPARENCE DES OPÉRATIONS

A LES VISAS DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

L'année 2002 a été marquée par une baisse significative du nombre de visas délivrés par rapport à 2001, 1 274 contre 1 482 l'année précédente, soit une diminution de 208 visas entre 2002 et 2001, à comparer à une baisse de 600 entre 2001 et 2000. Cette diminution reste néanmoins limitée compte tenu de la forte correction des cours sur le marché boursier.

Sur le plan procédural, la réforme relative à la délivrance des visas a impacté le nombre de visas délivrés. En particulier, la seconde étape de la réforme[1] est venue assouplir la procédure administrative de délivrance du visa pour les introductions en bourse et les opérations des sociétés cotées et a eu pour conséquence la suppression du visa définitif, dès lors que les termes définitifs de l'offre (prix, quotité, calendrier) sont arrêtés dans les limites initiales prévues dans le prospectus.

1 Le bilan des introductions, radiations et transferts

Avec seulement 19 visas d'admissions sur les marchés réglementés, l'année 2002 se solde par une décrue encore plus importante que les années précédentes. Ce nombre de visas correspond à 24 nouvelles cotations sur des marchés réglementés en 2002 contre 59 en 2001. Le faible nombre d'introductions en bourse en 2002 s'explique bien entendu par un climat économique instable et peu propice à ces opérations.

(1) Règlement n° 2002-05 modifiant les règlements n° 95-01, relatif à l'information à diffuser à l'occasion d'opérations réalisées sur le Nouveau marché, n° 98-01, relatif à l'information à diffuser lors de l'admission aux négociations sur un marché réglementé d'instruments financiers et lors de l'émission d'instruments financiers dont l'admission aux négociations est demandée et n° 98-08, relatif à l'offre au public d'instruments financiers ainsi que de leurs instructions d'application.

Le ralentissement des introductions en bourse affecte l'ensemble des marchés réglementés :

• le Premier marché a compté 13 nouvelles cotations en 2002 contre 33 en 2001, qui ont donné lieu à 11 visas d'admission. 2 nouvelles sociétés seulement ont été admises sur ce marché, dont une par cotation directe n'ayant pas donné lieu à visa. Les fonds indiciels cotés ont représenté la majorité des cotations sur ce marché soit 11 nouveaux fonds en 2002 ayant donné lieu à 10 visas.

En ce qui concerne le nombre de radiations de sociétés françaises, le Premier marché a connu une évolution similaire à celle de l'année dernière avec 23 radiations en 2002 contre 24 en 2001. Le nombre de radiations de sociétés étrangères a, quant à lui, connu un net ralentissement passant de 17 à 9 sociétés. 13 radiations en 2002 contre 16 en 2001 ont fait suite à des offres publiques de retrait obligatoire et 6 ont donné lieu à des *sales facilities*[2]. Enfin, il est à noter que 7 radiations ont fait suite à des fusions-absorptions (4 en 2001).

• Le nombre de nouvelles cotations sur le Second marché a connu également une importante diminution passant de 16 en 2001 à 9 en 2002. 3 sociétés ont été cotées à la suite de fusions ou de scissions et 2 sociétés par transferts du Marché libre. Ces opérations ont donné lieu à 6 visas d'admission contre 12 en 2001. Parallèlement, le nombre de radiations a progressé de façon importante par rapport à l'année précédente s'élevant ainsi à 31 contre 19 en 2001.

• Le Nouveau marché qui n'a connu que 2 nouvelles cotations en 2002 contre 10 l'année précédente, est le marché le plus touché par la crise économique. Ces nouvelles cotations ont donné lieu à 2 visas d'admission contre 8 en 2001. Cette tendance se retrouve également dans le nombre de radiations qui est passé de 4 l'année précédente à 13 cette année (12 sociétés françaises et 1 étrangère). La moitié des radiations fait suite à des procédures de redressement ou de liquidation judiciaires.

2 Les autres visas

a) Les opérations d'émission, de cession ou d'admission de titres de capital ou donnant accès au capital

Le nombre de visas sur des opérations secondaires d'émission, de cession ou d'admission simple est passé de 178 à 209.

Le nombre d'émissions avec droit préférentiel de souscription s'élève à 19 contre 15 en 2001. Il faut toutefois noter une augmentation significative des émissions réservées s'élevant à 25 en 2002 contre 6 l'année précédente, liées en partie aux opérations de recapitalisation de sociétés en difficulté.

Les opérations secondaires incluent les émissions de parts sociales de la Caisse d'Epargne qui ont peu évolué et s'élèvent à 34 cette année contre 33 l'année précédente.

Enfin, les cessions de titres par appel public à l'épargne ont connu une baisse significative passant de 28 l'année dernière à 19 cette année. Cette baisse s'explique essentiellement par une certaine désaffection pour le Marché libre qui n'a connu que 21 inscriptions en 2002 contre 36 l'année précédente.

Par ailleurs, le nombre de visas sur émissions de titres de créance donnant accès au capital (OC, OCEANE, ORA)[3] est passé de 12 à 26. Le segment des OCEANE est resté stable (12 émissions en 2002 contre 11 l'année dernière), sachant que plus de 80 % des OCEANE ont été émises durant le premier semestre.

(2) *Sales facilites* ou procédures ordonnées de retrait.

(3) OC : Obligations convertibles.
OCEANE : Obligations à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes.
ORA : Obligations remboursables en actions.

b) Les émissions et les admissions de titres de créance

Le nombre de visas sur ces émissions (bons d'option, certificats, obligations sèches, obligations foncières, titres subordonnés remboursables) a continué à fortement diminuer en 2002 avec notamment 255 visas sur programmes de bons d'option contre 310 en 2001 et 514 en 2000. Si le nombre de programmes a diminué, le nombre de tranches par programme a néanmoins continué d'augmenter. La loi MURCEF adoptée le 20 novembre 2000[4] qui a permis l'établissement de prospectus dans une langue usuelle en matière financière n'a pas eu un impact significatif sur les obligations émises à l'international.

c) Les offres publiques d'acquisition

Le nombre de visas relatifs aux offres publiques (y compris garanties de cours et offres publiques de retrait obligatoire) a connu une nette progression par rapport à l'année dernière passant de 88 à 105. Le nombre de visas relatifs à des offres publiques portant sur des titres de créance donnant accès au capital à titre principal ou subsidiaire se monte à 21 en 2002.

d) Les opérations de fusion, d'apport d'actifs et de scission

Le nombre d'opérations de fusion et d'apport d'actifs est passé de 36 en 2001 à 24 en 2002. Aucune opération de scission n'a été enregistrée en 2002, contre 2 en 2001.

e) Les programmes de rachat d'actions

Le nombre de visas délivrés dans le cadre de programmes de rachats d'actions a baissé sensiblement par rapport à l'année précédente (364 contre 401 en 2001). Malgré une grande volatilité des cours, les entreprises ont proportionnellement moins utilisé leur programme de rachat d'actions pour intervenir sur les marchés.

f) Les documents de référence

Le nombre de documents de référence a continué de progresser en 2002. 369 documents de référence ont été soit déposés soit enregistrés en 2002 contre 348 l'année précédente.

A la suite de la réforme de la procédure de contrôle de l'information financière et de la délivrance du visa, 159 documents de référence ont été déposés et ont fait l'objet d'un contrôle *a posteriori* et 210 ont été enregistrés par la Commission selon la procédure de contrôle *a priori*. 34 sociétés ont eu recours à la procédure d'actualisation. Les documents de référence de 2 sociétés ont fait l'objet d'une demande de rectification de la part de la Commission.

B LA RÉFORME DE LA PROCÉDURE DE CONTRÔLE DE L'INFORMATION FINANCIÈRE ET DE DÉLIVRANCE DU VISA

La réforme de la procédure de contrôle de l'information financière et de délivrance du visa, qui a donné lieu à une large consultation de place ouverte en juillet 2001, a été mise en œuvre en deux étapes.

La première étape, relative au contrôle *a posterior*i des documents de référence, est entrée en vigueur en février 2002 après l'homologation du règlement n° 2002-01, par arrêté du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du 28 janvier 2002[5] publié au Journal Officiel le 15 février 2002.

(4) Jusqu'à l'arrêt du Conseil d'Etat du 20 décembre 2000, il était possible de coter à Paris des instruments financiers sur la base d'un prospectus rédigé en anglais et accompagné d'un simple résumé en langue française. Pour rétablir cette faculté, la loi MURCEF a autorisé une dérogation à la loi « Toubon » en permettant dans certains cas délimités de rédiger le prospectus dans une autre langue usuelle en matière financière accompagné d'un résumé en français, à condition que le résumé comporte les données essentielles relatives au contenu et aux modalités de l'opération, ainsi qu'à l'organisation, la situation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur.

(5) Bulletin mensuel COB, n° 365 de février 2002.

(6) Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002.

La seconde étape a été finalisée en juillet 2002, avec l'homologation du règlement n° 2002-05, par arrêté du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie du 18 juin 2002[6] publié au Journal Officiel le 7 juillet 2002. Les dispositions relatives à la responsabilité des intermédiaires financiers sont entrées en vigueur le 1er septembre 2002.

1 Le contrôle *a posteriori* des documents de référence

Ce premier volet de la réforme a permis d'instaurer une procédure de dépôt public des documents de référence, sous la responsabilité de l'émetteur et de ses commissaires aux comptes, et de contrôle *a posteriori* par la Commission. Cette procédure s'applique de plein droit aux émetteurs ayant fait enregistrer un document de référence pendant trois exercices consécutifs. En cas d'omission ou inexactitude significative[7] constatée par la Commission lors de son contrôle *a posteriori*, l'émetteur doit procéder à une rectification, qui est déposée et publiée selon les mêmes modalités que le document de référence. Si ces omissions n'affectent pas de manière significative le jugement que pourrait porter un investisseur, l'émetteur doit seulement en tenir compte pour le document de référence ultérieur.

L'émetteur a également la faculté de procéder à des actualisations de son document de référence. Ces actualisations sont, comme le document de référence et les rectifications, déposées auprès de la Commission, accompagnées de l'attestation des dirigeants responsables ainsi que de celle des commissaires aux comptes, revêtues des signatures originales. Elles ne font pas l'objet d'un enregistrement, quelle que soit la procédure suivie pour le document de référence annuel (dépôt ou enregistrement) et sont donc soumises à un contrôle *a posteriori*. A l'occasion d'une opération, elles seront incluses dans le prospectus visé par la Commission constitué de la note d'opération, du document de référence, des actualisations et éventuelles rectifications.

2 La seconde étape de la réforme

Cette seconde étape comportait deux volets, le premier relatif à la formalisation et l'assouplissement de la procédure administrative de délivrance du visa pour les introductions en bourse et les opérations des sociétés cotées, le second relatif à la clarification de la responsabilité des différents intervenants à une opération financière.

Le règlement n° 2002-05[8] a modifié les règlements n° 95-01, relatif à l'information à diffuser à l'occasion d'opérations réalisées sur le Nouveau marché, n° 98-01, relatif à l'information à diffuser lors de l'admission aux négociations sur un marché réglementé d'instruments financiers et lors de l'émission d'instruments financiers dont l'admission aux négociations est demandée et n° 98-08, relatif à l'offre au public d'instruments financiers. Les instructions d'application de ces règlements ont également été modifiées. Les principales innovations sont les suivantes :

• la création d'une procédure spécifique aux introductions en bourse qui se déroule désormais en trois étapes :
- **dépôt** d'un document de base qui contient les informations requises pour l'établissement d'un prospectus, hormis celles relatives aux titres offerts ;
- **enregistrement** par la COB et **publication** du document de base en amont de l'ouverture du placement. S'il le souhaite, l'émetteur peut décider de différer la publication du document de base s'il en assure la confidentialité ; à défaut il devra le publier. Dans tous les cas, le document de base doit être publié au plus tard cinq jours de bourse avant l'ouverture de l'offre au public ;

• l'assouplissement de la procédure de délivrance du visa, avec notamment le remplacement du prospectus définitif visé par la COB par un communiqué publié sous la responsabilité de l'émetteur dès lors que les paramètres initiaux de l'offre (prix, quantité et calendrier) sont respectés ;

• une flexibilité et une transparence plus grandes des conditions et paramètres admis pour toute offre au public sur un marché réglementé ;

(7) Est significative toute omission ou inexactitude au regard des règlements de la Commission ou de leurs instructions d'application, qui est susceptible de fausser manifestement l'appréciation par l'investisseur de l'organisation, de l'activité, des risques, la situation financière et des résultats de l'émetteur.
(8) Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002.

• la clarification de la responsabilité des intervenants à une opération, avec le rappel des principes de responsabilité des émetteurs et des commissaires aux comptes, et le renforcement de la responsabilité des intermédiaires financiers. Ainsi les prestataires de services d'investissement (PSI) participant à une opération financière doivent désormais attester à la COB qu'ils ont effectué les « diligences professionnelles d'usage » et que celles-ci n'ont révélé, dans le contenu du prospectus, aucune inexactitude ni aucune omission significative de nature à induire l'investisseur en erreur ou à fausser son jugement. La remise à la Commission de cette attestation est une condition de la délivrance du visa.

Les diligences et le contenu de l'attestation varient en fonction de la situation :

- lors d'une introduction en bourse, le PSI doit fournir une attestation portant sur l'intégralité du prospectus ;
- pendant une période de trois ans à compter de l'introduction, l'attestation doit porter sur l'intégralité du prospectus. Toutefois, un PSI pourra limiter son attestation à la note d'opération si un autre PSI fournit une attestation sur le document de référence (ou un prospectus récent), l'objectif étant d'éviter qu'un PSI assistant ponctuellement un émetteur dans le cadre d'une opération financière ne soit contraint de reprendre l'ensemble des diligences accomplies sur le document de référence ;
- à l'issue de cette période de trois ans, l'attestation porte uniquement sur les modalités de l'offre et sur les caractéristiques des instruments financiers offerts, tels que décrits dans le prospectus ou la note d'opération, selon le cas.

Un code professionnel élaboré conjointement par la Fédération bancaire française (FBF) et l'Association française des entreprises d'investissement (AFEI), en concertation avec la Commission, est venu préciser la notion de « diligences professionnelles d'usage », aussi bien en termes de contenu qu'en termes de méthode[9].

Ces diligences doivent notamment conduire le PSI à s'assurer que tous les éléments d'information actuellement requis par la réglementation (organisation juridique de l'émetteur, informations comptables et financières, risques, accords importants, litiges, immobilier, propriété intellectuelle, assurances, réglementation, aspects sociaux et fiscaux) sont correctement reflétés dans le prospectus, et incluent des éléments tels que le gouvernement d'entreprise, l'audit interne, la création de valeur ou encore les ressources affectées à la communication financière, avec une attention particulière à l'exposé des facteurs de risques.

Les diligences couvrent également les prévisions qui peuvent figurer dans un prospectus. Le code professionnel précise que les PSI ne portent pas de jugement sur la probabilité de réalisation de prévisions qui leur auraient été fournies par l'émetteur, ni aucune appréciation sur les données extérieures que l'émetteur aurait utilisées pour bâtir ces prévisions. Il prévoit néanmoins que les PSI incluent dans leur champ d'investigation celles qui sont retenues par l'émetteur, sans bien entendu se prononcer sur les hypothèses purement externes, telles que les attentes du marché sur un secteur donné, de manière à vérifier la cohérence des prévisions au regard des performances passées et de la situation actuelle de l'émetteur.

C LES MODIFICATIONS DES MODES DE DIFFUSION DES DOCUMENTS VISÉS PAR LA COB

La COB a lancé un processus de simplification et d'harmonisation des modalités de publicité et de diffusion des documents d'information visés, dans le respect des obligations communautaires fixées, en la matière, par les directives de 1980 - aujourd'hui codifiée dans la directive 2001/34 - et de 1989.

Ces modifications seront apportées par un règlement en cours d'homologation par le Ministre de l'économie à la date de rédaction du présent rapport.

(9) Le code professionnel est disponible sur les sites internet de la FBF et de l'AFEI.

Elles concernent :
- les prospectus d'admission de titres aux négociations d'un marché réglementé et d'émission avec demande d'admission de titres aux négociations d'un marché réglementé (règlements COB n° 95-01 et n° 98-01) ;
- les prospectus d'appel public à l'épargne (règlement COB n° 98-08) ;
- les notes d'information en matière de rachats d'actions (règlement COB n° 98-02) ;
- les notes d'opérations établies en cas d'offre publique d'acquisition (règlement COB n° 2002-04).

La diffusion de ces documents devra être effectuée :

• sur un ou des supports « papier » :
- soit par une publication intégrale dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale ;
- soit par une mise à disposition au siège social de la société (ou de l'initiateur de l'offre publique) et auprès des organismes chargés du service financier de ses titres (ou auprès du ou des établissements présentateurs de l'offre publique)[10], accompagnée d'un résumé du prospectus dans un quotidien d'information économique et financière de diffusion nationale, ou de la publication d'un communiqué précisant les modalités de cette mise à disposition, dont l'émetteur s'assure de la diffusion effective et intégrale ;

• sur un support électronique, par mise en ligne sur le site internet de la Commission ;

• et par envoi sans frais, sur demande, d'une copie du document auprès de la société.

Ces modifications emporteront, pour l'essentiel, l'allègement des obligations de publicité des notes de rachat et des notes d'opération en cas d'offre publique d'acquisition. En effet, la publication intégrale est apparue à l'usage inutilement lourde, et l'obligation de mise à disposition auprès de l'entreprise de marché peu utile pour les investisseurs.

La faculté de diffuser les notes d'information relatives aux rachats d'actions par seul envoi nominatif à chaque actionnaire sera également supprimée dans la mesure où elle n'est pas susceptible d'être pleinement mise en œuvre en pratique, sauf lorsque les actions sont exclusivement nominatives.

Ce régime général s'appliquera également aux émissions ou aux offres publiques portant sur les titres de créance et les bons d'option. En revanche, en cas de simple admission sur les marchés réglementés sans offre auprès du public de ces instruments sur les marchés réglementés, la publication dans la presse des documents visés ne sera plus exigée.

La diffusion de l'information doit, en tout état de cause, intervenir après la délivrance du visa par la COB mais avant le lancement ou l'ouverture des opérations. Les délais très précis prévus dans les règlements relatifs aux programmes de rachats de titres de capital (règlement COB n° 98-08) et aux offres publiques (règlement COB n° 2002-04) ont toutefois été conservés, afin d'éviter toute publication tardive.

D LA NORMALISATION DE LA COMMUNICATION LIÉE AUX OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Corrélativement à la réforme de la délivrance des visas et à la modification des modes de diffusion des documents visés, la Commission a initié en 2002 un processus de clarification de l'information devant être diffusée lors d'opérations financières en développant l'utilisation de synthèses des opérations, plus facilement accessibles pour le public et mises à disposition du marché en temps réel par rapport au lancement des offres de titres dans le marché.

(10) Lorsque l'initiateur d'une offre ou l'établissement présentateur de l'offre n'est pas situé en France, la mise à disposition doit être effectuée auprès d'un prestataire de services d'investissement situé en France et désigné, selon les cas, par le premier ou le second.

La modification des règlements de la Commission (n°s 95-01, 98-01 et 98-08), l'adoption d'un nouveau règlement sur les offres publiques (n° 2002-04), l'assouplissement de la procédure de délivrance des visas notamment pour les émissions de titres de créance donnant accès au capital[11], ainsi que la mise en place pour les opérations financières de nouveaux formats de communiqués[12] dans le cadre du règlement n° 98-07, sont les premières étapes de cette évolution.

La mise en œuvre de l'ensemble de ces procédures s'est accompagnée d'un allègement du contenu publié des décisions de la Commission, voire de la suppression d'un visa lorsqu'un communiqué a vocation à se substituer à un prospectus. Les décisions de la Commission caractérisent dorénavant en quelques lignes l'opération sans entrer dans des considérations de techniques opératoires.

La volonté de garantir au marché une information immédiate et normalisée lors du lancement d'opérations financières, et plus généralement d'offrir pour toute opération une information synthétique en reprenant les principales caractéristiques, a conduit la Commission à prévoir des modèles ou bien un contenu obligatoire[13] des publications des émetteurs et à définir le mode de diffusion le mieux adapté selon les cas.

1 Les communiqués de presse

C'est ainsi que, dans la majorité des cas de figure, la diffusion d'un communiqué de presse lors du lancement d'opérations financières[14] a été considérée comme le mode de communication le plus approprié. Le jour du lancement de l'opération, préalablement à l'ouverture des marchés, un communiqué est diffusé simultanément à la presse et sur la banque des communiqués du site COB (rubrique SOPHIE). Le contenu et la publication de ces communiqués relèvent de la responsabilité de l'émetteur et de ses intermédiaires.

Cette nouvelle procédure, en vigueur depuis septembre 2002, s'inscrit dans le cadre d'une clarification des conditions d'application du règlement n° 98-07 de la Commission et, plus largement, dans la continuité de la normalisation des communiqués mise en œuvre en matière d'offres publiques et de titres de créance donnant accès au capital.

Un article publié au bulletin mensuel n° 373 de la Commission de novembre 2002 donne une vue d'ensemble des différents types de communiqués.

2 Les synthèses

En raison de la spécificité des produits ou des opérations (bons d'option, certificats, parts sociales des réseaux mutualistes, programmes de rachat de titres, prospectus d'admission de titres de capital et donnant accès au capital, opérations de fusions-absorptions, d'apports et de scissions), la Commission a considéré, dans certains cas, que le meilleur vecteur de diffusion d'une information synthétique et normée consistait en l'intégration systématique d'une synthèse des principales caractéristiques de l'opération dans le prospectus, la note ou le document.

3 Les résumés de prospectus

Des résumés de prospectus comportant des informations synthétiques sur l'opération et d'autres aspects importants du prospectus ont été prévus dans les instructions d'application des règlements n°s 98-01, 98-08 et 95-01. Par souci de cohérence, la Commission a décidé d'étendre aux émetteurs de titres de créance à valeur nominale garantie établissant un prospectus en français, le résumé applicable aux prospectus d'admission[15], rédigés dans une langue usuelle en matière financière autre que le français et dont le contenu obligatoire figure dans l'instruction d'application de son règlement n° 98-01 (schéma R2). Lorsque l'émetteur a établi un document de référence et que ce dernier est incorporé par référence dans le prospectus, l'émetteur a la faculté de renvoyer au document de référence pour les sections du résumé relatives aux informations le concernant.

(11) Bulletin mensuel COB, n° 368 de mai 2002.

(12) Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002.

(13) Communiqués normés des offres publiques (règlement n° 2002-04).

(14) Introduction sur un marché réglementé, inscription sur le Marché libre, émission ou émission et admission de titres de capital, de titres donnant accès au capital et de certificats de valeur garantie, cession par voie d'offre au public, opérations réservées aux salariés.

(15) Les titres ont été placés au moment de l'émission auprès d'investisseurs qualifiés ou d'un cercle restreint d'investisseurs agissant pour compte propre.

Le résumé est entré en vigueur en décembre 2002[16]. Figurant en tête de prospectus ou du document dont il fait partie intégrante, il est diffusé au même titre que ces documents sur le site COB. Il peut être détaché du prospectus et faire l'objet d'une circulation autonome s'il fait référence au visa de la Commission et aux moyens de se procurer le prospectus.

Le processus de normalisation de l'information financière entamé par la Commission en 2002 et qui se poursuivra en 2003 s'inscrit dans le cadre des projets plus larges des directives relatives aux prospectus et à l'information permanente.

E LA MODIFICATION DU RÈGLEMENT N° 2002-04 RELATIF AUX OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

Par arrêté publié au Journal officiel du 27 avril 2002, le ministre de l'économie, des finances et de l'industrie a homologué le règlement n° 2002-04 de la Commission relatif aux offres publiques d'acquisition abrogeant le règlement n° 89-03. Ce règlement est complété par une instruction d'application[17].

Elaboré en étroite collaboration avec le CMF et en concertation avec les représentants de la place : associations représentant les émetteurs et les intermédiaires, associations d'actionnaires minoritaires et des juristes, le nouveau règlement intègre les modifications législatives et réglementaires intervenues depuis 1989, prend en considération l'interprétation jurisprudentielle du droit des offres et introduit un certain nombre d'innovations aux fins de renforcer et d'améliorer l'information en période d'offre, d'accroître l'autonomie du champ d'application du règlement et de reconnaître la licéité des mesures de défense votées en cours d'offre.

• Renforcement et amélioration de l'information du marché en période d'offre

Les initiateurs de l'offre ont désormais l'obligation de publier un communiqué de presse dès le dépôt du projet de note d'information, présentant les principales caractéristiques de l'opération. Parallèlement, l'organe compétent de la société visée peut faire connaître dès le dépôt du projet de note d'information son avis sur l'intérêt de l'offre.

Le contenu de la note d'information est, par ailleurs, adapté aux différents types d'offres (offre publique, garantie de cours, offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire etc.).

Il est enfin prévu que tout élément d'information complémentaire à la note d'information visée donne lieu à la publication immédiate d'un communiqué.

• Autonomie accrue du champ d'application du règlement

Le nouveau règlement s'applique même lorsque le CMF ne se prononce pas sur la recevabilité de l'offre. Sont concernées les offres portant sur les titres de créance et les offres portant sur des titres de sociétés étrangères cotées à Paris.

Par ailleurs, en cas d'offre transfrontalière, le règlement aménage une procédure de reconnaissance de la note d'information visée par une autorité étrangère.

• Reconnaissance de la licéité des mesures de défense anti-OPA votées en cours d'offre

Dans le respect du libre jeu des offres et de leurs surenchères, le règlement reconnaît la licéité des mesures de défense anti-OPA votées en cours d'offre.

C'est ainsi que, dans les limites de la compétence de l'assemblée générale, les dirigeants des sociétés visées par une offre peuvent également accomplir des actes autres que de gestion courante à condition qu'ils aient été expressément autorisés par l'assemblée générale des actionnaires réunie pendant l'offre.

(16) Bulletin mensuel COB, n° 373 de novembre 2002.
(17) Bulletin mensuel COB, n° 368 de mai 2002, pages 3 à 27.

Il va de soi que ces mesures ne font pas obstacle au droit des sociétés qui autorise les dirigeants des sociétés concernées à procéder, en période d'offre, sur délégation d'une assemblée générale tenue avant l'offre, à une augmentation de capital non réservée.

Les sociétés visées par une offre peuvent en outre exécuter un programme de rachats d'actions voté avant l'offre dès lors que la résolution de l'assemblée générale qui a autorisé le programme l'a expressément prévu et que l'offre est exclusivement en numéraire.

F LES MODIFICATIONS DES PRINCIPES GÉNÉRAUX RELATIFS AUX BONS D'OPTION ET AUX TITRES DE CRÉANCE COMPLEXES[18].

Les Principes Généraux ont été modifiés à la suite de la suppression du droit d'opposition de l'émetteur d'un instrument financier sous-jacent d'un bon d'option ou d'un titre de créance complexe par la loi Murcef du 11 décembre 2001[19]. La suppression du droit d'opposition s'accompagnait de deux ajustements corrélatifs :
- dans le cas des bons d'option de panier d'instruments financiers, l'obligation pour le panier de contenir quatre instruments financiers différents dont aucun ne devait représenter initialement plus de 50 % de sa valeur a été supprimée ;
- s'agissant du droit pour un émetteur d'instrument financier sous-jacent de formuler des observations et de demander à ce qu'elles figurent dans le prospectus, ce droit était préalablement limité aux émetteurs dont l'instrument financier était le seul sous-jacent d'un panier. Ce droit a été étendu à tous les émetteurs, sauf pour les paniers dont aucun instrument financier ne représente plus de 50 % de la valeur initiale du panier.

La règle qui établissait que les quotités minimales de négociation devaient être déterminées de manière à ce que le montant investi par un porteur sur le marché primaire ne puisse être inférieur à 500 euros a été remplacée par la définition d'une quotité minimale fixe de négociation de 1 000 bons d'option applicable à toutes les émissions ou admissions de ces bons, sauf pour les bons d'option sur taux de change pour lesquels la quotité a été fixée à 500 bons d'option.

La fixation d'une quotité unique de négociation a pour but d'améliorer la lisibilité des produits proposés pour les investisseurs particuliers (les quotités varient de 500 à 2 500 en fonction du prix d'émission du bon d'option) et s'inscrit dans un processus d'uniformisation des places d'Euronext.

G LE RAPPORT DU GROUPE DE TRAVAIL SUR LES NOUVELLES FORMES D'AUGMENTATION DE CAPITAL

Dans son rapport annuel 2001, la Commission des opérations de bourse avait annoncé la création d'un groupe de travail présidé par M. Jean-François Lepetit, chargé d'étudier les possibilités de mise en place, par des entreprises françaises dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé, de programmes pluriannuels d'augmentation de capital leur permettant, d'accroître ou de reconstituer leurs fonds propres, au gré de leurs besoins et suivant des modalités innovantes.

Le rapport rendant compte des travaux de ce groupe a été publié en septembre 2002[20] et soumis à une consultation de place. Sa première partie présente les nouvelles formes d'augmentation de capital existant aux Etats-Unis ainsi que les principales caractéristiques des projets français comparables qui ont déjà été soumis à la COB. La seconde

(18) La Commission des opérations de bourse a publié le nouveau texte des Principes Généraux relatifs aux bons d'option et aux titres de créance complexes dans son bulletin mensuel COB, n° 366 de mars 2002.

(19) 4° du I de l'article 27 de la loi n° 2001-1168 (loi Murcef) du 11 décembre 2001.

(20) Rapport consultable sur le site de la COB www.cob.fr.

partie recense et analyse les conséquences pratiques de la mise en œuvre de ces montages, pour l'émetteur et le marché, et les risques juridiques que présente ce type d'opération.

Le rapport se conclut par des propositions qui ont pour objectifs principaux :

- de manière générale, de rendre plus flexibles les conditions de mise en œuvre des opérations primaires dans l'intérêt des émetteurs par l'assouplissement de la règle de détermination du prix minimum des augmentations de capital sans droit préférentiel de souscription réalisées par des sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé ;
- dans le cadre plus spécifique d'opérations de lignes d'actions (*equity lines*) ou assimilables, de garantir le respect du pouvoir de décision des actionnaires, la transparence des opérations et l'intégrité des marchés ;
- dans la limite de 10 % du capital, de permettre la création de programmes globaux d'émission de titres susceptibles d'être mis en œuvre sur une période de 18 mois et sous certaines conditions.

Fin 2002, dans le prolongement de ce rapport, la Commission a ouvert une concertation *ad hoc* sur les opérations de levée de fonds utilisant des structures dérivées. Au cours de l'année 2003, elle devrait adopter des règles précises dans ce domaine.

H L'ÉLARGISSEMENT DES MARGES DE FLUCTUATION DU COURS DES OPCVM INDICIELS COTÉS PAR RAPPORT À LEUR VALEUR LIQUIDATIVE

Il est rappelé que les OPCVM indiciels cotés (*Exchange Traded Funds ou ETF*) sont des OPCVM dont l'objectif de gestion est la réplication d'un indice et dont les parts peuvent être négociées en bourse. Ils ont de ce fait une double nature d'OPCVM et d'instrument financier coté.

Un investisseur souhaitant acheter (ou vendre) des parts d'ETF peut s'adresser directement au fonds, il s'agit alors du marché primaire de création des parts d'OPCVM, les transactions étant alors effectuées à la valeur liquidative (VL) du fonds. Il peut également négocier les parts en bourse, sur le marché secondaire, étant observé que le marché primaire est pratiquement impossible d'accès pour les investisseurs ayant de faibles capacités d'intervention.

La cotation fonctionne donc à la fois comme un mode de détermination du prix et comme un mode de commercialisation. Il en résulte que le prix sur le marché secondaire doit être cohérent avec le mécanisme de marché primaire des OPCVM construit sur la notion de valeur liquidative, et que l'accès à des OPCVM cotés sur un marché par une activité de réception-transmission d'ordres ne doit pas être moins protectrice pour l'épargnant que les modalités habituelles de souscriptions-rachats.

L'une des dispositions fondamentales à cet égard réside dans la limitation des fluctuations du cours des ETF par rapport à leur valeur liquidative. La directive européenne n° 85/611 portant coordination de dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) (article 1.2) a défini une obligation en la matière mais sans préciser l'écart admissible. Le décret n° 89-624 a prévu que l'écart maximum entre la valeur liquidative et le cours coté ne pouvait pas dépasser 1,5 %.

En application de ces textes, la Commission et Euronext ont adopté un certain nombre de règles de marché relatives au calcul et à la diffusion en continu d'une valeur liquidative instantanée (VLI), qui est une estimation en temps réel de la valeur de l'actif net du fonds dont le cours de bourse ne peut s'écarter de plus de 1,5 %, ainsi qu'à la mise en place de mécanismes d'interruption des transactions et de contrats de liquidité avec des teneurs de marché qui doivent être au moins deux, ou un *ETF,* et qui ont l'obligation de maintenir en permanence un écart de prix (*spread*) à l'intérieur des bornes de cotation réglementaires (VLI +/- 1,5 %).

La limite de prix de 1,5 % est toutefois apparue excessivement rigide, d'une part, pour les OPCVM fondés sur un indice extra européen en raison de la discordance des plages horaires de cotation de l'OPCVM et de ses sous-jacents, et, d'autre part, en raison de la compétition se développant en Europe sur le marché des ETF alors que ni l'Allemagne ni le Royaume-Uni n'ont de règles limitant l'écart maximum entre la valeur liquidative et les cours.

Le décret n° 2002-278 du 26 février 2002 a modifié le décret n° 89-624 et a élargi à 5 % les bornes de cotation autour de la VLI pour les OPCVM indiciels en prévoyant que la Commission des opérations de bourse appréciera l'écart maximum acceptable au regard des caractéristiques des actifs de ces organismes et des marchés sur lesquels ils sont cotés.

C'est dans ce contexte qu'en octobre 2002, sur proposition d'Euronext, la Commission a décidé d'élargir à 3 % les bornes de cotation autour de la VLI pour les OPCVM indiciels dont le sous-jacent est un indice international et de maintenir la limite à 1,5 % sur les *ETF* sur indices ne portant que sur des valeurs liquides cotées sur les marchés européens.

Dans le cas d'indices extra-européens, cet élargissement se justifie par les différences de fuseaux horaires qui empêchent le calcul de la valeur liquidative instantanée. Il s'accompagne néanmoins de plusieurs exigences :

- une transparence permanente sur les *spreads* minimaux et maximaux produit par produit, (indication sur le site d'Euronext et par OPCVM d'une fourchette de *spread* minimale et du nombre effectif de teneurs de marchés opérant sur l'OPCVM) ;

- le maintien du principe de deux teneurs de marché au minimum pour chaque produit ;

- une présentation détaillée du mode de calcul de la VLI dans le prospectus, avec une approche valeur par valeur si nécessaire et une obligation de mise à jour publique en cas de modifications.

Un avertissement spécifique est ajouté sur le prospectus d'émission qui alerte l'investisseur sur la possibilité pour les teneurs de marché ou Euronext de modifier de manière discrétionnaire les contrats d'animation. Il souligne également le risque de retrait d'un ou de l'ensemble des teneurs de marché et d'élargissement soudain du *spread*, avec en conséquence une perte potentielle de liquidité du marché de l'OPCVM, et par conséquent incite l'investisseur à prendre connaissance à tout instant sur le site d'Euronext du nombre effectif de teneurs de marché ainsi que de la fourchette de spread minimale et maximale sur laquelle ils se sont engagés.

2

L'INFORMATION PERMANENTE

A LES RECOMMANDATIONS POUR L'ÉLABORATION DES DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE

2002 a été la première année d'application de la nouvelle procédure de contrôle *a posteriori* des documents de référence. Lors de la mise en œuvre de cette nouvelle procédure, la COB s'est engagée à publier chaque année un bilan des contrôles effectués sur le contenu des documents de référence et, sur cette base, à préparer la campagne suivante de documents de référence en formulant des recommandations sur les points à améliorer.

Les sociétés dont les documents ont fait l'objet, pour la première fois, d'un contrôle *a posteriori* ont ainsi reçu un compte-rendu de ce contrôle qui devra être impérativement pris en compte pour l'établissement des prochains documents de référence.

D'autre part, afin d'améliorer la qualité et la normalisation de l'information présentée dans les documents de référence, la Commission a produit des recommandations[21] portant sur 14 thèmes prioritaires à appliquer lors de l'élaboration des documents de référence à venir. Les recommandations les plus importantes de ce document concernent le gouvernement d'entreprise, la présentation des risques et de leurs couvertures et les engagements hors-bilan[22].

1 Le gouvernement d'entreprise

En vertu du principe de bonne information du public, la Commission a ainsi demandé que les sociétés faisant appel public à l'épargne décrivent de façon transparente les règles de gouvernement d'entreprise qu'elles appliquent et que, si elles ont un dispositif différent de celui préconisé par le rapport Bouton[23], elles en exposent les motivations (taille ou structure juridique de la société, composition et nature de l'actionnariat par exemple) et éventuellement les évolutions qu'elles envisagent à court ou moyen terme en ce domaine.

Il a aussi été demandé aux sociétés de décrire la composition de leur conseil d'administration, le nombre d'administrateurs indépendants et la définition retenue pour ces derniers, ainsi que le rôle et le fonctionnement du conseil d'administration (règlement intérieur et code de déontologie, modalités d'information des administrateurs, organisation des réunions, jetons de présence alloués, travaux et mode de fonctionnement des différents comités d'audit, des rémunérations, des nominations, en relation avec le conseil d'administration).

2 Les facteurs de risque

La Commission a précisé les informations à donner pour chaque facteur de risque significatif et susceptible d'avoir une influence sur le cours de l'action. En particulier, il est demandé aux sociétés d'éviter de présenter des risques génériques qui ne sont pas quantifiables ni spécifiques à leur société ou à leur secteur. Il est également recommandé de présenter les liens entre l'activité de la société et les risques identifiés, des mesures quantitatives des risques à chaque fois que cela est possible et les procédures mises en place pour assurer le suivi et la mesure de ces différents types de risques.

(21) Bulletin mensuel COB, n° 375 de janvier 2003.
(22) Cette dernière rubrique a fait l'objet d'une présentation comptable détaillée dans un article paru au Bulletin mensuel COB, n° 375 de janvier 2003.
(23) Voir supra Chapitre I – L'évolution des marchés financiers, page 54. Le rapport a été publié le 23 septembre 2002.

En ce qui concerne les risques industriels et environnementaux, face aux risques spécifiques identifiés dans ce domaine, il est recommandé de présenter la politique de prévention suivie et les coûts engendrés par celle-ci, ainsi que les nécessités et les coûts de mise en conformité éventuelle avec des normes réglementaires en vigueur ou dont la mise en application est d'ores et déjà prévue.

Un effort de transparence est également demandé en matière de présentation de la sensibilité des résultats des sociétés aux risques de marché. La Commission propose aux sociétés à cet égard un modèle simplifié d'évaluation de leur exposition aux risques de taux, de change et au risque action.

3 Les assurances

La Commission demande désormais aux émetteurs de donner une information sur leurs politiques générales de couverture, les différentes catégories de polices d'assurance souscrites, aussi bien concernant les risques généraux que concernant les risques propres à la société (garantie de bonne fin, dommages, responsabilité civile, perte d'exploitation), sauf lorsqu'à titre exceptionnel la confidentialité de la couverture est exigée dans le cadre des relations avec les sociétés d'assurances. Il est demandé aux sociétés de présenter des éléments d'appréciation, y compris des éléments de coût, sur le niveau de couverture des risques potentiels significatifs à la clôture de l'exercice.

4 Les éléments hors bilan

S'agissant des engagements hors bilan, il est demandé aux émetteurs de donner d'une part une information synthétique sur les engagements hors bilan liés à l'activité courante (cautions et avals, effets escomptés et non échus, instruments de couverture de taux et de change relatifs à l'activité courante) et d'autre part, une information détaillée sur les engagements plus complexes liés par exemple à la croissance externe, à un mode de financement particulier des actifs (*equity swaps*, titrisation etc.) ou à toute autre opération exceptionnelle.

Par ailleurs, des précisions sont demandées en particulier sur les risques d'exigibilité des dettes financières de type « *covenant* ».

B L'INFORMATION SUR LES PACTES D'ACTIONNAIRES OU LES CONVENTIONS

Au cours de l'année 2002, la Commission a veillé plus particulièrement à la publication des pactes d'actionnaires dans les documents de référence et dans les notes d'opération.

Les instructions d'application des règlements n°s 98-01 et 95-01 publiées en décembre 2001 indiquent, conformément aux précisions apportées par la loi sur les nouvelles régulations économiques (NRE), que si des clauses de conventions prévoyant des conditions préférentielles de cession ou d'acquisition d'actions admises aux négociations sur un marché réglementé ou dont l'admission est demandée, et portant sur au moins 0,5 % du capital ou des droits de vote de la société qui a émis ces actions, ont été transmises au Conseil des marchés financiers, une information sur ces clauses et une référence aux publicités effectuées doivent être insérées dans le document de référence.

La Commission recommande en outre que toutes les clauses relatives aux pactes d'actionnaires ou conventions auxquels l'émetteur est partie et qui sont susceptibles d'avoir un impact significatif sur le cours de son titre, soient données et ce quel que soit le cadre du pacte (pacte relatif à une société cotée mais également tout pacte relatif à des filiales significatives non cotées). Il s'agit de donner une information pertinente sur les pactes ou sur certains éléments de ces pactes, l'intégralité des documents pouvant être présentée sur le site internet de l'émetteur avec une mention de cette mise en ligne dans le document de référence.

C LA LOI N° 2002-1303 DU 29 OCTOBRE 2002 MODIFIANT CERTAINES DISPOSITIONS RELATIVES AUX MANDATS SOCIAUX

La loi du 29 octobre 2002 modifie les dispositions du code de commerce relatives aux cumuls de mandats sociaux introduites par la loi NRE du 15 mai 2001 et les adapte aux sociétés à statut spécial. Elle reporte l'entrée en vigueur des nouvelles dispositions au 30 décembre 2002.

Concernant les sociétés anonymes, la loi assouplit les règles de cumul des mandats d'administrateur et de membre du conseil de surveillance, crée de nouvelles dérogations pour les postes de directeur général et de membre du directoire, et institue une limitation globale des mandats et une dérogation pour les mandats d'administrateurs et de membres du conseil de surveillance.

Quant aux sociétés à statut spécial[24], la loi permet d'exercer simultanément cinq mandats maximum de directeur général, de membre du directoire et de directeur général unique de SICAV et ne prend plus en compte, pour l'application des règles de droit commun, les mandats de représentant permanent d'une personne morale au conseil d'administration ou au conseil de surveillance d'une SICAV.

Elle prévoit également des adaptations pour les sociétés d'économie mixte locale, les sociétés de capital-risque, les sociétés financières d'innovation, les sociétés de gestion habilitées à gérer certains fonds communs de placement, les sociétés anonymes appartenant à un groupe d'assurance contrôlé par une société d'assurance mutuelle, les organes centraux au sens de l'article L. 511-30 du code monétaire et financier[25] et les établissements de crédit qui leur sont affiliés : dans ces sociétés, les mandats ne sont pas pris en compte pour l'application des règles de droit commun sur le cumul des mandats ou sont comptés pour un seul mandat.

D LE SUIVI DES PUBLICATIONS DES INFORMATIONS LÉGALES OBLIGATOIRES DES SOCIÉTÉS

1 La publication du relevé des sociétés n'ayant pas rempli leurs obligations de publication au BALO

La Commission a engagé au cours de l'année 2002 plusieurs actions concomitantes afin d'améliorer le suivi de l'information périodique et permanente des sociétés cotées.

L'article 3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 (aujourd'hui codifié sous l'article L. 621-18 du code monétaire et financier) confie à la Commission des opérations de bourse le soin de s'assurer que les publications prévues par la loi et les règlements sont régulièrement effectuées par les sociétés cotées.

Or les articles 295 à 299 du décret du 23 mars 1967, modifiés notamment par le décret du 29 novembre 1983, imposent aux sociétés dont les actions sont admises aux négociations sur un marché réglementé et à certaines de leurs filiales, de publier certains documents et informations au Bulletin des annonces légales obligatoires (BALO), notamment leurs comptes annuels et chiffres d'affaires semestriels et trimestriels.

Dans le cadre de sa mission de surveillance, la Commission relève de façon systématique les sociétés qui sont en retard dans la publication obligatoire de ces états comptables. Une demande écrite de régularisation est envoyée à l'émetteur concerné dès le lendemain de la date butoir de chaque échéance légale. Ainsi, en 2002, ont été envoyés 246 courriers relatifs aux chiffres d'affaires trimestriels, 133 courriers relatifs aux comptes semestriels et 127

(24) Sociétés autres que celles soumises aux dispositions du livre deuxième du code de commerce.

(25) La Caisse nationale de crédit agricole, la Banque fédérale des banques populaires, la Confédération nationale du crédit mutuel, la Caisse centrale de crédit coopératif, la Caisse nationale des caisses d'épargne et de prévoyance ainsi que la Chambre des sociétés anonymes de crédit immobilier.

courriers relatifs aux comptes annuels, ce qui représente, en pourcentage des sociétés cotées, un nombre encore très important de retards et absences de publication : 48 % pour les chiffres d'affaires trimestriels, 26 % pour les comptes semestriels et 25 % pour les comptes annuels.

Afin d'informer le public, la Commission a décidé de mettre en ligne sur son site internet la liste des sociétés n'ayant pas rempli leurs obligations légales de publication au BALO. Cette liste, publiée pour la première fois le 1er septembre 2002, est mise à jour le 1er et le 15 de chaque mois. Il s'agit d'un état factuel des absences de publications constatées aux dates légales sans analyse de l'origine ou des motifs de ces retards. Il a été constaté un taux de régularisation moyen après 15 jours de publication de 55,6 % pour les comptes semestriels et de 38 % pour les comptes annuels.

2 La saisine du président du tribunal de grande instance de Paris aux fins d'injonction de publication des comptes sociaux au Bulletin des annonces légales obligatoires

Par ailleurs, pour aboutir à une mise en conformité avec les textes relatifs aux publications légales des sociétés cotées, le président de la Commission a décidé de saisir le président du tribunal de grande instance de Paris (TGI) aux fins d'injonction.

L'article L. 621-17 du code monétaire et financier (ancien article 12-2 de l'ordonnance de 1967) dispose en effet : « *Lorsqu'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires est de nature à porter atteinte aux droits des épargnants, le Président de la Commission peut demander en justice qu'il soit ordonné à la personne qui en est responsable de se conformer à ces dispositions, de mettre fin à l'irrégularité ou d'en supprimer les effets.*

La demande est portée devant le Président du tribunal de grande instance de Paris qui statue en la forme des référés et dont la décision est exécutoire par provision. Le Président du Tribunal est compétent pour connaître des exceptions d'illégalité. Il peut prendre, même d'office, toute mesure conservatoire et prononcer pour l'exécution de son ordonnance une astreinte versée au Trésor public ».

Le président du TGI de Paris a été saisi sur ce fondement de dix-sept dossiers aux fins d'injonctions de publier, assorties d'astreintes.

A l'issue des procédures des 9 juillet 2002, 16 octobre 2002 et 16 janvier 2003, le président du TGI de Paris a rendu trois séries d'ordonnances aux termes desquelles il a ordonné aux sociétés concernées et à leurs présidents du conseil d'administration ou du directoire de publier au BALO, selon les cas, soit les comptes annuels de l'exercice 2001, le projet d'affectation du résultat ainsi que les comptes consolidés, s'ils étaient disponibles, soit les comptes du premier semestre 2002, soit des chiffres d'affaires trimestriels, dans le délai de huit jours à compter du prononcé des ordonnances, sous peine d'astreinte de 1 500 euros par jour de retard à compter du huitième jour, astreinte qui pèse sur le seul dirigeant et qui devra être versée au Trésor public.

3 La publication du relevé des sociétés du Nouveau marché qui n'ont pas publié de document de référence

Comme elle l'avait annoncé en septembre 2002[26], la Commission a, en outre, recensé les sociétés du Nouveau marché qui n'ont pas publié de documents de référence ou qui sont en retard dans l'établissement de leur dernier document de référence[27]. Elle a décidé de publier également sur son site internet, à partir de 2003, le relevé des sociétés du Nouveau marché qui n'auront pas déposé ou fait enregistrer de document de référence dans les douze mois suivant la clôture de leur exercice comptable. Au 31 décembre 2002, 10 sociétés du Nouveau marché sur 153 n'avaient pas déposé de document de référence pour l'année 2001. Cette publication s'effectue sans préjudice de toute autre action que la COB déciderait d'engager pour la bonne application par les sociétés de leurs obligations réglementaires.

(26) Communiqué de presse COB du 2 septembre 2002.
(27) Le document de référence est obligatoire pour les sociétés du Nouveau marché.

E LE SUIVI DES ENTREPRISES EN SITUATION DE DIFFICULTÉ FINANCIÈRE

La Commission assure un suivi régulier des sociétés en situation de difficulté financière, c'est-à-dire des sociétés dont les titres sont admis sur un marché réglementé et qui répondent au moins à l'un des critères suivants :

- elles font l'objet d'une procédure collective (redressement ou liquidation judiciaire) ;
- elles font l'objet d'une procédure de prévention des difficultés (règlement amiable ou mandat *ad hoc*) ;
- des difficultés de trésorerie ou de financement ont été constatées ;
- elles annoncent des pertes importantes ;
- elles n'ont pas publié au BALO ni fait enregistrer de document de référence quand elles en avaient l'obligation et présentent une situation financière détériorée ;
- elles rencontrent des difficultés avec leurs commissaires aux comptes ou avec la justice.

L'objectif de ce suivi n'est pas répressif mais préventif. Il s'agit pour la Commission d'anticiper les problèmes de communication financière des sociétés en difficulté. Elle peut ainsi apporter un suivi plus adapté de l'information. Ce suivi se traduit par une relation constante avec les sociétés ou leurs mandataires légaux afin de mieux alerter le public des risques que présentent certaines d'entre elles.

Il est à noter que le nombre de procédures collectives ouvertes à l'égard de sociétés cotées durant l'année 2002 est de 23. Le nombre de sociétés cotées en procédure collective s'élève à 27 au 31 décembre 2002 contre 33 en juin 2002 et 24 au 31 décembre 2001. En fin d'année, les sociétés en procédure collective se répartissaient de la façon suivante :

- Premier marché : 5
- Second marché : 7
- Nouveau marché : 8
- Marché libre : 3

18 sociétés en difficulté ont été dissoutes ou leurs actifs ont été cédés, 14 ont été radiées, 3 ont fait l'objet d'une OPA ou d'une offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire. Dix sociétés ont procédé à des opérations de recapitalisation par voie d'augmentations de capital ou d'émissions ou de renégociation d'obligations convertibles.

F LA BANQUE DES COMMUNIQUÉS

Lancée en 2000, la banque des communiqués sur le site internet de la Commission compte 350 sociétés inscrites fin 2002 contre 217 à la fin de l'année 2001, et a accueilli 2 490 communiqués de presse de sociétés faisant appel public à l'épargne.

Par ailleurs, la base de données SOPHIE a été aménagée pour faire apparaître les documents de référence déposés ou enregistrés, les actualisations ou rectificatifs dont la mise en ligne sur le site internet de la COB est désormais obligatoire.

3

LES QUESTIONS COMPTABLES

A L'ÉVOLUTION DE LA RÉGLEMENTATION COMPTABLE FRANÇAISE

En 2002, le Conseil national de la comptabilité (CNC) et le Comité de réglementation comptable (CRC) ont publié de nombreux textes à l'élaboration desquels la Commission des opérations de bourse a étroitement participé. Nombre de ces règlements, avis et communiqués concernent tout particulièrement les sociétés faisant appel public à l'épargne.

1 Les entreprises de tous secteurs

a) Le règlement n° 2002-10 du 12 décembre 2002 du CRC relatif à l'amortissement et à la dépréciation des actifs

Outre des précisions portant sur la détermination des modalités d'amortissement, ce texte, qui s'appuie notamment sur les avis du CNC n° 2002-07 et n° 2002-12, fournit une méthodologie précisant les étapes à suivre dans le cadre de l'élaboration d'un test de dépréciation des actifs (*impairment*)[28].

b) Les avis du Comité d'urgence

• Avis n° 2002-B du 9 janvier 2002 relatif au traitement comptable applicable à la redevance due par chaque titulaire d'autorisation d'établissement et d'exploitation d'un réseau de radiocommunications mobiles de troisième génération.
Cet avis précise que l'acquisition de l'autorisation constitue un actif incorporel et en fournit les modalités d'évaluation initiale et à la clôture[29].

• Avis n° 2002-C du 3 avril 2002 relatif à la notion de baisse anormale et momentanée des cours pour l'évaluation des titres cotés.
En réponse à une question posée par la Commission, le Comité a indiqué les conditions et les limites de la compensation entre les plus-values et les moins-values latentes générées par un portefeuille de titres[30].

• Avis n° 2002-D du 18 décembre 2002 relatif au traitement comptable des reclassements d'actions propres initialement comptabilisées dans la catégorie « valeurs mobilières de placement » ou « titres de transaction » au profit de la catégorie « titres immobilisés ».
Le Comité a notamment précisé que, pour les exercices ouverts à compter de la date de publication de son avis, les titres doivent être reclassés en titres immobilisés pour leur valeur nette comptable à la date de reclassement, qu'ils soient ou non destinés à être annulés. Pour l'exercice en cours à la date de parution de l'avis, le reclassement doit s'effectuer à la valeur comptable à la date de clôture des derniers comptes publiés.

• Avis n°2002-E du 18 décembre 2002 relatif au traitement dans les comptes consolidés de l'effet fiscal des cessions internes ainsi que des provisions pour dépréciation ou pour risques et charges, fiscalement déductibles, portant sur

(28) Bulletin mensuel COB, n° 374 de décembre 2002, pages 8 et 9.
(29) Bulletin mensuel COB, n° 365 de février 2002, pages 30 à 32.
(30) Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002, pages 91 à 95.

des titres de participation d'entreprises consolidées.
L'avis souligne que, dans la plupart des cas, aucun actif ni passif d'impôt différé n'est à comptabiliser.

c) Les communiqués du CNC

• Communiqué sur les conséquences comptables de la dévaluation du peso argentin du 18 janvier 2002.
Le CNC a fait connaître les conséquences qu'il convenait de tirer au plan comptable de cette situation inhabituelle sur les opérations de traduction des comptes et de consolidation des états financiers libellés dans cette devise[31] .

• Communiqués du 25 juillet 2002[32] et du 13 décembre 2002[33] sur la comptabilisation des provisions pour grosses réparations.
Ces communiqués ont pour objet principal de prévenir les sociétés d'une modification du règlement n° 2000-06 sur les passifs afin de ne pas les obliger à constituer pour la première fois en 2002 des provisions pour grosses réparations, provisions dont la constitution ne sera plus autorisé en 2005 après le passage aux normes IAS/IFRS.

• Communiqué du 17 décembre 2002 sur le traitement comptable des filiales « localisées » en Argentine[34].
En raison de la situation économique particulière de l'Argentine et eu égard à l'importance de ses éventuelles conséquences comptables, le Conseil national de la comptabilité a précisé que l'Argentine n'a pas à être considérée comme un pays à forte inflation.

2 Les entreprises industrielles et commerciales

• Règlement n° 2002-12 du 12 décembre 2002 modifiant et complétant l'annexe au règlement n° 99-02 du 29 avril 1999 du CRC relatif aux comptes consolidés des sociétés commerciales et entreprises publiques (section VI Combinaison).

Ce texte introduit notamment la notion de combinaison en la distinguant de celle de consolidation. Les entités à retenir en vue de l'établissement des comptes combinés doivent notamment être celles qui sont liées entre elles par un lien de combinaison. Ce lien résulte du fait que deux ou plusieurs entités ont, en vertu de relations suffisamment proches ou d'un accord entre elles :
- soit une direction commune ;
- soit des services communs assez étendus pour engendrer un comportement social, commercial, technique ou financier commun.

3 Les entreprises d'assurance

a) Le règlement du CRC n° 2002-09 du Comité de la réglementation comptable du 12 décembre 2002 relatif aux règles de comptabilisation des instruments financiers à terme par les entreprises régies par le code des assurances

Le règlement applicable aux exercices ouverts à compter du 1er janvier 2003 (une application anticipée aux exercices 2002 étant toutefois possible) prescrit le mode de comptabilisation à retenir pour les instruments financiers à terme, celui-ci étant différent selon que les opérations entrent ou n'entrent pas dans le cadre de stratégies.

b) Deux avis du Comité d'urgence

• Avis n° 2002-A du 9 janvier 2002 relatif au traitement comptable des frais d'acquisition reportés dans les comptes consolidés des compagnies d'assurance soumises au règlement n° 2000-05 du CRC.

(31) Bulletin mensuel COB, n° 364 de janvier 2002, pages 259 et 260.
(32) Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002, pages 89 et 90.
(33) Bulletin mensuel COB, n° 374 de décembre 2002, page 14.
(34) Bulletin mensuel COB, n° 374 de décembre 2002, pages 15 et 16.
(35) Bulletin mensuel COB, n° 365 de février 2002, page 30.

Le Comité d'urgence indique la façon dont il faut considérer les frais d'acquisition par rapport aux chargements commerciaux[35].

• Avis n° 2002-F du 18 décembre 2002 relatif aux provisions pour dépréciation à caractère durable (entreprises régies par le code des assurances, organismes régis par le code de la mutualité et institutions de prévoyance régies par le code de la sécurité sociale).
Ce texte précise notamment les cas dans lesquels la dépréciation d'un placement a un caractère durable, de même qu'il fixe les critères permettant d'apprécier la capacité d'une entreprise à détenir les placements jusqu'à l'horizon envisagé. La conjonction de ces deux facteurs peut conduire à la nécessaire évaluation du placement à sa valeur vénale, notion elle-même explicitée dans le présent avis.

4 Les établissements bancaires

• Règlement n°2002-01 du CRC du 12 décembre 2002 relatif à la valorisation des ensembles homogènes d'instruments financiers et à la couverture affectée de groupes d'éléments.

Ce texte donne la définition des trois ensembles homogènes et du mode de provisionnement des pertes latentes y afférentes, et comporte des dispositions relatives aux opérations de couverture affectée concernant un groupe d'éléments couverts.

• Règlement n° 2002-03 du CRC du 12 décembre 2002 relatif au traitement comptable du risque de crédit dans les entreprises relevant du Comité de la réglementation bancaire et financière.

Sont notamment définis par le présent règlement, les critères d'identification comptable du risque de crédit et les modalités de provisionnement des pertes probables avérées, de même que sont précisées les dispositions spécifiques relatives aux instruments financiers à terme et aux titres.

B L'APPLICATION DE LA RÉGLEMENTATION COMPTABLE ET FINANCIÈRE

Dans ses bulletins mensuels de janvier 2002 à janvier 2003, la Commission a souhaité attirer l'attention des émetteurs sur un certain nombre de sujets pour l'arrêté des comptes :

• traitement comptable des cas où une dépréciation exceptionnelle (*impairment*) doit être constatée sur un écart d'acquisition qui a été en tout ou partie imputé sur les capitaux propres en application de l'article 248-3 du décret modifié du 23 mars 1967 (ancien référentiel de consolidation)[36] ;

• compensation des plus et moins-values latentes sur un portefeuille de valeurs mobilières de placement cotées – interprétation de la notion de « baisse anormale et momentanée des cours » prévue par l'article 332-7 du règlement CRC n° 99-03, en attendant la réponse du Comité d'urgence en la matière[37] ;

• recommandation en matière de communication financière des sociétés cotées à la fois en France et aux Etats-Unis[38] ;

• présentation des informations comptables sur une base *pro forma* ou non conforme à celle prévue par la réglementation comptable : utilité et limites[39] ;

(36) Bulletin mensuel COB, n° 364 de janvier 2002, pages 257 à 259.
(37) Bulletin mensuel COB, n° 364 de janvier 2002, page 259.
(38) Bulletin mensuel COB, n° 364 de janvier 2002, pages 260 à 261.
(39) Bulletin mensuel COB, n° 364 de janvier 2002, pages 261 à 264.

• problèmes pratiques de consolidation :
- détermination du pourcentage d'intérêts dans une société consolidée par intégration globale – traitement des actions détenues dans un but de couvrir le remboursement, l'échange ou la conversion de titres de créance en actions de la fille[40] ;
- cession de titres consolidés et calcul des résultats de cession ou de dilution en cas de cession partielle de la filiale sans déconsolidation, de cession temporaire et de dilution suivie d'un rachat de titres[41] ;

• information à fournir[42] :
- sur les provisions pour risques et charges, notamment à l'aide de tableaux indicatifs ;
- en matière d'entités *ad hoc* dans les comptes consolidés des entreprises industrielles et commerciales ;
- concernant les obligations contractuelles et engagements commerciaux, à partir de tableaux indicatifs ;

• comptabilisation de la plus ou moins-value éventuelle en cas de reclassement en titres immobilisés d'actions propres détenues en vue de couvrir des options d'achat accordées aux salariés et, jusque-là, présentées en valeurs mobilières de placement[43], position prise dans l'attente d'une réponse du Comité d'urgence du CNC en la matière[44] ;

• recommandations communes à la Commission des opérations de bourse et à la Commission bancaire relatives à la comptabilisation et à l'information à présenter concernant les montages déconsolidants et les sorties d'actifs[45] ;

• provisionnement et amortissement des primes de remboursement et des primes d'émission des emprunts obligataires ordinaires et convertibles[46] ;

• problématique de la comptabilisation dans les comptes consolidés des obligations remboursables en actions et des obligations remboursables en actions nouvelles ou existantes[47] ;

• description de la méthodologie suivie en matière de dépréciation des actifs incorporels et des écarts d'acquisition[48] ;

• amélioration nécessaire de l'information à fournir concernant le hors-bilan[49].

C LE CONTRÔLE DE LA FIABILITÉ DES COMPTES

1 La publicité des honoraires versés aux commissaires aux comptes et aux membres de leurs réseaux

La Commission européenne a adopté le 16 mai 2002 une recommandation sur l'indépendance du contrôleur légal des comptes dans l'Union européenne, préconisant notamment une communication publique des honoraires perçus en rémunération de services d'audit et autres que l'audit, à fournir sur une base consolidée.

Aussi, la Commission des opérations de bourse a-t-elle adopté le règlement n° 2002-06[50] relatif à la publication par les sociétés des honoraires qu'elles versent aux commissaires aux comptes et aux membres de leurs réseaux. L'objectif de ce règlement est de mettre en évidence l'indépendance des professionnels chargés du contrôle légal des comptes dans l'intérêt des émetteurs et du marché.

(40) Bulletin mensuel COB, n° 365 de février 2002, pages 32 et 33.
(41) Bulletin mensuel COB, n° 365 de février 2002, page 33.
(42) Bulletin mensuel COB, n° 365 de février 2002, pages 34 à 40.
(43) Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002, pages 96 à 98.
(44) Voir *supra*, Chapitre II – La transparence du marché, page 83.
(45) Bulletin mensuel COB, n° 373 de novembre 2002, pages 117 à 123.
(46) Bulletin mensuel COB, n° 374 de décembre 2002, pages 2 et 3.
(47) Bulletin mensuel COB, n° 374 de décembre 2002, pages 4 à 8.
(48) Bulletin mensuel COB, n° 374 de décembre 2002, pages 8 et 9.
(49) Bulletin mensuel COB, n° 374 de décembre 2002, pages 10 à 13.
(50) Ce règlement qui complète les règlements n° 98-01 (Premier et Second marchés), n° 98-08 (appel public à l'épargne) et n° 95-01 (Nouveau marché), a fait l'objet d'un communiqué de presse le 27 décembre 2002 et a été publié dans le bulletin mensuel COB, n° 375 de janvier 2003.

Par ailleurs, le projet de loi de sécurité financière contient des dispositions complétant le dispositif législatif actuel pour restreindre strictement les prestations fournies par des professionnels du réseau auquel appartient le commissaire aux comptes d'une société faisant appel public à l'épargne dont il certifie les comptes.

2 La rotation des associés signataires des mandats de commissariat aux comptes

Prévue depuis 1998 par le code de déontologie de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, l'obligation de rotation des associés en charge du dossier a été réaffirmée par la Commission européenne dans sa recommandation de mai 2002 relative à l'indépendance du contrôleur légal des comptes dans l'Union[51].

Aussi, la Commission a-t-elle décidé de s'assurer, à compter du 1er septembre 2002, lorsqu'elle sera informée du renouvellement d'un mandat de commissariat aux comptes auprès d'une société faisant appel public à l'épargne, qu'une rotation effective des associés signataires a été mise en œuvre dans le respect d'une périodicité maximale de sept exercices[52].

Le non-respect de cette rotation sera de nature à provoquer des réserves de la part de la Commission qui devront être communiquées en assemblée générale en application de l'article 64 du décret du 12 août 1969.

3 Les avis rendus par le Comité de déontologie de l'indépendance

Le Comité de déontologie de l'indépendance des commissaires aux comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne (CDI) a rendu divers avis et recommandations publiés dans les bulletins mensuels de la Commission en 2002.

Dans sa séance du 13 décembre 2001, une série d'avis a été émise en réponse aux saisines du Comité d'examen national d'activité (CENA) concernant les points suivants[53] :

- exercice collégial du commissariat aux comptes ;
- indépendance et exigence de cabinets distincts ;
- missions d'assistance fiscale exécutées au bénéfice d'une société vérifiée ;
- prestations fiscales exécutées au bénéfice d'une société vérifiée et de ses filiales ;
- mission de secrétariat juridique ;
- exigence de cabinets distincts et adhésion à une même association technique ;
- lien de famille proche entre un dirigeant d'une société faisant appel public à l'épargne et un associé du cabinet de commissaire aux comptes de la société.

Dans sa séance du 14 mars 2002, le CDI a rendu des avis en réponse à des saisines[54] :

• de la COB :
- prestations de validation et de retraitement de plans d'affaires (*business plans*) et calculs de parité ;
- prestations juridiques et fiscales réalisées par un membre du réseau du commissaire aux comptes ;

• du CENA :
- liens entre une société d'avocats, conseils juridiques et fiscaux et un cabinet de commissariat aux comptes dans le cadre de prestations de secrétariat juridique et d'assistance pour des opérations juridiques complexes ;
- prestation de secrétariat juridique réalisée par une entité juridique du réseau du commissaire aux comptes (à deux reprises).

En réponse au CENA, le CDI a adopté dans sa séance du 13 juin 2002[55] des avis portant sur :
- assistance sur la mise en conformité des prix de transfert avec les différentes législations fiscales ;

(51) Voir *infra*, Chapitre VI – L'action internationale, pages 250.
(52) Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002, pages 85 à 88.
(53) Bulletin mensuel COB, n° 367 d'avril 2002, pages 23 à 36.
(54) Bulletin mensuel COB, n° 368 de mai 2002, pages 83 à 100.
(55) Bulletin mensuel COB n° 370, juillet-août 2002, pages 99 à 109.

- abonnement de consultation en matière fiscale ;
- notion de cabinet distinct lorsqu'un commissaire aux comptes A est membre de l'Association technique mise en place et animée par le commissaire aux comptes B.

Enfin, au cours de sa séance du 14 novembre 2002, deux avis ont été émis sur saisine du CENA sur les sujets suivants[56] :

- diligences d'acquisition ou diligences pouvant être effectuées par les commissaires aux comptes de la société acheteuse ;
- diligences de cession ou diligences pouvant être effectuées par les commissaires aux comptes de l'entreprise destinée à être cédée.

4 Le XVIIème Rapport annuel du Comité d'examen national d'activité (CENA)

Le XVIIème rapport annuel du Comité d'examen national d'activité des commissaires aux comptes (CENA) a été remis le 12 novembre 2002 par Monsieur Michel Tudel, président de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) à Monsieur Jean-François Lepetit, président de la Commission des opérations de bourse.

Ce rapport présente les résultats des contrôles de qualité effectués en 2001/2002 sur les diligences des commissaires aux comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne.

La campagne a notamment porté sur :

- 147 dossiers de commissaires aux comptes de sociétés cotées ;
- 49 dossiers d'OPCVM et une SCPI ;
- 5 dossiers d'apport-fusions.

L'examen de ces dossiers, au regard du respect des principes comptables et des normes de la profession, supports des opinions émises par les commissaires aux comptes, a mis en lumière le maintien à un niveau élevé de la qualité des diligences accomplies par les commissaires aux comptes : 90 % des dossiers de sociétés cotées ont été jugés satisfaisants par le CENA, pourcentage légèrement inférieur à ceux des deux dernières années qui montraient des taux de réussite de 92 %. La COB a marqué son accord sur l'ensemble des conclusions rendues par le CENA, à l'exception de trois cas.

A l'occasion de la présentation du rapport, M. Michel Tudel a rappelé que le contrôle de qualité des travaux, en collaboration avec la COB et le CDI, revêt une importance toute particulière sur des sujets aussi fondamentaux que le respect des normes professionnelles, de la déontologie et de l'indépendance, la conformité avec les règles comptables en vigueur, avec pour seul objectif de fiabiliser l'information financière.

M. Jean-François Lepetit, a pour sa part souligné l'amélioration constante de l'application des principes comptables, ce qui constitue un atout important dans la perspective de l'adoption en 2005 des normes de l'IASB pour l'établissement des comptes consolidés. Il a néanmoins mis en exergue les efforts que doivent poursuivre les commissaires aux comptes en vue de l'amélioration de l'information financière.

Il a également rappelé l'évolution radicale au plan mondial de l'environnement de l'audit et du contrôle de sa qualité depuis l'éclatement de l'affaire Enron aux Etats-Unis. Il a indiqué que le modèle actuel lui semble devoir évoluer, notamment par l'instauration d'un organisme de surveillance de la profession, indépendant de celle-ci et agissant dans le sens de l'intérêt public.

Il a fait enfin part de son souci de voir les autorités de régulation financière garder toute leur place dans le dispositif français de surveillance de l'audit.

(56) Bulletin mensuel COB n° 374, décembre 2002, pages 17 à 27.

Chapitre 3
La protection des investisseurs

1 LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES p.91

A L'INFORMATION DONNÉE AU COURS DES OFFRES PUBLIQUES p.91
- 1 Les déclarations des dirigeants dans le cadre des offres publiques p.91
- 2 L'offre publique d'achat des sociétés Mondi International SA, Saica International BV et LR Investments BV sur la société La Rochette p.92
- 3 L'offre publique mixte d'achat et d'échange de la société Gécina sur les actions de la société Simco p.92
- 4 La radiation des actions et OCEANE Usinor par voie d'offre publique d'échange p.93
- 5 Les offres publiques de rachat, les rachats d'obligations convertibles ou échangeables en actions, les modifications de contrat d'obligations convertibles ou échangeables p.93

B LES OPÉRATIONS DE RECAPITALISATION DES SOCIÉTÉS EN DIFFICULTÉ p.95
- 1 Présentation p.95
- 2 Les rapports à l'assemblée générale des actionnaires approuvant l'opération p.96
- 3 Le prospectus p.96
- 4 Les limites de la dilution des actionnaires minoritaires et l'égalité entre anciens actionnaires p.97

C LES PROGRAMMES D'*EQUITY LINES* p.97

D LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL PAR VOIE D'ATTRIBUTION GRATUITE DE BSA, SUCCÉDANÉS DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION p.98

E LES ÉMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE DONNANT ACCÈS AU CAPITAL p.99
- 1 Les OCEANE à « nominal fondant » de la société Accor p.99
- 2 Les émissions d'obligations à bons de souscription d'actions remboursables (OBSAR) p.99
- 3 Les émissions d'obligations remboursables en actions (ORA) des sociétés Vivendi Universal et Alcatel p.100

2 LES DÉCISIONS JUDICIAIRES RELATIVES AU CONTRÔLE DES INTRODUCTIONS EN BOURSE, AUGMENTATIONS DE CAPITAL ET OFFRES PUBLIQUES p.102

A L'INTRODUCTION EN BOURSE DU CRÉDIT AGRICOLE S.A., ARRÊT DE LA COUR D'APPEL DE PARIS DU 14 MAI 2002 p.102

B L'AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA SCPI EUROPE PIERRE IER, ARRÊT DE LA COUR DE CASSATION DU 14 JANVIER 2003 p.103

C LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION p.103
1 **Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 26 février 2002, ADAM, Valbel /Financière Pinault Groupe Harwanne** **p.103**
2 **Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 19 mars 2002, M. Louis-Paul Tharreau/Tharreau Industries** **p.104**
D L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT DE LA SOCIÉTÉ SIMGAR VISANT LES ACTIONS DE SA FILIALE LOUIS DREYFUS CITRUS, ARRÊT DE LA COUR D'APPEL DE PARIS DU 9 AVRIL 2002 p.105

3 LA MÉDIATION EN 2002 p.106
A RAPPELS p.106
B BILAN QUANTITATIF p.107
1 **La charge de travail** **p.107**
2 **La répartition des dossiers d'après l'origine des correspondants et la catégorie visée ou mise en cause** **p.107**
3 **Les principaux thèmes** **p.107**
4 **Les résultats** **p.108**
C REVUE THÉMATIQUE p.109
1 **L'exécution des ordres** **p.109**
2 **Les *warrants* (bons d'option)** **p.112**
3 **Les transferts** **p.114**
4 **Les délais de contestation** **p.114**
5 **Les frais** **p.115**
6 **Les anomalies sur le marché, les avis d'opérations sur titres (OST) et les offres publiques** **p.115**
7 **La gestion collective** **p.119**
D CONCLUSION p.123

La protection des investisseurs

La protection des investisseurs est une mission essentielle de la COB, qui repose en grande partie sur une vigilance à l'égard des techniques utilisées lors des opérations financières et de l'information donnée à l'ensemble du marché. Au cours de l'année 2002, la COB a notamment examiné de nombreuses opérations de recapitalisation de sociétés en difficulté. La protection repose également sur la fonction de réponse aux plaintes et aux interrogations des investisseurs. Dans une année marquée par le découragement des investisseurs non-professionnels, leur désillusion face à la bulle et leur ressentiment face à quelques scandales, le médiateur a pu constater que ces derniers ont fait preuve de réalisme.

1 LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

A L'INFORMATION DONNÉE AU COURS DES OFFRES PUBLIQUES

La Commission a veillé à l'information donnée aux actionnaires durant les offres publiques notamment en contrôlant les déclarations des dirigeants en cours d'offre et en faisant inclure dans les documents d'offre des informations précises sur leur déroulement et leurs techniques de réalisation, notamment à l'occasion des offres sur les titres de créance donnant accès au capital.

1 Les déclarations des dirigeants dans le cadre des offres publiques

Au cours de l'année 2002, la Commission a dû rappeler publiquement à l'ordre les dirigeants des sociétés Kingfisher et Castorama à la suite de leurs déclarations dans la presse avant l'offre publique d'achat visant les titres de Castorama initiée par la société Kingfisher[1].

La Commission leur a rappelé les dispositions de l'article 7 de son règlement n° 2002-04 selon lesquelles les sociétés concernées par une offre, leurs dirigeants et leurs conseils doivent faire preuve d'une vigilance particulière dans leurs déclarations et limiter strictement les informations qu'ils diffusent aux termes et aux éléments contenus dans les communiqués encadrés par les articles 3 et 6 de ce même règlement, les publications du Conseil des marchés financiers ou les notes d'information visées par la Commission des opérations de bourse. Ils ne doivent ni induire le public en erreur ni jeter le discrédit sur l'initiateur d'une offre.

Par ailleurs, la Commission est intervenue lors de la garantie de cours sur les titres de la société Provimi initiée par la société Provimlux Investments, pour demander que soient intégrées dans la note d'information les déclarations des dirigeants préalablement à l'ouverture de l'offre et leurs justifications.

(1) Communiqué de presse COB du 4 juin 2002 reprenant un courrier adressé aux dirigeants des sociétés Kingfisher et Castorama.

Enfin, en application du nouveau règlement n° 2002-04 relatif aux offres publiques d'acquisition, la gestion de l'information donnée au public lors du lancement de l'offre publique d'achat portant sur les actions et les obligations convertibles de la société Grévin et Compagnie par la société Compagnie des Alpes s'est effectuée par de nombreux communiqués de presse avant le visa de la Commission. La Commission a veillé à l'égalité d'information du public et à la transparence des débats dans la phase conflictuelle initiale de cette offre.

2 L'offre publique d'achat des sociétés Mondi International SA, Saica International BV et LR Investments BV sur la société La Rochette

La bataille boursière entre les sociétés Mondi International SA et Saica International BV en mai 2002 a connu un épilogue inédit. Au lieu du mécanisme classique des surenchères, elle s'est soldée par le dépôt d'une offre conjointe des deux concurrents assortie d'un accord de partage des actifs de La Rochette.

Dans un premier temps en effet Mondi International SA, filiale de la société Anglo American Plc, avait déposé une offre sur les actions et les obligations convertibles du papetier français La Rochette alors que la société Saica international BV, filiale du groupe espagnol Saica, avait acquis un bloc d'actions représentant 22,46 % du capital de La Rochette. Cette offre a été immédiatement suivie d'une offre concurrente de Saica International BV. Puis, les deux sociétés Saica et Mondi se sont rapprochées afin de proposer une OPA conjointe sur les titres de La Rochette, leur permettant de réaliser leurs objectifs industriels et commerciaux dans le respect des intérêts de la société cible. Cette OPA conjointe était également initiée par la société LR Investments BV dont les deux sociétés initiatrices détiennent chacune 50 % du capital. Le prix proposé comportait une prime de 2 % par rapport au prix de la dernière offre concurrente.

En cas de succès de l'offre, Mondi devait acquérir une partie des actifs de La Rochette dans le domaine des emballages en carton ondulé pour un prix convenu entre Mondi et Saica, cette dernière devant prendre seule le contrôle de l'ensemble des autres activités de La Rochette.

Cette offre a été déclarée recevable par le Conseil des marchés financiers. Compte tenu de l'absence de prise de position du conseil d'administration de La Rochette dans son avis sur le prix convenu entre les deux parties pour la cession à Mondi d'une partie des actifs industriels de La Rochette, la Commission a demandé que la société La Rochette fournisse dans la note d'information des données *pro forma* (chiffre d'affaires et éléments de résultats) concernant la partie destinée à rester dans La Rochette après cette cession, la société ayant souligné qu'aucune appréciation du prix de cession prévu par les co-initiateurs ne saurait bien entendu être retirée de ces seules indications.

3 L'offre publique mixte d'achat et d'échange de la société Gécina sur les actions de la société Simco

L'offre publique déposée en septembre 2002 par la société Gécina sur les titres Simco proposait une combinaison originale d'offres qui permettait à la fois à l'initiateur de ne pas dépasser globalement une limite de deux tiers payée en numéraire et un tiers en actions, et aux actionnaires d'apporter à l'offre leurs actions selon une proportion titres/numéraire qu'ils désiraient.

Ainsi, l'offre sur les actions se décomposait en :

une offre publique mixte d'achat et d'échange à titre principal, proposant pour 10 actions Simco, 573,30 euros et 3 actions Gécina à émettre, assortie à titre subsidiaire et dans la limite globale de deux tiers en numéraire et d'un tiers en actions Gécina :

- d'une offre publique d'achat des actions Simco à 86 euros par action ;
- et d'une offre publique d'échange de 10 actions Simco contre 9 actions Gécina.

L'opération comportait en outre une offre publique d'échange des obligations convertibles Simco contre des obligations convertibles Gécina à émettre à raison d'une pour une et, une offre publique d'achat des certificats de valeur garantie Simco, à 4 euros par certificat.

Gécina offrait aux actionnaires de Simco la possibilité d'apporter leurs actions à chacune des trois offres selon la proportion qu'ils désiraient. Néanmoins, si l'offre principale était réalisée pour la totalité des demandes exprimées pour les deux offres subsidiaires, un mécanisme de réduction était en revanche organisé pour respecter la limite des deux tiers en espèces et d'un tiers en actions Gécina à émettre. Ainsi l'initiateur ne s'engageait pas sur l'exécution des deux offres subsidiaires et il était précisé dans la note d'information que les actionnaires, dont le nombre d'actions apportées à l'OPA ou à l'OPE se trouverait réduit, étaient réputés avoir apporté à l'offre mixte les actions venant en excédent des proportions mentionnées ci-dessus.

4 La radiation des actions et OCEANE Usinor par voie d'offre publique d'échange[2]

A l'issue de l'offre publique d'échange lancée par Arcelor sur les actions et les OCEANE Usinor, le public détenait encore 2,46 % du capital d'Usinor, 1,28 % de la première ligne d'OCEANE et 2,99 % de la deuxième ligne d'OCEANE. Ces pourcentages correspondaient à un flottant encore important (approximativement 110 millions d'euros pour les seules actions), c'est pourquoi Arcelor souhaitait mettre en œuvre une offre publique de retrait sur les actions et les OCEANE Usinor par voie d'échange contre des actions et OCEANE Arcelor avant de demander la radiation de ces instruments financiers.

Or, l'article L. 433-4 du code monétaire et financier prévoit, lorsque les actionnaires minoritaires détiennent moins de 5 % du capital ou des droits de vote de la société, la possibilité pour l'actionnaire majoritaire de mettre en œuvre une procédure d'offre publique de retrait obligatoire. Les actionnaires minoritaires reçoivent une indemnisation en numéraire dont le montant est attesté par un expert indépendant, les espèces restant consignées pendant 30 ans.

Au cas présent, la Commission a accepté qu'Arcelor procède à une offre publique de retrait par voie d'échange et maintienne pour les actionnaires qui n'avaient pas présenté leurs actions à l'offre précédente un mécanisme d'échange sur la base d'une parité inchangée pendant une période de dix années à compter du premier jour de l'inscription des titres Usinor sur le compartiment des valeurs radiées. Les porteurs d'OCEANE ont, pour leur part, la possibilité d'échanger ou de convertir leurs obligations à tout moment jusqu'à l'échéance normale des OCEANE conformément aux contrats d'émission. Il a été considéré que les actionnaires minoritaires étaient suffisamment protégés en raison de cet engagement contractuel de 10 ans et au vu de la liquidité satisfaisante du marché des titres Arcelor.

5 Les offres publiques de rachat, les rachats d'obligations convertibles ou échangeables en actions, les modifications de contrat d'obligations convertibles ou échangeables

Avec la chute des cours enregistrée depuis la deuxième partie de l'année 2001, la conversion ou l'échange de certaines obligations convertibles ou échangeables en actions est devenue très souvent improbable. Or, si elles ne sont pas converties ou échangées, ces obligations doivent être remboursées alors même que, dans certains cas, les sociétés émettrices n'ont pas nécessairement la trésorerie suffisante pour faire face à leurs échéances.

Face à ces difficultés, certaines sociétés ont eu recours à plusieurs techniques pour rembourser leurs dettes : proposer aux obligataires plus d'actions que prévues par la parité initiale en échange de l'apport de leurs obligations, ou bien racheter une partie des obligations par voie de rachats en bourse ou d'offre publique, ou encore proposer à l'assemblée générale des obligataires de modifier une ou plusieurs conditions du contrat d'émission.

(2) Bulletin mensuel COB, n° 372 d'octobre 2002.

a) Les offres d'actions aux obligataires en échange de l'apport de leurs obligations

Dans le cas où la société propose aux obligataires plus d'actions en échange de l'apport de leurs obligations, les offres sont réalisées sous la double condition suspensive de l'autorisation par l'assemblée générale des actionnaires de l'émission d'actions nouvelles remises en échange à l'issue de l'offre et de l'approbation par la masse des porteurs d'obligations convertibles de la suppression du droit préférentiel de souscription aux actions nouvelles supplémentaires à émettre.

Cette procédure permet d'augmenter les fonds propres et de réduire la dette financière. Elle présente en outre l'avantage de laisser chaque porteur exercer librement et individuellement l'option qui lui est ouverte, pour tout ou partie de ses titres.

On peut citer à cet égard l'offre publique d'échange simplifiée assortie d'une option subsidiaire d'achat initiée par la société Guillemot Corporation, visant ses obligations convertibles, en août 2002. Cette opération a permis à la société Guillemot Corporation d'acquérir 19,67 % des obligations convertibles en circulation, en majorité par rachat (87 %).

b) Les rachats d'obligations par voie d'offre publique de rachat ou par rachats en bourse

D'autres sociétés ont choisi de racheter une partie des obligations par voie de rachats en bourse ou d'offre publique. Ces opérations ne sont possibles que si le contrat d'émission prévoit la faculté d'amortissements anticipés par rachats en bourse ou par offre publique. Elles permettent aux sociétés de réaliser une économie sur les intérêts restant à courir et de proposer un prix en référence au cours de bourse au moment de l'opération comportant une décote souvent importante par rapport à la valeur d'amortissement normale de l'obligation, telle que prévue dans le contrat d'émission.

La société Olitec a ainsi lancé en juillet 2002 une offre publique d'achat sur ses obligations convertibles au prix de 120 euros alors que l'amortissement normal était au prix de 228,52 euros au 1er janvier 2004. Olitec a ainsi acquis sur le marché 68 % des titres restant en circulation.

En outre, la société Aventis a lancé en novembre 2002 une offre publique d'achat sur ses obligations échangeables en actions de la société Rhodia, le cours de l'action Rhodia étant très inférieur au prix d'échange depuis deux ans et la société souhaitant pouvoir disposer librement des actions Rhodia qui avaient été mises sous séquestre afin de pouvoir être remises aux porteurs qui exerceraient l'option d'échange. Le prix de l'offre était composé d'une prime fixe de 1,65 % ajoutée à la valeur actualisée de l'obligation. Cette offre comportait trois particularités :

- la Commission a accepté que le prix ne soit pas attesté par un expert indépendant car la maturité résiduelle courte de l'obligation échangeable et le niveau de cours de l'action sous-jacente rendaient la valeur de la partie optionnelle de l'obligation échangeable quasi nulle et donc l'obligation échangeable assimilable à un titre de dette « classique ». De plus, l'établissement présentateur avait donné un avis selon lequel le prix était conforme aux conditions de marché en général et à celles de la société en particulier ;

- l'offre n'a été ouverte que durant cinq jours de bourse conformément aux pratiques du marché international car, au cas d'espèce, les détenteurs des obligations étaient dans leur très grande majorité des institutionnels et parce que la volatilité des taux risquait de rendre rapidement le prix caduc ;

- enfin cette offre visait la totalité des obligations émises mais était assortie d'une faculté de renonciation fixée à 80 % laissant la possibilité à l'initiateur de donner une suite positive à l'offre si le seuil n'était pas atteint. Ceci afin d'éviter une situation dans laquelle il aurait racheté une partie non substantielle des obligations et aurait néanmoins l'obligation de conserver sous séquestre un grand nombre d'actions.

L'offre a connu un succès important puisque 98,55 % des obligations ont été apportées.

c) Les modifications des contrats d'émission des obligations échangeables ou convertibles

De nombreuses sociétés ont préféré procéder à des modifications des conditions des contrats d'émission et proposer à l'assemblée générale des obligataires concernés de modifier la parité, la durée de l'emprunt ou toute autre clause du contrat d'émission en application de l'article L. 228-65 du code de commerce.

Ainsi, à titre d'exemple, la société Duran Duboi a modifié en novembre 2002 plusieurs des termes et conditions de ses obligations en circulation :

- la durée de l'emprunt a été reportée de trois ans ;
- le prix de remboursement des obligations convertibles a été modifié afin de maintenir le taux de rendement actuariel brut proposé à la date d'émission des obligations ;
- et la parité des obligations convertibles a également été modifiée.

La Commission a examiné l'ensemble de ces différentes procédures et a veillé à l'information donnée à la fois aux obligataires et aux actionnaires.

Le projet de modification du contrat d'émission ou les rachats d'une partie des obligations en circulation d'une société sont susceptibles en effet, en règle générale, d'avoir un impact sur le cours de bourse tant des actions que des obligations convertibles et doivent, de ce fait, faire l'objet d'un communiqué de presse, en application du règlement de la Commission n° 98-07. Ces communiqués ont été soumis à une attention particulière de la part de la Commission, l'information donnée étant d'autant plus sensible qu'elle annonce parfois les difficultés financières auxquelles sont confrontées les sociétés émettrices.

Dans les cas de modification du contrat d'émission, dès lors que les titres ont déjà fait l'objet d'un prospectus au moment de leur émission, la Commission a estimé qu'une nouvelle note d'opération n'était pas nécessaire pour l'admission des actions supplémentaires qui seront remises du fait du changement de la parité en application du troisième cas de dispense prévu à l'article 6 du règlement n° 95-01 et de l'article 12-1 du règlement n° 98-01 qui visent l'admission de valeurs mobilières provenant de l'exercice d'un droit attaché à d'autres valeurs mobilières dont l'émission a donné lieu à un prospectus visé par la Commission.

Le changement de parité s'analyse par conséquent comme une modification du premier document visé lors de l'émission initiale, et n'exige qu'un simple communiqué de presse. Ce communiqué de presse indique, entre autres, le nombre d'actions nouvelles à émettre. Il est complété par un second communiqué de presse indiquant ce qui a effectivement été voté par les obligataires. Ainsi par exemple, dans un communiqué de presse en date du 27 novembre 2002, la société Duran Duboi a précisé que les modifications envisagées avaient été approuvées par les obligataires sous réserve d'une mise sous séquestre de 50 % du montant net des cessions à venir des actions, des fonds de commerce ou des actifs significatifs de sociétés du groupe dans la limite de 5,5 millions d'euros, soit 100 % de la valeur de remboursement des obligations convertibles au 1er janvier 2006.

B LES OPÉRATIONS DE RECAPITALISATION DES SOCIÉTÉS EN DIFFICULTÉ

1 Présentation

La Commission a examiné, au cours des années 2001 et 2002, un nombre important d'opérations visant à recapitaliser des sociétés cotées en difficulté financière. Dans leur grande majorité, ces opérations, dont la fréquence s'est accrue avec la dégradation de la conjoncture, ont permis à de nouveaux investisseurs de prendre une participation significative au capital de sociétés fragilisées par un besoin urgent de liquidités et de rééquilibrage de leur bilan.

En raison de la dilution importante qui peut en résulter pour les actionnaires minoritaires, la Commission, conformément à sa mission de protection de l'épargne, s'est attachée à assurer la transparence de ces opérations, à faire respecter le principe d'égalité de traitement entre les différentes catégories d'actionnaires et à préserver les droits des minoritaires à l'occasion de l'entrée du nouvel investisseur. Elle s'est également assurée de tenir compte, par un mode de traitement adapté, des spécificités de chacun des projets qui lui ont été présentés.

Une étude des opérations de recapitalisation visées par la Commission révèle que 80 % de ces opérations s'effectuent avec l'entrée au capital d'un nouvel actionnaire qui se fait le plus souvent :

- soit par une émission réservée d'actions ou des titres donnant accès au capital, éventuellement assortie d'une attribution de bons de souscription d'actions gratuits aux minoritaires pour limiter leur dilution. On peut citer, à titre d'exemple, les opérations de recapitalisation des sociétés Léon de Bruxelles en février 2002 et Completel NV en septembre 2002 ;

- soit par l'émission, avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS), d'actions ou de titres donnant accès au capital, complétée :
- par la cession au nouvel entrant d'un nombre important de DPS par l'actionnaire majoritaire. Ce mécanisme a été utilisé, entre autres, dans les opérations de recapitalisation des sociétés César en mai 2001, CS Communication et Systemes et Perfect Technologies en juin 2002,

ou

- par le reclassement, au profit du nouvel investisseur, des DPS non souscrits par les actionnaires existants. Cette dernière solution a été retenue notamment par XRT CERG.

2 Les rapports à l'assemblée générale des actionnaires approuvant l'opération

La Commission a plus particulièrement veillé à ce que le rapport du conseil d'administration ou du directoire à l'assemblée générale indique, de manière claire et détaillée, les motifs et les modalités de l'opération et notamment, lorsque l'opération est réalisée avec suppression du DPS, le nom des attributaires des actions nouvelles, le nombre de titres attribués à chacun d'eux et le prix d'émission avec sa justification.

3 Le prospectus

Au cours de l'instruction de ces dossiers de recapitalisation, la Commission a veillé à ce que les sociétés indiquent dans le prospectus de manière claire et détaillée les motifs et les modalités de l'opération notamment lorsque l'opération est réalisée avec maintien du DPS : (I) l'intention de l'actionnaire majoritaire de céder une partie de ses DPS à un ou plusieurs investisseur(s) identifié(s) ou (II) la garantie donnée par un ou plusieurs investisseur(s) de souscription de la partie non-souscrite par le public, (III) l'intention des dirigeants de reclasser la partie non-souscrite auprès d'un ou plusieurs investisseur(s) spécifique(s) qui n'aurai(en)t pas offert de garantie explicite, le cas échéant.

La Commission a également demandé que figurent, dans le prospectus, l'identité du nouvel investisseur (activité, surface financière, etc.) et ses motivations. Pour rétablir l'égalité d'information entre tous les actionnaires, elle s'est assurée que toutes les procédures confidentielles d'échange d'informations intervenues, par exemple dans le cadre d'une *data room*, entre l'investisseur futur actionnaire et la société, étaient mentionnées dans le prospectus.

Lorsque la technique de l'émission réservée est utilisée pour procéder à la recapitalisation, il est en outre souhaitable que la société obtienne le visa de la Commission et diffuse le prospectus avant la tenue de l'assemblée générale des actionnaires pour que ceux-ci bénéficient d'une information complète avant de se prononcer sur l'émission.

4 Les limites de la dilution des actionnaires minoritaires et l'égalité entre anciens actionnaires

Certains projets d'émission, auxquels le principal actionnaire avait accès, entraînaient une dilution en prix (opération réalisée en dessous du cours de bourse) telle que la Commission a demandé une extension de l'opération aux mêmes conditions aux autres actionnaires existants. Une telle ouverture a pu être réalisée soit par le maintien du DPS, soit en supprimant le DPS et en attribuant des BSA gratuits à tous les actionnaires.

Lorsque l'opération était exclusivement financée par un nouvel investisseur, la Commission a plusieurs fois demandé l'avis d'un expert indépendant quant au caractère équitable de l'opération, en particulier si le nouvel entrant bénéficiait d'avantages spécifiques plus difficiles à évaluer (BSA notamment). On peut citer à cet égard, la recapitalisation des sociétés Léon de Bruxelles en février 2002 et COM 1 en juin 2002.

C LES PROGRAMMES D'*EQUITY LINES*

En 2002, corrélativement aux travaux du groupe de travail sur les nouvelles formules d'augmentation de capital[3], la Commission a visé trois programmes pluriannuels d'augmentation de capital pour deux sociétés du Nouveau marché, Genset en janvier 2002 et Netgem en juin 2002 et pour la société LVL Médical Groupe, cotée sur le Second marché, en mars 2002.

Les caractéristiques de ces opérations étaient les suivantes :

		Volumes par tirage :			Montants du programme :	
	Décote	Tendance haussière	Tendance baissière	Durée totale	Maximum	Minimum
Genset	10 %	7,5 % - 15 %	0,0 % -7,5 %	24 mois	EUR 30M	EUR 5M
LVL Médical	10 %	10 % - 15 %	0,5 % - 7,5 %	30 mois	EUR 30M	EUR 10M
Netgem	10 %	7,5 % - 15 %	0,0 % - 7,5 %	30 mois	EUR 30M	EUR 6M

Dans le cadre de ces opérations, les sociétés ont procédé à une émission de BSA au bénéfice d'un établissement de crédit.

Dès leur émission, les bons, conventionnellement incessibles, peuvent être exercés à tout moment pendant une durée de 24 à 30 mois et donnent droit à leurs titulaires de souscrire des actions à un prix inférieur de 10 % au cours de bourse au jour de l'exercice.

Par une convention séparée, la société et la banque fixent leurs engagements réciproques ayant trait aux conditions d'exercice des BSA. En particulier, l'exercice des bons par la banque est subordonné à l'autorisation de la société émettrice. Cette dernière notifie en effet à la banque, au fur et à mesure des besoins, l'ouverture du droit d'exercer les BSA. Cette notification n'indique cependant que le montant maximum d'actions que la société souhaite émettre à la suite de l'exercice des BSA.

La banque quant à elle est tenue de souscrire un certain nombre d'actions correspondant au montant le plus faible entre le montant notifié et un nombre déterminé d'actions, en application d'une formule stipulée dans la convention, de sorte que les actions émises ne représentent pas plus d'un pourcentage fixe des volumes d'échange observés sur le marché pendant les cinq jours de bourse précédant l'exercice des BSA.

(3) Voir supra Chapitre II – La transparence du marché, page 75.

Ces programmes d'augmentation de capital par exercice d'options se caractérisent également par :

- un prix de souscription calculé à partir d'un cours moyen pondéré, sur une période de référence, auquel une décote est appliquée en rémunération de l'intervention et du risque pris par l'intermédiaire ;
- un cours plancher pré-défini en dessous duquel l'émetteur ne peut effectuer de tirages ;
- une période de tirage relativement longue (de deux à trois ans) ;
- une fréquence des tirages dépendant de l'émetteur, mais aussi de l'évolution du cours de bourse ;
- un engagement de l'émetteur pour un montant minimum d'émissions. A défaut, il engage sa responsabilité contractuelle et doit indemniser l'intermédiaire.

Ces programmes se conformaient aux conditions suivantes, posées par la Commission en juillet 2001[4] :

- que le marché soit clairement informé, avant la mise en place du mécanisme, que les augmentations de capital ont vocation à être finalement financées par le marché ;
- que l'intermédiaire s'interposant entre l'émetteur et le marché s'abstienne de toute intervention sur le marché du titre pendant les périodes de référence ;
- que cet intermédiaire s'abstienne de toute pré-vente des titres souscrits et de toute couverture directe ou indirecte préalablement à la souscription effective des titres.

D LES AUGMENTATIONS DE CAPITAL PAR VOIE D'ATTRIBUTION GRATUITE DE BSA, SUCCÉDANÉS DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION

La Commission a également été saisie de plusieurs autres projets d'augmentation de capital par voie d'attribution gratuite de bons de souscription d'actions. Elle a notamment visé l'opération de la société Bacou Dalloz en mai 2002. Cette opération consistait à recréer l'équivalent d'un droit préférentiel de souscription (DPS), sans subir les inconvénients liés aux opérations avec DPS en termes de calendrier, qui accroissent l'exposition aux risques de marché. Il s'agissait d'attribuer gratuitement à tous les actionnaires des BSA caractérisés par une durée d'exercice très courte, équivalente voire inférieure à la durée de négociation des DPS. Dans ce montage, l'actionnaire majoritaire qui ne souscrivait pas à l'offre mettait ses bons, dès leur attribution, à la disposition d'un syndicat bancaire qui, après exercice, reclassait immédiatement les actions sous-jacentes en construisant un livre d'ordres d'où se dégageait le prix de cession desdites actions.

La Commission a considéré que ce projet assurait une protection suffisante aux actionnaires existants en dépit du fait que ni la valeur du bon ni le prix d'exercice au moment de l'attribution des bons n'étaient connus, car il permettait :

- d'assurer l'égalité des actionnaires. En effet, tous les actionnaires se voient attribuer des bons de souscription à proportion des actions détenues et peuvent souscrire à l'opération de la même manière que s'ils avaient un droit préférentiel de souscription. La protection des actionnaires est également assurée dans la mesure où l'opération est approuvée par l'assemblée générale ;
- de laisser un délai suffisant aux actionnaires existants, après la construction du livre d'ordres, pour négocier leurs bons ou les exercer à prix connu ;
- de faire en sorte que le prix d'exercice des bons résultant de la construction du livre d'ordres soit le plus proche possible du cours de bourse. Cette technique permet d'éviter la décote trop importante liée à la fixation du prix *ex ante* dans le cas des opérations avec DPS, et qui n'est pas toujours compensée dans le marché secondaire du DPS du fait de son manque de liquidité.

(4) Communiqué de presse du 25 juillet 2001. L'obligation d'information en amont de l'ouverture de chaque période de référence, mentionnée dans le communiqué, n'a pas été reprise par la Commission.

On remarquera qu'en principe, du fait même de la construction du livre d'ordres, le BSA doit n'avoir qu'une valeur infinitésimale, le papier devant être placé au prix le plus proche du marché, en tenant compte bien entendu de l'effet baissier sur le cours qu'entraîne l'annonce même d'une augmentation de capital. Néanmoins, le prix des bons peut se redresser dans le marché secondaire après le lancement de l'opération si les bons restent cotés un certain temps.

La Commission a également visé une opération d'attribution gratuite de BSA de la société Rubis dont le prix d'exercice était fixé avant l'ouverture de la souscription et comportait une décote (de 11 %) par rapport à une moyenne pondérée de cours de bourse précédant l'opération. En outre, en mai 2001 la Commission avait visé une opération similaire de la société Studio Canal mais cette décision avait été motivée par l'existence d'un flottant très restreint, ce qui rendait sans pertinence la référence aux cours de bourse pour la fixation du prix d'exercice des bons.

E LES ÉMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE DONNANT ACCÈS AU CAPITAL

Devant les difficultés rencontrées pour effectuer des levées de fonds en 2002, certaines sociétés ont eu recours à des émissions d'obligations convertibles ou échangeables en actions comportant des conditions particulières telles que l'amortissement progressif du nominal ou la faculté laissée à l'émetteur de forcer l'exercice de bons de souscription lors d'un remboursement anticipé. Elles se sont également tournées vers le marché des obligations remboursables en actions avec des émissions présentant des caractéristiques nouvelles.

1 Les OCEANE à « nominal fondant » de la société Accor[5]

La société Accor a soumis à la Commission un projet d'émission d'OCEANE (obligation à option de conversion et/ou d'échange en actions nouvelles ou existantes) d'une durée d'environ cinq ans, qui présentait des modalités particulières d'amortissement. Les obligations sont remboursées en effet en trois fois, par tiers, le 1er janvier de chacune des trois dernières années. Les prix de remboursement se décomposent en un remboursement du tiers de la valeur nominale initiale et d'une prime de remboursement assurant au souscripteur le taux de rendement actuariel de l'emprunt. En conséquence, la parité de conversion est ajustée en fonction des modalités d'amortissement et s'établit initialement à trois actions pour une obligation, puis à deux pour une et enfin à une pour une.

En règle générale, les détenteurs d'OCEANE attendent l'échéance de l'emprunt pour demander la conversion de leurs titres en actions, créant ainsi une dilution massive en fin de vie du produit. Aussi l'amortissement en trois fois du nominal permet-il à l'émetteur de lisser cet effet dilutif. Il a été décidé de viser cette émission en raison de la possibilité laissée au porteur d'OCEANE de convertir à tout moment ses obligations, à un prix contractuel et où le taux de rendement actuariel est le même pour les trois tranches et déterminable dès l'émission.

Le visa a été accompagné d'un avertissement attirant l'attention du public sur les particularités nouvelles de cette OCEANE.

2 Les émissions d'obligations à bons de souscription d'actions remboursables (OBSAR)[6]

Les sociétés Brime Technologie et Prologue Software ont chacune soumis à la Commission une émission d'obligations à bons de souscription d'actions remboursables au gré de l'émetteur (OBSAR) qui revient globalement à une obligation convertible synthétique. Le produit proposé est en effet scindé en deux : une obligation classique d'un côté et un BSA remboursable (BSAR) de l'autre. Les deux produits ont une vie autonome mais le porteur peut obtenir l'équivalent d'une obligation convertible en les associant.

(5) Bulletin mensuel COB, n° 372 d'octobre 2002.
(6) Bulletin mensuel COB, n° 369 de juin 2002.

Un BSAR permet de souscrire une action nouvelle, les modalités permettent à l'émetteur de « forcer » l'exercice du bon dès lors que l'action à laquelle il donne droit atteint le prix maximal prédéterminé (fixé au-dessus du prix d'exercice) par remboursement anticipé de la totalité des BSAR.

Le remboursement du BSAR se fait à un prix symbolique (0,01 euro) à tout moment au cours des deux dernières années de l'émission. Les porteurs peuvent alors refuser le remboursement en les exerçant et ce jusqu'à la date fixée pour le remboursement des BSAR. Passée cette date, les BSAR sont remboursés par la société et annulés.

Un projet similaire d'émission d'obligations à bons de souscription d'actions avait déjà été examiné et rejeté par la Commission en 1993[7] au motif que la période d'exercice des BSA ne coïncidait pas avec la date d'exigibilité de l'emprunt qui était fixé à l'échéance. Il en résultait une inégalité de traitement pour les acheteurs sur le marché secondaire.

Au cas présent les BSAR sont cotés et peuvent être exercés à tout moment sur une période calquée sur la durée de la dette obligataire. La société procède obligatoirement au remboursement anticipé des obligations au pair majoré de l'intérêt couru si elle rembourse les BSAR. Ainsi de la même façon que la conversion d'une obligation convertible fait disparaître la dette, le produit de l'exercice massif des BSAR peut, si la société le souhaite, être affecté au remboursement des obligations.

La Commission a par ailleurs considéré que le produit entre dans le cadre juridique spécifique des OBSA prévu à l'article L. 225-150 du code de commerce et que les BSAR conservent les caractéristiques propres aux BSA car ils confèrent à leur titulaire le droit et non l'obligation de souscrire des titres représentant une quote-part du capital de la société émettrice. Telles qu'envisagées les « clauses de forçage » de l'exercice des bons offrent en effet toujours la possibilité aux titulaires des bons de choisir entre souscrire ou ne pas souscrire les actions auxquelles ils donnent droit. Dès lors, les conditions d'exercice forcé des bons ne sont pas de nature à mettre en cause leur qualification juridique car ils conservent leur caractère optionnel.

3 Les émissions d'obligations remboursables en actions (ORA) des sociétés Vivendi Universal et Alcatel

La Commission a visé dans les derniers mois de l'année 2002 deux émissions d'obligations remboursables en actions, l'une pour la société Vivendi Universal, l'autre pour la société Alcatel.

Le succès des ORA auprès des émetteurs est dû au fait qu'elles sont assimilées à des capitaux propres dans les comptes consolidés dès lors que les contrats d'émission ne prévoient pas de remboursement à l'initiative du prêteur. Par ailleurs, pour les investisseurs ces ORA présentent l'avantage d'un coupon pré-payé.

Les ORA Vivendi Universal ont été placées le jour même de l'ouverture du placement auprès des investisseurs institutionnels et une période d'offre de trois jours de bourse a été ouverte aux investisseurs personnes physiques en France, une fois arrêtées les conditions définitives de l'offre.

Les obligations, d'une durée de trois ans, remboursables en actions Vivendi Universal à raison d'une action pour une ORA, ont été émises au pair au prix nominal unitaire de 12,71 euros et portent intérêt à un taux de 8,25 % par an. L'intérêt était prépayé et se montait à 2,95 euros par ORA.

En parallèle, le jour du lancement de l'opération, la banque chef de file de l'émission a procédé à la vente à découvert de 68,9 millions d'actions Vivendi Universal au moyen d'un placement privé auprès d'investisseurs institutionnels à un prix de 10,50 euros par action. La banque a ensuite proposé aux investisseurs contactés lors de la construction du livre d'ordres des ORA de leur céder les positions à découvert qu'elle avait ainsi acquises.

(7) Rapport annuel COB 1993, page 165.

Les investisseurs qui ont utilisé cette faculté ont ainsi pu couvrir leurs investissements dans les ORA au prix de 10,50 euros, étant rappelé que tout investisseur doit attendre l'échéance de l'ORA, soit trois ans, pour obtenir une action. Toute demande de remboursement d'une ORA avant cette échéance donne le droit de recevoir un nombre d'actions inférieur, afin de tenir compte du remboursement de l'intérêt pré-payé sur la période non courue.

L'intérêt de recourir à une telle couverture a consisté, au cas particulier, à choisir de bénéficier d'un gain économique immédiat de 0,74 euro par ORA en contrepartie des risques et coûts inhérents à cette stratégie d'investissement, tels le risque de liquidité et les coûts liés à l'emprunt d'actions Vivendi Universal sur la durée des ORA.

Constatant que ce mécanisme comportait une inégalité de traitement entre les investisseurs institutionnels et les particuliers qui ne se sont pas vus offrir le même mécanisme de couverture, la Commission a demandé à l'émetteur que soit accordé aux particuliers un accès comparable sur le plan économique au mécanisme de vente à découvert proposé lors de l'émission des ORA.

Un visa a donc été délivré le 3 décembre pour la réouverture de l'offre d'ORA pour une période de 3 jours auprès des investisseurs personnes physiques exclusivement. L'offre impliquait pour l'investisseur l'achat d'ORA et la vente d'un nombre égal d'actions Vivendi Universal.

Une autre émission d'ORA a été réalisée en décembre 2002 par la société Alcatel, sous la forme d'un placement privé d'ORA d'un montant de 630 millions d'euros suivi d'un placement auprès du public sur la base de conditions définitives et sur une période de trois jours de bourse. Les ORA ont été placées directement auprès d'investisseurs institutionnels dans le cadre du placement privé, sans vente au préalable de titres à découvert. En effet, à la demande de la Commission, la banque s'est abstenue de mettre en oeuvre ce type de mécanisme.

Les ORA, d'une valeur nominale unitaire de 5,34 euros, ont une durée de trois ans et sont remboursables à échéance contre une action. Les intérêts sont également pré-payés pour un montant de 1,09 euros par ORA correspondant à la capitalisation des intérêts dus sur trois ans (avec un taux annuel de 7,917 %).

Au vu des questions soulevées par ces produits et par le mode de placement utilisé par Vivendi, la Commission a souhaité recevoir une analyse complète de l'impact de ce type de mécanisme sur le bon fonctionnement du marché et a entre temps suspendu les émissions de ce type. Elle a mis à cet effet en place au mois de janvier 2003 un groupe de réflexion pour examiner les différentes caractéristiques de telles ORA (pré-paiement des intérêts, conditions d'ouverture au public, impact de la couverture sur le prix des ORA et sur la volatilité du titre sous-jacent, respect de la règle dite « des 10 parmi les 20 »), pour proposer, le cas échéant, un encadrement plus précis de ces opérations[8].

Il est en outre prévu d'examiner, en coordination avec le Conseil des marchés financiers, les règles présidant aux activités d'un intermédiaire chef de file sur le marché du titre sous-jacent pendant le placement primaire de produits dérivés de type ORA ou obligations convertibles.

(8) Communiqué de presse COB du 20 décembre 2002.

2

LES DÉCISIONS JUDICIAIRES RELATIVES AU CONTRÔLE DES INTRODUCTIONS EN BOURSE, AUGMENTATIONS DE CAPITAL ET OFFRES PUBLIQUES

A L'INTRODUCTION EN BOURSE DU CRÉDIT AGRICOLE S.A., ARRÊT DE LA COUR D'APPEL DE PARIS DU 14 MAI 2002

Par cet arrêt, la Cour d'appel de Paris a rejeté le recours en annulation formé par le Syndicat National de l'Agriculture et de la Ruralité « Verte France » et la Coordination Rurale Union Nationale, à l'encontre du visa délivré par la Commission le 29 novembre 2001 sur la note d'opération préliminaire mise à la disposition du public à l'occasion de l'introduction en bourse de la société Crédit Agricole S.A[9].

A l'appui de leur recours, les requérants contestaient la présentation d'un certain nombre d'informations figurant dans le document de référence, incorporé à cette note d'opération, et portant sur l'historique et la présentation générale de Crédit Agricole S.A. et du groupe Crédit Agricole, et notamment de ses caisses régionales et de ses caisses locales, la tenue des assemblées générales des caisses locales, la répartition du capital et des droits de vote de la Caisse Nationale du Crédit Agricole, la description des litiges et faits exceptionnels et singulièrement de l'action initiée par le syndicat « Verte France », le patrimoine, la situation financière et les résultats du Crédit Agricole S.A. et de son groupe.

Après avoir déclaré recevables, le syndicat « Verte France » et la Coordination Rurale au motif qu'ils avaient été créés pour assurer la défense des intérêts matériels et moraux de leurs adhérents, la Cour a rejeté le recours en annulation du visa au motif qu'il était inopérant et non justifié.

Après avoir constaté que les requérants n'avaient pas formé de recours contre le visa délivré par la Commission le 13 décembre 2001 sur la note d'opération définitive mise à la disposition du public à l'occasion de l'introduction en bourse du Crédit Agricole S.A., *« alors que ce visa est le seul qui consacre les conditions définitives de l'opération »*, la Cour a considéré, au cas d'espèce, que le recours était inopérant puisqu'une éventuelle annulation de la décision préliminaire, destinée uniquement à faciliter les opérations d'appel public à l'épargne, laisserait subsister une décision distincte et indépendante devenue définitive et ne pourrait priver d'effet une opération réalisée à la date de sa décision.

La Cour a, au surplus, considéré qu'en toute hypothèse le recours n'était pas justifié pour deux autres motifs.

Tout d'abord, et selon une jurisprudence constante, la Cour a précisé que si le visa de la Commission n'est attribué qu'après vérification de la pertinence et de la cohérence de l'information communiquée, l'intervention de cette autorité n'implique en revanche ni approbation de l'opportunité et des modalités de l'opération, ni authentification des éléments comptables et financiers présentés.

(9) Bulletin mensuel COB, n° 369 de juin 2002, pages 27 à 30.

Ensuite parce que, compte tenu de la nature des griefs formulés par les requérants, qui sont étrangers aux indications requises par les textes applicables au cas d'espèce[10], ces derniers n'établissent pas que les investisseurs potentiels ont été privés des informations nécessaires pour prendre une décision éclairée et pour fonder leur jugement sur le patrimoine, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur, ainsi que sur les caractéristiques de l'opération et les droits attachés aux instruments financiers offerts.

Le syndicat « Verte France » et la Coordination Rurale ont formé un pourvoi en cassation.

B L'AUGMENTATION DE CAPITAL DE LA SCPI EUROPE PIERRE IER, ARRÊT DE LA COUR DE CASSATION DU 14 JANVIER 2003

Par arrêt en date du 14 janvier 2003, la chambre commerciale de la Cour de cassation a rejeté le pourvoi formé par l'ADEVIC, la SCPI Europe Pierre 1er, le cabinet André Lézeau et M. Lézeau à l'encontre de l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris le 21 mars 2000.

Cet arrêt intervient après que la décision prise par la COB d'apposer – sur une note d'information relative à la réalisation par appel public à l'épargne d'une augmentation de capital de la SCPI Europe Pierre 1er son visa sous réserve de l'insertion d'un avertissement au public, a fait l'objet d'un recours en annulation par les demandeurs au pourvoi.

Deux arrêts de cassation ont été rendus par la Cour de cassation le 5 mars 1996 statuant sur un premier arrêt de la Cour d'appel de Paris du 13 janvier 1994, et le 26 janvier 1999 sur un deuxième arrêt de la Cour d'appel de Paris du 28 février 1997[11].

Au vu de l'arrêt du 28 février 1997 et de celui de la Cour de cassation du 26 janvier 1999, les demandeurs au pourvoi ont saisi la Cour d'appel de Paris en sa qualité de Cour de renvoi. Celle-ci a déclaré les recours irrecevables faute pour les parties d'avoir précisé l'objet de leurs recours.

Les demandeurs au pourvoi sont condamnés au paiement d'une somme globale de 2 250 euros à l'agent judiciaire du Trésor et à la COB au titre de l'article 700 du nouveau code de procédure civile.

C LES OFFRES PUBLIQUES D'ACQUISITION

1 Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 26 février 2002, ADAM, Valbel /Financière Pinault Groupe Harwanne

Par cet arrêt, la Cour d'appel a précisé les modalités d'application de l'article 5-5-3 du règlement général du CMF qui oblige en cas de changement de contrôle d'une société holding à déposer une offre publique portant sur les titres de ses filiales ou sous-filiales dès lors que ceux-ci sont admis sur un marché réglementé.

(10) Il résulte en effet des articles L. 421-1 du code monétaire et financier, 4, 5 et 8 du règlement COB n° 98-01 ainsi que de son instruction d'application que les personnes qui procèdent à une opération par appel public à l'épargne doivent au préalable établir un document destiné à l'information du public portant sur le contenu et les modalités de l'opération ainsi que sur l'organisation financière et l'évolution de l'activité de l'émetteur.

(11) Rapport annuel COB 1997, page 108 ; rapport annuel COB 1998, page 106 ; rapport annuel COB 2000, page 104

La Cour d'appel a considéré que le contrôle ou le changement de contrôle de la société détentrice s'apprécie au regard des textes applicables à cette société. La société détentrice étant en l'espèce une société de droit suisse, la Cour s'est donc référée à la loi suisse pour déterminer s'il y avait ou non changement de contrôle de la société Harwanne, et a pris acte de l'absence de changement de contrôle de cette société constatée par la Commission suisse des OPA. La Cour a, en conséquence, considéré que les dispositions de l'article 5-5-3 n'avaient pas lieu de s'appliquer au cas d'espèce.

Par ailleurs, la Cour a réaffirmé le principe selon lequel il suffit d'avoir la qualité d'actionnaire à la date à laquelle le CMF rend sa décision pour avoir qualité pour agir. Elle a précisé que tout actionnaire a un intérêt légitime à voir décider qu'une offre publique d'acquisition doit être déposée sur les titres qu'il détient, le fait de les avoir acquis postérieurement à l'annonce d'opérations concernant la société étant sans incidence.

Elle a en outre rappelé que les dispositions de l'article 6 du décret n° 96-869 du 3 octobre 1996 relatif aux recours exercés devant la Cour d'appel de Paris contre les décisions du CMF, en vertu desquelles le premier président ou son délégué fixe les délais dans lesquels les parties à l'instance doivent communiquer leurs observations et en déposer copie au greffe, ne s'appliquent pas au ministère public qui, s'il choisit de déposer des conclusions écrites avant de prendre la parole à l'audience, a la seule obligation de mettre ses conclusions à la disposition des parties le jour de l'audience. Elle a également précisé qu'une seconde ordonnance rendue par le premier président ou son délégué aux fins de préciser et compléter la première ordonnance et d'indiquer aux parties la date à laquelle les mémoires en duplique devront être déposées ne portait aucune atteinte au principe du contradictoire ni à celui de « l'égalité des armes ».

La Cour a de nouveau indiqué que les dispositions des articles L. 622-5 et L. 622-6 du code monétaire et financier relatives aux obligations déontologiques et professionnelles des membres du Conseil garantissent l'indépendance et l'impartialité de cette autorité qui, au demeurant n'est pas tenue d'appliquer la règle de la publicité des débats et du prononcé de sa décision ni de faire observer le principe de la contradiction, ni d'instruire sa décision autrement que par l'examen des demandes de pièces et mémoires qui lui sont transmis, tout en précisant que le respect des droits des actionnaires minoritaires était garanti par l'ensemble des règles visant à assurer l'égalité des actionnaires et la transparence des marchés ainsi que par le recours ouvert devant la Cour d'appel de Paris.

Elle a considéré que la production d'un extrait du procès-verbal de la séance du Conseil, paraphé par le président et comportant l'indication des membres n'ayant pas pris part à la délibération relative à l'examen des opérations litigieuses et qu'une lettre du secrétaire général du Conseil attestant qu'aucun membre ne pouvait être réputé démissionnaire au sens de l'article 3 du décret n° 96-868 du 3 octobre 1996 relatif à la formation et à l'organisation du CMF, lui permettait de vérifier que les règles prescrites à l'article L. 622-5 du code monétaire et financier relatives aux conditions de délibération du Conseil avaient été respectées. Elle a en outre estimé que l'article 4 de la loi du 12 avril 2000 relative aux droits des citoyens dans leurs relations avec les administrations ne s'appliquait pas aux décisions du CMF de sorte que l'absence dans le corps du texte de la décision publiée des noms des membres du Conseil ayant délibéré ne constituait pas une irrégularité.

Enfin, la Cour a admis que le secret des affaires puisse être opposé aux parties à l'instance dès lors que des informations demeurées confidentielles ne sont pas nécessaires à l'exercice effectif d'un recours formé à l'encontre d'une décision contestée et a fait application du principe général de droit commun selon lequel « *le contrat fait loi des parties* ».

Un pourvoi en cassation a été formé à l'encontre de cet arrêt.

2 Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 19 mars 2002, M. Louis-Paul Tharreau/Tharreau Industries

Le 19 septembre 2001, le CMF accordait à la société Finta Technologies et à M. Michel Tharreau une dérogation à l'obligation de déposer un projet d'offre publique visant les actions de la société Tharreau Industries cotée sur le

Second marché de la Bourse de Paris. Il fondait sa décision sur les articles 5-5-6 et 5-5-7 g) de son règlement général, lui donnant la possibilité d'accorder une telle dérogation s'il est justifié qu'il s'agit d'une opération de reclassement, ou s'analysant comme un reclassement, entre sociétés ou personnes appartenant à un même groupe.

Le requérant M. Louis-Paul Tharreau, frère de Michel Tharreau et également actionnaire de la société Tharreau Industries, a soutenu devant la Cour que ce reclassement ne s'effectuait pas « *entre des sociétés ou personnes appartenant à un même groupe* » parce que, d'une part, contrairement à ce qu'affirmait le CMF, il n'existait pas de « *groupe familial* » Tharreau et que, d'autre part, le reclassement était extérieur au prétendu groupe familial, dès lors qu'à l'issue des opérations soumises au Conseil, le contrôle de la société Tharreau Industries allait être exercé conjointement par M. Michel Tharreau et les fonds d'investissement du groupe BNP-Paribas qui, à travers la société Finta, détiendraient 67,97 % du capital et 66,64 % des droits de vote.

La Cour a déduit d'un certain nombre d'éléments – essentiellement la direction et le contrôle de la société par des membres de la famille et le regroupement d'une partie des participations de Jacques et Michel Tharreau dans une société Finta qualifiée de *holding* familiale dans la note d'information réalisée pour les besoins de l'introduction en bourse – qu'antérieurement à la restructuration intervenue « *le contrôle de la société Tharreau Industries était exercé conjointement par Jacques et Michel Tharreau, agissant ensemble pour la mise en œuvre d'une même politique, et qui appartenait à un même groupe* ».

La Cour a considéré, en outre, que les différentes stipulations de la convention signée entre Michel Tharreau et les fonds d'investissement visaient non à la mise en œuvre par les cocontractants d'une politique commune vis-à-vis de la société Finta et de sa filiale, mais à la préservation des intérêts financiers d'investisseurs détenteurs d'une participation minoritaire dans une société non cotée, et qui veulent se donner les moyens de veiller à la rentabilité et la liquidité de leur investissement, sans que la nature de celui-ci ne soit modifiée.

D L'OFFRE PUBLIQUE DE RETRAIT DE LA SOCIÉTÉ SIMGAR VISANT LES ACTIONS DE SA FILIALE LOUIS DREYFUS CITRUS, ARRÊT DE LA COUR D'APPEL DE PARIS DU 9 AVRIL 2002

Le 20 novembre 2001, le CMF décidait de « *ne pas prononcer la recevabilité* » du projet d'offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire (OPRO) de la société Simgar visant les actions de sa filiale Louis Dreyfus Citrus. Il justifiait sa décision par le fait qu'alors qu'un retrait obligatoire devait intervenir à l'issue de l'offre publique de retrait, le prix de 14 euros proposé revenait à ne pas tenir compte du montant des capitaux propres alors que ce prix « *faisait apparaître une décote de 43 % par rapport au montant des capitaux propres du groupe au 30.06.2001* » et que « *l'impossibilité de dégager une valorisation par les méthodes analogiques* » faisait « *peser une incertitude sur le caractère pertinent* » de cette décote.

La Cour d'appel a rejeté le recours formé par la société Simgar en réformation et subsidiairement en annulation de la décision du CMF, qui constituait le premier jamais déposé par un initiateur d'OPRO sur une question de prix. Ce recours, particulièrement argumenté, s'appuyait notamment sur une apparente contradiction entre la jurisprudence de la Cour qui valide une évaluation multicritères du prix de l'OPRO comme en matière d'OPA, et le fait qu'en l'espèce le CMF ait refusé de prononcer la recevabilité d'un projet d'OPRO dont le prix proposé était pourtant identique à celui offert dans le cadre d'une OPA déclarée recevable le 27 juillet 2001.

La Cour a néanmoins considéré, au terme d'une analyse très détaillée de la détermination du prix de l'OPRO, que ce dernier devait en l'espèce tenir compte du montant de l'actif net, non seulement parce qu'il exprimait la valeur patrimoniale de la société, mais aussi parce que les autres critères utilisés étaient peu nombreux et présentaient certaines faiblesses. Elle a également jugé que des circonstances nouvelles intervenues entre le dépôt de l'OPA et celui de l'OPRO permettaient de considérer qu'il n'y avait pas eu de rupture d'égalité entre actionnaires.

3

LA MÉDIATION EN 2002

A l'occasion de sa cinquième année d'activité, le médiateur de la Commission a formulé, dans le cadre du présent rapport et sous sa seule responsabilité, diverses observations qui lui ont paru de nature à améliorer la protection de l'épargne.

A RAPPELS

Les missions du service de la médiation n'ont pas changé en 2002. Elles consistent, d'une part, à répondre aux interrogations des investisseurs non-professionnels et, d'autre part, à intervenir auprès des intermédiaires financiers ou des émetteurs avec lesquels ils sont en désaccord. La version des faits et la position du professionnel concerné sont d'abord recueillies. Ensuite, selon le cas, une réponse immédiate est apportée au plaignant ou une action de conciliation ou de médiation est entreprise.

L'exercice de la conciliation et de la médiation au sein de la Commission ne s'écarte pas des pratiques habituelles en la matière. Cependant l'inclusion de la médiation au sein d'un service dont la vocation est plus large et l'adossement de cette même fonction à une autorité de régulation, continuent de nourrir des espoirs et des craintes également infondés. Quelques précisions sont donc devenues nécessaires à ce sujet.

La médiation est une prestation de service que la Commission met gratuitement à la disposition des investisseurs non-professionnels et des professionnels pour tenter de régler leurs litiges particuliers à l'amiable, c'est-à-dire sans contrainte.

Conciliation et médiation sont volontaires. Les parties intéressées y participent toutes de leur plein gré. Le service peut être saisi par la partie la plus diligente, même si ce sont surtout les non-professionnels qui usent de cette faculté.

A la différence du juge et de l'arbitre, le médiateur peut proposer une solution, mais il n'est pas habilité à trancher un différend. Il n'est pas le conseil ou l'avocat des parties. Ce sont elles qui lui présentent leur version des faits, leurs prétentions et leurs raisons. Il s'interdit d'aider les parties à bâtir leur argumentaire.

Si le service peut bénéficier de l'expertise technique des autres services de la Commission pendant l'instruction des dossiers, que ceux-ci donnent lieu ou non par la suite à médiation, en revanche ces autres services ne participent pas à la médiation et ne suivent pas les négociations auxquelles elle donne lieu.

Les négociations, les concessions réciproques et les efforts financiers envisagés ou consentis sous l'égide du médiateur sont confidentiels. Ils ne doivent pas être divulgués aux tiers, en particulier au juge, s'il vient à être saisi après rupture des négociations, ou à la presse.

Le domaine par excellence de la médiation, c'est le dysfonctionnement. Les manquements et infractions relèvent d'autres procédures, prévues par la loi, d'où la coercition n'est pas absente.

Un dysfonctionnement ne devient pas manquement en fonction du talent d'exposition, de la capacité d'indignation ou des exigences du plaignant.

En revanche, si l'instruction révèle que les faits sur lesquels porte la réclamation sont graves et susceptibles de qualification pénale, le dossier ne donne lieu ni à conciliation ni à médiation. Les parties sont avisées de l'arrêt de la procédure. Jusqu'ici de tels cas ont été très peu nombreux.

Il n'y a pas d'interlocuteur exclusif du service de la médiation au sein des intermédiaires financiers. Le correspondant est choisi au niveau approprié en fonction de la nature du dossier, de la structure de l'intermédiaire et du niveau auquel l'affaire a déjà commencé à être traitée chez ce dernier, mais les responsables du contrôle des services d'investissement et les déontologues sont devenus, à leur demande, les interlocuteurs privilégiés du médiateur. Lorsqu'ils ne sont pas directement saisis, ils sont mis en copie. Leur implication a eu pour effet bénéfique de réduire le taux de non-réponse des destinataires directs et de rendre généralement plus homogènes et mieux argumentées les observations des professionnels, au prix toutefois d'un glissement des délais, qui sont nettement supérieurs à ceux que les mêmes sociétés déclarent respecter dans la résolution interne des litiges avec leurs clients.

Cependant, il arrive encore que les réponses des intermédiaires, très synthétiques, ne permettent de connaître que leur conclusion générale sur le dossier, mais pas leurs observations sur les faits invoqués par le plaignant et encore moins les pièces justificatives sur lesquelles s'appuie la position arrêtée. Une relance en forme de demande complémentaire est alors inévitable.

B BILAN QUANTITATIF

1 La charge de travail

1 972 dossiers ont été ouverts en 2002, dont 1 298 consultations (66 %) et 674 médiations (34 %). Au cours des permanences téléphoniques, 1 555 appels ont été reçus.

Les dossiers de médiation comprennent toutes les interventions susceptibles de déboucher sur une conciliation ou une médiation. Les consultations regroupent les réponses aux questions. Par convention, les dossiers arrivés qui ne relèvent pas des missions de la Commission sont classés en consultation, même si la demande initiale était une demande d'intervention et non une simple question.

Les consultations sont en augmentation de 38 % par rapport à 2001. Les demandes d'intervention ont diminué de 20 %. L'ensemble des dossiers arrivés est en progression de 10 %.

2 La répartition des dossiers d'après l'origine des correspondants et la catégorie visée ou mise en cause

La quasi-totalité des dossiers émane d'investisseurs personnes physiques ou d'avocats mandatés par eux.

Les intermédiaires financiers représentent 53 % des « cibles » visées par les questions et les réclamations ; 22 % de cet ensemble est constitué par les courtiers en ligne. Les sociétés cotées concernent 42 % des dossiers.

Par rapport à 2001, la part des courtiers en ligne a notablement baissé. Celle des émetteurs, au contraire, a sensiblement augmenté.

3 Les principaux thèmes

Les questions des investisseurs non-professionnels ont principalement porté sur le fonctionnement des marchés et ses anomalies, les opérations financières et la gestion collective.

Les demandes d'intervention ont concerné l'exécution des ordres, la tenue de compte conservation et la gestion (gestion sous mandat et commercialisation d'OPCVM). Si l'exécution des ordres reste le thème le plus important, il a beaucoup diminué par rapport à l'année dernière, ce qui explique la réduction du nombre des dossiers de médiation. Les autres thèmes restent quantitativement stables.

4 Les résultats

A la fin de l'année, 89 % des consultations et 71 % des médiations arrivées en 2002 ont été entièrement traitées, soit 1 157 et 478 dossiers respectivement, auxquels il convient d'ajouter 226 dossiers de consultation et 314 dossiers de médiation ouverts en 2001 et terminés en 2002.

La clôture des consultations n'appelle pas d'observation particulière. Les dossiers qui leur sont assimilés par commodité et qui donnent lieu à clôture pour incompétence du service sont ceux qui concernent la commercialisation ou la gestion des contrats d'assurance libellés en unités de compte et les caractéristiques fiscales des produits boursiers.

La ventilation, par motif de clôture, des dossiers de médiation, est la suivante :

Conciliation ou médiation possible		**37 %**
Dont :		
. médiation réussie	56 %	
. pas de réponse de l'intermédiaire	10 %	
. refus de l'intermédiaire	30 %	
. refus du plaignant	4 %	
Demandes non fondées		**34 %**
Abandon du plaignant		**25 %**
Impossibilité d'intervenir (enquête COB, juridiction déjà saisie…)		**4 %**

Par rapport à l'année dernière, la proportion de demandes non fondées a fortement décru, passant de la moitié au tiers.

Les réclamations sont qualifiées de non fondées après analyse effectuée par le service en liaison, le cas échéant, avec d'autres services de la Commission et, le plus souvent, après avoir recueilli la position de l'intermédiaire mis en cause par le plaignant.

Les abandons de la part des plaignants ont plus que doublé (de 11 % à 25 %). Il s'agit d'abandons en début de procédure, caractérisés par un défaut de réponse à la demande du service de fournir les pièces justificatives indispensables pour traiter le dossier.

Le taux de conciliations - médiations réussies par rapport à l'ensemble de celles qu'il a paru raisonnable d'entreprendre - est stable par rapport à celui qui a été constaté en 2001 : un peu plus de la moitié.

Le défaut de réponse de l'intermédiaire financier après relance est assimilé à un refus.

Les professionnels justifient leurs refus explicites principalement par la mauvaise foi ou la mémoire sélective des clients et par le caractère suffisant des gestes commerciaux antérieurement consentis dans la même affaire.

C REVUE THÉMATIQUE

1 L'exécution des ordres

a) Aspects généraux

Les particuliers qui contestent l'existence même de l'ordre exécuté doivent le faire à bref délai. S'ils entreprennent leurs démarches après le délai de conservation réglementaire des enregistrements téléphoniques, leur réclamation est vouée à un échec quasi-certain. *A fortiori* lorsqu'ils déclarent ne pas avoir protesté car ils ont considéré les titres inscrits sur leur compte comme ne leur appartenant pas, et qu'ils se sont décidés à réagir en raison de la baisse prolongée des cours.

Les messages qui suivent immédiatement la passation d'ordres par voie électronique doivent être correctement interprétés. Par exemple, la mention « votre ordre a bien été pris en compte » vaut confirmation de la transmission au marché. Elle ne constitue pas une garantie d'exécution totale. Il est recommandé aux investisseurs internautes de se faire expliquer par leur courtier en ligne, si possible avant la survenance du premier incident, le sens et la portée de l'ensemble des messages susceptibles de s'inscrire sur leur écran après le *click* de confirmation.

La durée de validité d'un ordre fait partie intégrante de ses caractéristiques. Si elle n'est pas respectée par l'intermédiaire, le client est fondé à réclamer. Deux observations, tirées des dossiers traités, peuvent être utiles aux particuliers pour déterminer leur comportement sur ce point :

- le point 2.9 du manuel de négociation sur les marchés *cash* d'Euronext, en vigueur depuis le 29 octobre 2001, précise que les trois durées admises sont : jour ; à date déterminée ; à révocation. Dans ce dernier cas, l'ordre est valable un an, et non plus un mois comme naguère. Une durée souhaitée de validité d'un mois implique donc le choix de l'option « à date déterminée ». En l'absence de précision, la validité par défaut est la validité jour ;

- un ordre à validité jour, exécuté le lendemain à des conditions favorables, accepté au cours d'un entretien téléphonique pour cette raison, puis contesté douze jours après en raison de l'évolution défavorable du cours du titre acquis, ne peut raisonnablement donner lieu à une acceptation de responsabilité de la part de l'intermédiaire.

L'interrogation d'un particulier attentif, étonné de ne pas être servi à l'achat sur une valeur négociée par fixage, a permis d'expliciter l'effet dit « d'écrasement », qui consiste en une présentation synthétique et simplifiée du carnet en période d'accumulation des ordres. La trace distincte des ordres à meilleure limite disparaît lorsque l'équilibre ne se fait pas à cette limite, alors que ces mêmes ordres, apparemment confondus avec ceux qui étaient libellés dès l'origine au cours d'appariement, gardent leur priorité d'exécution.

Certains investisseurs ne tirent pas toutes les conséquences du libellé des ordres qu'ils passent. C'est ainsi qu'un ordre d'achat tout ou rien à cours limité perd la priorité s'il ne trouve pas une contrepartie suffisante immédiate.

Les ordres doivent être libellés de façon précise, c'est-à-dire en réduisant au minimum la marge d'interprétation du récepteur-transmetteur d'ordres. Un ordre d'achat passé pour une quantité déterminée de titres « au prix du marché pour environ x euros » est au mieux imprécis, au pire contradictoire. Au cas d'espèce, en raison de l'importance de la différence entre le cours d'exécution et le cours de référence implicite du client, l'intermédiaire a accepté de reverser une partie de la différence. L'utilisation de l'ordre *stop*, en l'occurrence à plage de déclenchement, aurait permis d'éviter l'incident.

En revanche, lorsque l'incertitude vient du marché, et non de l'investisseur, et qu'elle excède l'aléa normal, le prestataire ne devrait pas laisser son client sans protection. Le 8 novembre 2000, un investisseur a demandé l'achat au prix du marché de 260 actions Innocable, cotées sur le Marché libre. Euronext avait fait savoir que le cours de référence serait le prix de l'offre à prix ferme qui venait d'avoir lieu, soit 16 euros. Le titre s'étant fortement apprécié,

l'ordre a été exécuté à 54 euros le 9 novembre, entraînant un débit du PEA du client, régularisé le 22 du même mois par la vente de titres de la même société à 35 euros.

Le professionnel a refusé tout recours à la médiation, considérant que le client disposait de toutes les informations sur le titre lorsqu'il a passé son ordre et que le triplement du cours ne pouvait être anticipé.

Certes, en libellant son ordre au prix du marché plutôt qu'à cours limité ou en fixant une plage de déclenchement, l'investisseur s'est interdit de maîtriser le montant total de l'achat, mais le professionnel n'a pas tiré parti des dispositions de l'article 10 de la décision n° 99-07 du Conseil des marchés financiers, qui prévoient la vérification automatique du compte et le blocage de l'ordre en cas d'insuffisance des fonds. Un réglage approprié de ce dispositif aurait été d'autant plus bénéfique au cas d'espèce que le compte devenu débiteur était un PEA.

b) Défaillance des systèmes informatiques

Il arrive que les difficultés survenues à l'occasion de la passation d'ordres soient dues à des défaillances temporaires des services télématiques (Minitel ou informatique).

Les particuliers qui saisissent le médiateur sont enclins à considérer que leur propre système n'est pas en cause et que le dysfonctionnement est imputable à celui de l'intermédiaire.

Ce dernier commence par faire une recherche historique des anomalies. Si aucune n'a été recensée au moment où l'ordre litigieux a été passé, il refuse de prendre la demande en considération. Ce n'est que par exception, lorsque la défaillance technique n'est pas la seule composante du litige et que des raisons d'opportunité commerciale favorisent un accord, que l'intervention du service peut aboutir.

Lorsque le prestataire reconnaît que le dysfonctionnement n'est pas imputable au client, son comportement est nuancé, en fonction de l'analyse qui est faite au cas par cas du lien de causalité entre le préjudice invoqué et la défaillance avérée. Si les clients ont été avertis au préalable, l'intermédiaire peut se considérer comme exonéré de toute responsabilité. L'un deux a ainsi estimé que le message « ordre tombé », apparu après l'annonce de la défaillance pendant la période problématique, n'autorisait pas le donneur d'ordres à repasser, sans autre vérification, son ordre de vente. Il a en conséquence refusé toute indemnisation.

Un investisseur a passé un ordre sans s'apercevoir, au moment de confirmer, que l'application de son courtier comportait une erreur qui générait automatiquement la correction, évidemment non voulue, des caractéristiques de l'ordre déjà inscrites par le client. Le client ayant mis plusieurs semaines pour identifier l'erreur et en vérifier le processus, le courtier a accepté l'existence de l'erreur et le principe d'une compensation financière, mais sur la base du dénouement de l'opération qui aurait pu avoir lieu à la fin de la courte période du délai contractuel de contestation, et non au moment où le client a réclamé.

Un club d'investissement a été privé, pendant plusieurs semaines, de la possibilité d'accéder au site internet de son courtier. Des ordres ont pu être passés par téléphone, mais les informations en ligne n'ont par définition pas été portées à la connaissance du club. L'intermédiaire a consenti un geste commercial, mais a refusé d'envisager le préjudice, selon lui hypothétique, né de l'impossibilité de se connecter, en l'absence de contestation effective sur des exécutions ou non-exécutions d'ordres.

Enfin, à plusieurs reprises, le lien de causalité entre le préjudice et le dysfonctionnement a été reconnu par le prestataire, et le client, indemnisé.

c) Les ordres avec service de règlement et livraison différés (OSRD)

La gestion du service avec règlement et livraison différés a donné lieu à des interrogations et à des reproches.

Les interrogations, classiques, concernent, d'une part, le devenir des dividendes détachés entre le moment où l'ordre est passé et celui du règlement/livraison, d'autre part l'incidence des offres publiques sur les OSRD et enfin la possibilité pour un intermédiaire de refuser ce service et d'augmenter les taux minimaux de couverture prévus par la décision n° 2000-04 du Conseil des marchés financiers.

Les réclamations sont de deux types. Certains investisseurs reprochent à leurs intermédiaires financiers d'avoir dénoué leurs positions pour insuffisance de couverture, sans leur avoir donné la possibilité de revenir à meilleure fortune, soit qu'ils aient refusé d'attendre et de reporter leurs positions, soit qu'ils n'aient pas respecté le délai d'un jour de bourse prévu à l'article 8 de la décision précitée du Conseil.

Ce type de réclamations ne prospère généralement pas, dans la mesure où les textes réglementaires donnent au prestataire le droit d'agir dès lors que le client a été dûment averti par téléphone, fax, courrier électronique ou courrier postal.

Trois rappels techniques méritent d'être faits au sujet de ce type de dossier :

- l'article 8 de la décision n° 2000-04 du Conseil des marchés financiers prévoit que le délai d'un jour de bourse qui doit être laissé à l'investisseur suit la mise en demeure qui lui est faite par le prestataire. Il ne part pas du moment où la couverture devient insuffisante, même si le client a les moyens d'appréhender cette insuffisance grâce à la consultation de son compte en ligne ou des documents écrits que son teneur de compte lui fait parvenir. La mise en demeure conditionne donc la possibilité d'agir du prestataire ;

- les engagements sur un titre ne peuvent pas être couverts par ce même titre ;

- les prestataires peuvent ne pas admettre les bons d'option (*warrants*) en couverture et, de fait, nombreux sont ceux qui les refusent. Mais ils sont en droit de les accepter.

D'autres clients, à l'inverse, reprochent à leur prestataire son laxisme. Ils observent rétrospectivement que si leurs positions avaient été dénouées dès que l'insuffisance de couverture est apparue, leur situation financière se serait moins dégradée, et en déduisent tantôt, en termes généraux, que le professionnel n'a pas agi au mieux de leurs intérêts, tantôt, sur une base plus précise, que la réglementation précitée du Conseil des marchés financiers crée à l'encontre du prestataire une obligation d'agir dès que l'insuffisance de couverture apparaît.

La réponse des intermédiaires n'est pas univoque.

Certains assument l'obligation de réagir sans tarder dès que l'insuffisance de couverture apparaît, et sont prêts à indemniser le client des conséquences de ce retard.

D'autres considèrent que la réduction des positions et, le cas échéant, la réalisation de la couverture ne sont pas des obligations immédiates et automatiques, mais acceptent le principe d'une compensation financière à titre commercial.

D'autres, enfin, estiment qu'en ne coupant pas rapidement les positions de leurs clients, alors qu'ils fournissent à ceux-ci les moyens de connaître leurs positions, leur couverture et leur trésorerie, ils leur rendent service en leur laissant le temps de revenir à meilleure fortune.

Ils font valoir qu'au demeurant des situations de ce type ne se prolongent généralement pas, que l'investisseur répond souvent à la mise en demeure en demandant des délais, et qu'il est mal venu de reprocher au professionnel son laxisme après avoir sollicité et obtenu sa bienveillance.

Dans leur diversité, ces réponses sont compatibles avec l'équité et la jurisprudence. Avec l'équité d'abord, car il doit être tenu compte, dans la résolution amiable des différends de cette nature, de la politique adoptée en la matière par le professionnel, pour autant qu'elle ne contredit pas les textes, et du comportement du client lors de l'apparition du découvert, de la mise en demeure et de l'arrivée des échéances convenues.

Avec la jurisprudence ensuite et surtout, car la gestion du règlement mensuel a donné au juge l'occasion de clarifier cette matière délicate en des termes transposables au SRD.

Les dispositions réglementaires relatives au respect de la couverture et au dénouement, éventuellement forcé, des positions ont été édictées dans l'intérêt principal du marché, même si leur mise en œuvre protège également le client contre une aggravation future de sa situation.

Le client ne peut donc exiger la mise en œuvre de ces dispositions. Cependant la marge d'appréciation dont dispose le professionnel ne le délie pas de son obligation générale de conseil vis-à-vis de son client, obligation tirée de l'article 1147 du code civil et de l'article 58 de la loi de modernisation des activités financières, devenue l'article L. 533-4 du code monétaire et financier.

C'est dans ce courant jurisprudentiel que s'inscrit la décision du tribunal de grande instance de Créteil du 8 octobre 2002, consorts Ellia contre Crédit Lyonnais.

Dans un contexte boursier inquiétant pour beaucoup d'acteurs financiers, mais tout particulièrement pour les investisseurs non-professionnels, cette décision a connu une certaine médiatisation.

Les demandeurs reprochaient à leur intermédiaire de les avoir incités à se lancer dans des opérations boursières pour des montants excessifs par rapport à leur situation de chômeurs et de ne pas avoir respecté les règles relatives à la gestion de la couverture.

Le professionnel faisait valoir que ses clients, qui n'étaient pas des néophytes, avaient volontairement investi sur des valeurs à risque, et que le client ne peut se prévaloir de l'insuffisance de couverture pour échapper à ses propres obligations.

Le tribunal a retenu que les demandeurs n'avaient pas la qualité d'investisseurs avertis et que la documentation qui leur avait été fournie sur le mécanisme des OSRD et de la couverture ne dispensait pas la banque de son obligation de conseil, alors qu'elle a attendu que les pertes s'accumulent pendant plusieurs mois et atteignent un montant considérable avant de mettre ses clients en demeure.

Il a considéré qu'en laissant se creuser le déficit sans mettre ses clients en garde, la banque a manqué à cette obligation de conseil, a estimé le préjudice des requérants au montant du débit réclamé par la banque, et a condamné celle-ci à verser à ses clients l'équivalent du montant dû par ceux-ci en principal, avec compensation entre les deux sommes.

2 Les *warrants* (bons d'option)

Les détenteurs ou anciens détenteurs de *warrants* s'adressent rarement au service de la méditation, seulement pour s'informer. Ils protestent et demandent réparation en cas de dénouement estimé préjudiciable.

Les *warrants* sont des produits complexes et risqués. Cela ne signifie pas que les particuliers ne puissent pas en acheter, et d'ailleurs les émetteurs les y incitent avec succès. Le bon sens commande cependant de se tenir à l'écart de ces produits dès que l'une des trois conditions suivantes est remplie :

- le particulier est allergique au risque ;
- désireux de gérer lui-même, il n'a cependant pas le temps de suivre régulièrement l'évolution du produit ;
- il n'a pas véritablement l'intention de lire et d'assimiler la documentation fournie par les émetteurs.

Sans respecter ces règles de prudence, certains investisseurs se lancent dans la gestion des *warrants* passablement désarmés, tel celui qui, ayant confondu les indications pédagogiques relatives à l'exercice avec une consigne d'exercer, a donné instruction d'exercer un *call warrant* (option d'achat) alors que le cours du sous-jacent était devenu inférieur au prix d'exercice, puis a reproché à l'émetteur de lui avoir fait perdre le montant de son investissement.

Parmi les éléments qui déterminent la variation du cours du *warrant*, beaucoup de non-professionnels ont tendance à prêter attention de façon quasi-exclusive au cours du sous-jacent, probablement parce qu'il est connu par lecture directe.

Lorsqu'ils n'observent pas la corrélation à laquelle ils s'attendent entre la variation du cours du sous-jacent et celle de la fourchette affichée par le teneur de marché, ils tendent à considérer que le professionnel se livre à une manipulation. Le service attire alors leur attention sur la nécessité de prendre également en considération la volatilité du sous-jacent et le rapprochement de l'échéance.

Les pouvoirs et responsabilités propres de l'entreprise de marché sont méconnus et donnent lieu à des incompréhensions et plaintes qu'il est relativement aisé de résoudre. Il en va ainsi de la relative fréquence avec laquelle surviennent des variations importantes de prix déclenchant des suspensions de cotation et de la faculté qu'a l'entreprise de marché de demander l'annulation des transactions effectuées à un cours aberrant. L'investisseur est parfois tenté, dans ce dernier cas, de voir une manipulation là où il n'y a eu qu'une erreur suivie de sa correction.

Lorsque des incidents de cotation qui peuvent être objectivement qualifiés d'anormaux surviennent, les acteurs professionnels concernés adoptent une attitude plutôt ouverte.

Ainsi, un teneur de marché qui avait dû interrompre l'affichage de sa fourchette à cause d'une panne informatique a fait savoir que, bien que des interruptions de cette nature entraînent de plein droit la suspension du contrat d'animation, il était disposé sinon à s'engager dans une procédure de médiation, du moins à faire un geste commercial à l'égard du plaignant, pour autant que celui-ci démontre la réalité de son préjudice, c'est-à-dire qu'il prouve, en l'espèce, son intention de vendre pendant la durée de la panne.

Les investisseurs les plus actifs ne sont pas à l'abri de surprises qui leur paraissent fâcheuses dans la gestion de leurs *warrants*. Comme l'émulation entre émetteurs donne lieu à la naissance de séries de *warrants* de caractéristiques identiques, ces particuliers relèvent les fourchettes affichées par les différents teneurs de marché, utilisent les outils de valorisation qui leur sont fournis, et comparent les données ainsi collectées avec la fourchette de leur propre émetteur. Si elle est moins bonne que les autres au moment où ils se proposent d'intervenir sur le marché, ils ont tendance à accuser le professionnel dont ils ont acheté le produit d'aller volontairement contre l'intérêt de ses clients.

Il convient alors de leur rappeler que les différents teneurs de marché restent maîtres de la valorisation de leurs produits, ou plus exactement de la quantification des paramètres qui permettent cette valorisation. Si un émetteur s'écarte durablement du consensus de marché, il risque de subir des arbitrages défavorables de la part d'autres professionnels. En tout état de cause, la responsabilité qu'il encourt de ce fait, vis-à-vis de ses concurrents comme de ses clients, est d'ordre commercial et financier et non juridique.

Il est en revanche un point sur lequel le médiateur ne peut pas aider les investisseurs non-professionnels en leur apportant une réponse claire, parce qu'il n'arrive pas lui-même à l'obtenir des professionnels.

Des particuliers au comportement boursier réactif observent parfois qu'entre le moment où ils ont acquis des *warrants*, déjà décotés par rapport à leur prix d'émission, et celui où ils se proposent de les vendre, le teneur de marché décale sa fourchette dans un sens qui leur est défavorable sans que, pendant la faible durée qui s'est écoulée dans l'intervalle, ni le cours du sous-jacent ni sa volatilité n'aient apparemment enregistré de variation significative.

L'étonnement de l'investisseur se mue en indignation lorsque, une fois la vente réalisée à de mauvaises conditions pour lui, il voit la fourchette se décaler aussitôt dans l'autre sens sans obtenir d'explication sur les changements successifs et rapprochés de paramètres qui entraînent les décalages de fourchette critiqués.

3 Les transferts

Les transferts de titres effectués dans des délais anormalement longs constituent un noyau quantitativement peu important, mais à ce jour malheureusement irréductible, de plaintes transmises au médiateur.

Le Conseil des marchés financiers a posé l'obligation d'effectuer les transferts demandés par les clients « dans les meilleurs délais » à l'article 6-3-3 de son règlement général.

Il a précisé les diligences à effectuer par l'établissement de départ aux articles 34 et 68 de sa décision n° 2001-01 relative au cahier des charges du teneur de compte-conservateur.

Le délai de réalisation du transfert n'a pas été quantifié, mais il a vocation à être le plus bref possible et à s'amenuiser au rythme des progrès technologiques. Son point de départ est déterminé par le client lui-même. Il lui appartient de donner des instructions claires, par écrit, et de s'y tenir. Il lui revient aussi de donner les coordonnées et références de l'établissement et du compte receveurs.

Ensuite c'est aux deux intermédiaires financiers de faire diligence. La lettre et l'esprit de la norme édictée par le Conseil des marchés financiers impliquent de ne pas négliger les intérêts de l'investisseur qui a cessé d'être un client, de ne pas lui faire subir les conséquences de congés ou de mutations internes qui le concernent d'autant moins qu'il a rompu les liens personnels avec son courtier ou son agence. Il est anormal, par exemple, qu'une ligne de titres, même cotés sur un marché étranger, mette six mois à être transférée.

La mutualisation des diligences que requièrent ces dossiers dans l'intérêt des clients serait également mieux assurée si les établissements de la place unifiaient leurs pratiques en matière de transfert de PEA : certains, en effet, attendent le bordereau d'information relatif aux titres et espèces à recevoir et sa réconciliation avec ce qui a été effectivement transféré pour ouvrir le plan et accepter de passer des ordres de vente, alors que d'autres traitent ces ordres sans attendre le bordereau.

A tout le moins, les conventions d'ouverture devraient préciser quelle est la pratique suivie en cas de transfert, afin d'éviter à l'investisseur surprises et déceptions.

Certains OPCVM, dits spécifiques ou plus prosaïquement « maison », sont déclarés intransférables par l'établissement que l'investisseur se propose de quitter. Le client se voit donc proposer leur vente, qui selon la date et le produit peut être pénalisante. Parfois, cette vente lui est même imposée.

De telles pratiques semblent bien ancrées, car le médiateur s'est vu opposer un refus de médiation lorsqu'il a proposé son intervention. Elles n'en sont pas moins dépourvues de base légale.

4 Les délais de contestation

Le caractère tardif de certaines réclamations était habituellement invoqué par les professionnels sollicités par le service comme un argument parmi d'autres, et généralement plutôt à titre subsidiaire, ce dont le caractère amiable de la procédure et les considérations d'équité s'accommodaient très bien.
L'année qui vient de s'écouler a vu la tardiveté fréquemment promue au rang d'argument principal ou en tout cas premier, pour couper court à la discussion en déclarant le plaignant irrecevable.

L'ampleur des baisses de cours, l'accroissement de la volatilité, les soupçons d'opportunisme ou de mauvaise foi, la crainte d'ouvrir la boîte de Pandore de l'indemnisation, expliquent sans doute cette nouvelle orientation. Encore faut-il que cette judiciarisation de l'amiable respecte les textes et la jurisprudence.

Certains intermédiaires tendent en effet à considérer qu'en la matière le contrat est la seule loi des parties. Il convient de rappeler que les tribunaux sont plus nuancés. Ils ont admis que le silence du client pendant la période, contractuellement prévue, qui suit la réception d'un avis d'opéré vaut reconnaissance par lui de l'existence de l'opération, mais ne le prive pas du droit d'en contester les modalités tant que la prescription n'est pas acquise. Sauf texte particulier, cette prescription est décennale (article L. 110-4 du code de commerce).

Certes, la jurisprudence admet également que ce délai de contestation puisse être contractuellement aménagé, mais à la condition que la réduction ne soit pas unilatérale et que l'investisseur dispose d'un délai raisonnable pour réagir, faute de quoi le prestataire risquerait d'être réputé bénéficier d'un avantage excessif au sens de l'article L. 132-1 du code de la consommation. La clause correspondante pourrait alors être qualifiée d'abusive par le juge.

Enfin les aménagements du délai pour contester étant des clauses limitatives de responsabilité, celles-ci pourraient être privées d'effet en cas de faute lourde de l'intermédiaire.

5 Les frais

Il a déjà été relevé l'année dernière que les commissions de gestion incluses dans les contrats de mandat et les frais maximum susceptibles d'être facturés aux OPCVM par les sociétés de gestion n'avaient pas donné lieu à un nombre significatif de réclamations et de questions. Cela reste vrai en 2002, mais les investisseurs non-professionnels se sont montrés plus attentifs à la tarification des opérations affectant leur compte-titres. Leurs réclamations ont parfois pris l'allure de véritables campagnes, peut-être concertées, en tout cas collectives, donnant à ce thème un poids quantitatif inhabituel.

Les interventions du service ont été de trois types : explicatif, d'accompagnement et correctif.

Dans la première série de dossiers, les investisseurs ont pu être éclairés, sur la base des documents qu'ils ont eux-mêmes fournis ou après interrogation de leur intermédiaire financier, sur la structure tarifaire afférente aux opérations litigieuses : passation d'ordres avec SRD, prise en charge partielle des frais de courtage par l'initiateur d'une offre publique, augmentation périodique des tarifs et surtout restructuration préalablement annoncée de la grille tarifaire.

Parfois, la société mise en cause avait déjà réalisé qu'elle avait commis une erreur, consistant en l'application cumulée d'un taux forfaitaire et d'un taux par ligne de titres à l'occasion d'un transfert. Le service a accompagné le processus de correction et de dédommagement spontané consenti par le professionnel en tenant à jour la liste des plaignants et en veillant à l'égalité de traitement entre eux.

Enfin dans quelques cas, l'intermédiaire a reconnu que le libellé de sa grille était ambigu, et s'est engagé à le modifier afin d'éliminer des sources de litiges potentiels.

6 Les anomalies sur le marché, les avis d'opérations sur titres (OST) et les offres publiques

Le service a été saisi de nombreuses interrogations et réclamations concernant l'évolution du cours des instruments financiers en dehors de toute opération annoncée, les modalités des offres publiques ou, lorsque les investisseurs étaient déjà détenteurs d'instruments financiers, l'information reçue de leur teneur de compte à l'occasion des OST.

Le caractère massif et concerté de certaines de ces démarches se déduit souvent de la similitude, voire de l'identité des courriers reçus. Parfois, il est affiché par les investisseurs, qui forment un collectif et harmonisent leurs positions en se coordonnant sur internet.

Cet afflux de plaintes, fondées ou non, est en lui-même logique et positif. Logique parce que l'augmentation de la volatilité et l'évolution globalement négative des cours pendant l'année ont incité les particuliers à suivre plus

attentivement leurs titres. Positif parce que si certaines des questions posées révèlent une ignorance du fonctionnement des sociétés commerciales, une confusion entre le rôle du régulateur et celui des organes dirigeants des sociétés cotées et une mauvaise appréciation du devoir d'information des intermédiaires financiers, les réponses apportées devraient contribuer à favoriser la formation et la prise de responsabilité éclairée des investisseurs.

a) Les anomalies

Les non-professionnels ignorent certainement eux-mêmes à quel point ils participent, par leurs nombreux envois, à la fonction de recherche des anomalies sur le marché boursier.

Objectivement, les chances qu'a chacun d'eux de découvrir des opérations suspectes sont faibles par rapport aux moyens dont disposent les services spécialisés de la Commission. En contrepartie, les particuliers se sentent libres de signaler tout incident ou anomalie dès qu'ils les repèrent, sans s'astreindre à corréler ou à vérifier leurs observations. Certains d'entre eux sont d'ailleurs mus par un esprit de défiance accusé, que la tendance baissière a encore accentué, même si les périodes haussières ne sont pas moins propices aux comportements irréguliers.

Leurs courriers portent sur les écarts de cours inattendus et inexpliqués, l'apparition régulière, sur le carnet, d'ordres importants qui perturbent leur propre stratégie, les brusques variations du volume des échanges, les campagnes de dénigrement ou au contraire les déclarations rétrospectivement trop optimistes sur les forums boursiers, les suspensions inexpliquées ou trop longues, les révélations de la presse sur des enquêtes que la Commission mènerait ou serait censée mener.

Lorsqu'un fait ou une information déjà publié mais inconnu du correspondant explique le mouvement constaté ou l'anomalie alléguée, le service fournit le chaînon manquant (communiqué de presse de la société, publication de mauvais chiffres trimestriels ou semestriels, avertissement sur résultats, avis ou décision d'Euronext, avis de convocation aux assemblées générales). Dans les autres cas, la correspondance est transmise pour exploitation aux autres services de la Commission.

Tous les courriers de cette nature sont donc traités, ce qui ne signifie pas que les correspondants reçoivent toute l'information qu'ils souhaitent ou toute celle que la Commission détient. L'évidente discrétion qui entoure la conduite des enquêtes et les bornes posées par le législateur à la communication des documents et informations confidentiels interdisent en effet souvent de satisfaire entièrement la curiosité des investisseurs.

Il a dû être précisé à de nombreuses reprises que les prestataires de services d'investissement ne sont pas soumis à un devoir d'information permanent ou périodique sur la vie des sociétés cotées au bénéfice de leurs clients porteurs de titres. Leurs obligations sont à cet égard définies par l'article 6-3-4 du règlement général du Conseil des marchés financiers, dont l'idée directrice est de soumettre obligatoirement à l'appréciation de l'investisseur les opérations sur titres lorsqu'elles possèdent les deux caractéristiques suivantes : d'une part, elles sont décidées, et pas seulement envisagées, par l'émetteur ; d'autre part, elles requièrent une prise de décision de la part de l'investisseur détenteur de titres.

En dehors de ces cas particuliers, l'investisseur doit s'informer par lui-même en consultant la presse financière, le BALO, les sites d'information boursière, les avis et décisions d'Euronext, les sites des sociétés cotées, le site de la Commission à la rubrique SOPHIE, etc.

L'un des cas les plus douloureux pour les particuliers est celui des liquidations judiciaires qu'ils n'ont pas vu venir et qui ne leur laissent d'autre issue que le constat des moins-values et la négociation des droits de garde pendant la période où la ligne de titres subsiste chez le teneur de compte.

De son côté, la Commission veille à ce que, même pendant la période délicate qui suit la déclaration de cessation de paiements, les sociétés en difficulté ne cessent pas de remplir leurs obligations réglementaires en matière d'information périodique et permanente[12].

(12) Rapport annuel COB 2001, pages 62 à 64

En revanche la Commission n'est compétente ni pour porter une appréciation sur la gestion antérieure à la déclaration de cessation de paiements, ni pour se substituer aux organes de la procédure dans la préparation des plans de continuation ou de cession, ni pour critiquer les décisions judiciaires subséquentes, ni pour décider de la suppression des titres sur les comptes des investisseurs. Sur tous ces points, les informations pertinentes sont données par le service de la médiation à chaque correspondant concerné.

b) Les avis d'opérations sur titres

En cas d'OST comportant la possibilité de céder sur le marché des droits formant rompus, certains intermédiaires ont pour pratique de les vendre pour le compte de leur client plutôt que de les laisser devenir sans valeur, même en l'absence d'instructions. D'autres considèrent qu'en l'absence de mandat le prestataire n'a pas à se substituer au titulaire du compte.

La première pratique, qui semble la plus répandue sur la place de Paris, concilie l'intérêt des investisseurs peu avertis et le droit, dès lors que l'avis d'OST délivré par le teneur de compte comporte une mention assimilant l'absence d'instruction sur ce point à un consentement à la vente. Une unification des comportements des intermédiaires dans le sens de la pratique majoritaire serait la bienvenue.
Certains investisseurs, qui avaient choisi et assumé une stratégie risquée d'aller-retour sur les actions d'une entreprise en redressement judiciaire, ont été empêchés de déployer cette stratégie à cause d'une suspension, entraînant la purge du carnet d'ordres, dont la survenance leur avait échappé. Ils ont alors prétendu que leur intermédiaire financier avait un devoir d'information à leur égard, et qu'il devait porter à leur connaissance la décision correspondante d'Euronext. L'intermédiaire a refusé d'endosser une responsabilité qui n'est inscrite dans aucun texte. Les services du Conseil des marchés financiers, consultés, ont considéré que les suspensions de cotation ne sont pas assimilables à des opérations sur titres, mais relèvent des mécanismes de passation et d'exécution des ordres de bourse, détaillés dans les textes normatifs et les brochures pédagogiques de l'entreprise de marché, et au sujet desquels les prestataires de service d'investissement doivent donner une information générale à leurs clients.

Les intermédiaires financiers ne sont donc pas tenus d'informer leurs clients de chaque suspension de cotation.

Des OST complexes ou mal présentées par ces derniers ont provoqué la critique d'investisseurs particuliers pourtant *a priori* attentifs : d'une part, l'excès de complexité rend la compréhension d'ensemble difficile ; d'autre part, le résultat entraîne des déceptions lorsque l'information sur le mécanisme de réduction et le traitement des rompus n'est pas maîtrisée.

Tel a été le cas à l'occasion de l'offre publique mixte d'achat et d'échange à titre principal assortie, à titre subsidiaire, d'une offre publique d'achat et d'une offre publique d'échange, intéressant Gecina et Simco.

Dans le même sens, la présentation maladroite de l'opération de regroupement des actions de Completel par échange d'actions anciennes contre des nouvelles, suivi d'une réduction du nominal des actions regroupées, a pu laisser croire à certains actionnaires minoritaires que ce regroupement n'était pas obligatoire, et qu'ils étaient habilités à échapper à l'opération de recapitalisation en cédant leurs actions anciennes, et pas seulement les rompus.

En l'espèce, le teneur de compte impliqué a mis en avant qu'il n'avait fait que répercuter au fur et à mesure les informations émanant de l'entreprise de marché et qu'en tout état de cause les termes des résolutions votées en assemblée générale étaient sans équivoque sur le caractère obligatoire du regroupement. À aucun stade de l'opération il n'était donc prévu que les actionnaires pouvaient vendre leurs actions anciennes.

De ces deux exemples on peut tirer une recommandation de bon sens : plus l'opération est complexe ou pénalisante pour chaque porteur pris isolément, plus elle doit être synthétisée de façon claire à la fois par la société dans ses communiqués et par l'entreprise de marché et les intermédiaires dans leurs avis.

c) Les offres publiques et les opérations de rapprochement

Que ce soit à propos d'opérations sur titres déjà détenus ou d'autres opérations publiques, des particuliers ont estimé que les délais de réaction qui leur sont laissés sont trop courts. Ce sujet mérite deux observations liminaires.

Les investisseurs individuels doivent accepter que leur rythme de vie et leurs convenances personnelles ne s'imposent pas au marché. Il est surprenant que l'on reproche au gendarme de la bourse son inaction lorsqu'un déplacement de huit jours en province n'a pas permis de participer à une opération ou encore qu'on demande à la Commission d'édicter un règlement prévoyant un préavis de trente jours avant toute émission.

Ceci étant, il est vrai que les calendriers d'opérations sont serrés, et que même des investisseurs qui se considèrent comme actifs peuvent manquer des opportunités d'investissement. La solution ne consiste pas à espérer bannir du marché cet effet de rapidité, mais à s'astreindre à parcourir régulièrement les avis financiers des sociétés et les rubriques dédiées aux salles de marché, que ce soit sur papier ou sur support électronique.

Parmi les éclaircissements qui ont pu être apportés aux épargnants, on relèvera les suivants.

- Le groupe d'assurances GAN a cédé sa participation dans le CIC à une autre banque, le Crédit Mutuel, qui contrôlait déjà la précédente avant cette cession. En l'absence de changement de contrôle, la banque cessionnaire n'avait pas à mettre en œuvre une garantie de cours, contrairement à ce que demandaient des actionnaires minoritaires du CIC.

- L'offre publique d'échange de Schneider sur Legrand, terminée et réussie mais privée d'effet par une décision ultérieure de la Commission européenne en matière de concurrence, ne pouvait donner lieu à la rétrocession des titres demandée par quelques actionnaires minoritaires, en raison de son caractère irrévocable. L'inconvénient qui résultait de situations de ce type a provoqué la modification du titre V du règlement général du Conseil des marchés financiers, relatif aux offres publiques, en décembre 2002.

- Une suspension de cotation, décidée par le CMF en vertu de l'article 5-1-6 de son règlement général dès le dépôt du projet d'offre publique de Serono sur Genset, a été considérée par certains actionnaires comme une manœuvre qui leur était préjudiciable. Les plaignants ont été éclairés sur les dispositions applicables.

- La société Vivendi Universal a été accusée par des particuliers d'avoir émis des ORA au bénéfice exclusif des investisseurs institutionnels. Des professionnels de la bourse au contact de la clientèle auraient, d'après les plaignants, accrédité cette thèse. Très probablement les intéressés avaient tiré de l'impossibilité de servir tous les particuliers des conséquences erronées sur la structure de l'émission.[13] A leur intention, le service a rétabli la vérité et annoncé l'action de la Commission en vue de maintenir, sur le plan économique, un traitement équivalent entre institutionnels et particuliers dans toutes les composantes de l'opération.

- Les pourparlers en vue de la fusion entre une société cotée au Nouveau marché, A Novo, et une société étrangère, CRC, ont entraîné la suspension de la cotation pendant plusieurs semaines. Le rapprochement envisagé a finalement été abandonné, et la cotation a repris. Dans l'intervalle des actionnaires de la cible ont exprimé leur mécontentement à cause de l'absence de nouvelles et de l'impossibilité de négocier leurs titres.

Il s'agit là d'un exemple des nombreuses réactions que provoque ordinairement toute suspension prolongée. Les plaignants ont été informés de l'attention que porte la Commission au bon usage des suspensions, mais également de l'impossibilité pour elle de se substituer aux négociateurs et de leur imposer des délais.

Le prix proposé par les initiateurs des offres est souvent contesté par les particuliers. Parfois leurs raisons ne sont pas recevables. Tel est évidemment le cas lorsque ce prix est jugé insuffisant parce qu'inférieur au prix d'achat du titre sans autre référence à la vie de la société et à l'évolution du marché depuis la date de cet achat.

13 Voir *supra* Chapitre III – La protection des investisseurs, page 101.

Il arrive cependant que les minoritaires produisent des raisons au moins plausibles et cherchent à peser sur le déroulement d'une opération. Considérant que le marché, mal informé, ne reflétait pas la valeur réelle d'une cible potentielle d'OPA, en l'occurrence Intercall, un tel collectif, représentant 6 % des droits de vote et 40 % du flottant, a demandé une mise à prix égale au sextuple du cours constaté. L'opération a été reportée.

Enfin quelques investisseurs particuliers demeurent hostiles à la procédure du retrait obligatoire, soit parce qu'ils considèrent qu'elle constitue une expropriation, soit parce que le prix n'en serait pas équitable. Il est rappelé à ces plaignants que la procédure est prévue par la loi (article L. 433-4 du code monétaire et financier) et qu'elle bénéficie de garanties renforcées : décision de recevabilité du Conseil des marchés financiers et visa de la Commission après examen de l'information délivrée et du prix proposé ; analyse préalable de ce dernier par un expert indépendant accepté par le Conseil et non récusé par la Commission.

7 La gestion collective

a) Les interrogations

Les porteurs de parts d'OPCVM et de SCPI ont été, cette année encore, nombreux à manifester, à travers leurs questions, leur inquiétude ou leur indignation.

Trois thèmes, devenus classiques, ont été abondamment traités : la détermination de la valeur liquidative, la validité des fusions-absorptions de fonds et le fonctionnement des organes des SCPI. Enfin, de façon tout à fait logique, le service a été plus sollicité que par le passé en matière d'épargne salariale.

Les questions relatives à la valeur liquidative naissent du décalage, constaté par l'investisseur, entre la valeur au moment où il prend la décision de souscrire ou de racheter et le montant inscrit sur l'avis d'opération qu'il reçoit. Surprise et irritation sont accrues lorsque la différence est importante, ce qui est fréquent en période de forte volatilité, et lorsque le client a été mal renseigné par son correspondant immédiat, qui lui a communiqué la dernière valeur connue sans consulter la notice du produit pour savoir si c'est celle qui sera retenue au moment de l'exécution de l'ordre. La vérification systématique de ce point dans la notice suffirait à tarir cette source de mécontentement.

Les fusions-absorptions de fonds donnent lieu à deux types d'interrogations. De nombreux investisseurs ignorent que ces opérations ne requièrent pas l'accord préalable de chacun des porteurs. Etonnés de se voir imposer une modification qu'ils n'ont pas voulue, ils demandent à la Commission d'en attester la régularité. Le service leur rappelle, à cette occasion, le droit dont ils disposent de sortir sans frais pendant trois mois.

Plus rarement ce sont les actes consécutifs à la décision de fusion, effectuées par les sociétés de gestion, qui suscitent la réprobation, à cause du retard mis à exécuter les décisions prises. Un cas est exemplaire à cet égard. Il concerne deux FCPE, mais la spécificité due à l'épargne salariale ne joue pas ici.

Les conseils de surveillance des fonds A et B respectivement gérés par les sociétés X et Y, ayant elles-mêmes des conservateurs différents, décident la fusion-absorption du premier par le second. En même temps, le premier change de catégorie, s'aligne sur le second, et devient un FCP monétaire.

Le fonds A n'a pas informé la société X du changement de classification. Celle-ci ne l'a pas repéré dans l'ensemble de l'information transmise par la société Y. Lorsque celle-ci a vendu une partie de l'actif pour respecter la nouvelle orientation du fonds, une moins-value a été enregistrée, car le marché avait baissé entre-temps.

La société X considère ne pas avoir été correctement informée et constate que, pendant la période où elle aurait pu agir si elle l'avait été, le marché était pratiquement stationnaire. La société Y estime avoir été retardée dans son action de vente à cause de la lenteur du mouvement entre conservateurs.

Six entités sont ainsi impliquées, et quatre directement mises en cause, pour des retards cumulés de presque quatre mois dans la mise en œuvre d'une décision théoriquement facile à exécuter, mais qui n'a pas fait l'objet d'une information rapide et claire.

Ce dossier n'est pas terminé, mais en raison du nombre élevé d'intervenants et de leur position de principe, il n'est pas exclu que les porteurs de parts aient à subir, s'ils ne veulent pas s'engager sur la voie contentieuse, les effets d'un renvoi systématique de responsabilités.

En matière d'épargne salariale proprement dite, l'attention du service a été attirée sur les effets paralysants ou négatifs que peut entraîner, pour un fonds investi en titres non cotés de l'entreprise ou pour ses porteurs, l'impossibilité temporaire de respecter la règle de liquidité du tiers de l'actif[14].

Certains salariés déplorent le blocage préventif imposé par la société de gestion, qui interdit à tout porteur de sortir tant que la situation du fonds ne sera pas régularisée. D'autres contestent la définition restrictive des titres non liquides retenue, ils considèrent que des actions qui s'échangent quotidiennement en quantités importantes sur le NYSE ne sont pas illiquides et critiquent la décision de la société de gestion de vendre ces titres pour leur substituer des OPCVM à court terme de sa maison mère.

Autant le médiateur constate et déplore parfois un retard dans la réaction des investisseurs non-professionnels par rapport à une actualité boursière dont ils subissent pourtant les effets de plein fouet, autant les salariés ont fait preuve en l'espèce d'une promptitude qui a permis l'intégration de leurs préoccupations dans la réflexion que poursuit la Commission sur ce sujet.

D'ores et déjà, cependant, il est acquis que les règles relatives à la liquidité seront appliquées, car leur finalité protectrice l'emporte sur le désagrément transitoire qui peut résulter de leur mise en œuvre dans certains cas particuliers.

S'agissant de la gestion de SCPI, la principale innovation intervenue en 2002, à savoir la mise en place d'un marché secondaire permettant des transactions à intervalles rapprochés à un prix résultant de la confrontation de l'offre et de la demande, n'a pas fait l'objet de courriers en nombre significatif. Dans une optique plus classique, le service a été requis de trouver un remède au fonctionnement systématiquement contesté des organes sociaux d'un petit nombre de SCPI. Deux cas méritent une mention particulière.

Dans le premier, le médiateur a été saisi successivement par des minoritaires du conseil de surveillance et par le président de la société de gestion. C'est bien la gestion qui les oppose mais, faute de pouvoir trancher le débat entre eux ou de le faire trancher par un tiers sur ce terrain, ils s'affrontent sur les modalités de convocation des assemblées, le contrôle des décomptes et la vérification des documents depuis au moins trois ans.

Il leur a été proposé de tenter de résoudre cet antagonisme persistant dans l'esprit de la procédure de conciliation, c'est-à-dire en organisant, sous l'égide du médiateur, une réunion à laquelle les parties intéressées viendraient participer après avoir élaboré, chacune de son côté, des propositions de nature à mettre fin au conflit dans le respect des responsabilités de chacun, c'est-à-dire sans paralyser le processus décisionnel. Il n'a pas été donné suite à cette proposition.

Dans la seconde affaire, une association représentative de porteurs de parts de SCPI, en désaccord avec plusieurs sociétés de gestion mais ne pouvant ni faire prévaloir, ni même faire entendre le point de vue des minoritaires au sein des conseils de surveillance, a entrepris d'exercer un contrôle très strict sur le formalisme qui doit entourer la tenue des assemblées générales, et s'est plaint auprès du service de ne pas pouvoir exercer la plénitude de ses attributions, les sociétés de gestion n'étant pas tenues de communiquer la liste des porteurs de parts.

14 Voir infra Chapitre IV – La gestion de l'épargne, page 174.

Il a été recommandé aux représentants de cette association d'agir dans un premier temps à droit constant, de se rapprocher de l'ASPIM afin de convenir avec elle de bonnes pratiques permettant l'exercice d'un contrôle qui soit efficace sans devenir paralysant puis, en cas d'échec de cette tentative, de saisir à nouveau les services de la Commission.

b) Les réclamations relatives à la gestion sous mandat

La juxtaposition des allégations concernant la gestion sous mandat reçues par le médiateur, où la colère côtoie le désarroi, compose un paysage financier particulièrement désolé : agressivité commerciale, défaut d'information, conseils inadaptés et gestion catastrophique en sont les éléments dominants, avec des résultats négatifs pouvant dépasser 40 % et même la moitié du capital investi.

Le dossier-type se caractérise par une entrée en relation au premier semestre 2000, le choix d'une orientation de gestion dynamique, une faible diversification sectorielle avec prédominance de titres ou parts représentatifs des nouvelles technologies de l'information, puis tantôt des arbitrages incapables de compenser la chute rapide et durable de ces valeurs dites de la nouvelle économie, tantôt une absence d'arbitrage due à un attentisme rétrospectivement inefficace.

Si ces dossiers sont venus à maturité seulement en 2002, c'est que les investisseurs ont réagi entre six et dix-huit mois après l'entrée en relation et qu'ils ont d'abord cherché à négocier avec leur intermédiaire.

Malgré leur similitude, ces dossiers ont naturellement fait l'objet d'un traitement au cas par cas, avec recueil systématique des observations des sociétés de gestion de portefeuille. On peut en tirer les enseignements suivants.

Les plaignants invoquent quasi systématiquement leur ignorance en matière boursière. Ils n'auraient pas mesuré à quoi ils s'engageaient en acceptant une option dynamique, et la société de gestion aurait négligé ou sous-estimé leur besoin de sécurité, tantôt exprimé de façon générale, tantôt justifié par une situation personnelle (début de retraite) ou un projet à financer (études des enfants, acquisition d'un immeuble).
L'ampleur des résultats négatifs constatés justifie à leurs yeux un examen critique de la situation sans attendre la fin de la durée de placement recommandée. La demande d'indemnisation se déduit directement soit de la lecture du résultat, soit de l'analyse critique des arbitrages réalisés.

Les requérants demandent avec force que soit considérée comme fautive, ou en tout cas comme susceptible de donner lieu à indemnisation, toute gestion effectuée par un professionnel qui soit n'a pas permis une conservation du capital, soit n'a pas permis de faire mieux que l'indice CAC 40, même lorsqu'un tel objectif ou une telle référence ne figurent pas au contrat.

Tout en admettant souvent, dans son principe, la différence entre une obligation de moyens et une obligation de résultat, ils la nient en pratique dans leur cas particulier en adoptant spontanément un raisonnement finaliste qui part de la médiocrité des résultats obtenus pour en déduire nécessairement l'inadéquation des moyens physiques ou intellectuels mis en œuvre. La démarche est toujours la même, que le reproche porte sur la gestion considérée en bloc ou sur le détail des opérations à résultat négatif initiées par le gérant.

Les intermédiaires refusent d'admettre un défaut d'information ou de conseil lors de la signature du contrat. Même lorsque la situation du client requérait *a priori* une orientation de gestion sécuritaire ou équilibrée, ils affirment que l'information sur le risque inhérent à tout investissement boursier et sur la différence entre les orientations de gestion a été donnée à l'investisseur, et que celui-ci a choisi en pleine connaissance de cause l'option qui s'est révélée désastreuse après coup.

Sur les actes de gestion eux-mêmes, ils rappellent l'absence d'obligation de résultat et la différence entre une moins-value constatée avant la fin de la durée conseillée d'investissement et une perte effective. Ils n'admettent pas le reproche de défaut d'information périodique alors que des avis d'opéré et au moins des états trimestriels sont

édités. Ils sont plus évasifs sur le caractère réellement informatif des comptes rendus semestriels. Ils justifient les actes accomplis ou leur absence par la stratégie qui était à l'époque celle du gérant ou de la plate-forme qui délivrait les préconisations. En conclusion la majorité d'entre eux refuse, en l'absence de faute prouvée, de compenser les pertes potentielles ou cristallisées.

Dans quelques cas, ils proposent à titre de geste commercial, pour fidéliser leurs clients, le remboursement de commissions de gestion. Plus rarement, ils acceptent un dédommagement forfaitaire, même en l'absence de lien de causalité reconnu entre leur comportement et la performance réalisée, lorsque le résultat est trop calamiteux ou que leur comportement a par ailleurs manqué de netteté (taux de rotation élevé ; non reconduction expresse d'un avenant portant sur le MONEP avec consentement implicite du client à la continuation du contrat).

Exceptionnellement ils envisagent de se référer, en dehors de toute base contractuelle, à un indice, et de calculer une indemnisation proportionnellement à la différence entre la performance de l'indice et celle de leur gestion.

L'ampleur des pertes et l'impossibilité fréquente de savoir avec certitude si la volonté du client a été respectée ou méconnue, éclairée ou forcée, conduisent le médiateur à proposer les mesures préventives suivantes :

- au début de la relation comme en cours de mandat, acter les manifestations de volonté du client et les changements de celle-ci dans des comptes rendus d'entretien succincts ;

- dans les comptes rendus semestriels de gestion, reprendre la gestion effectuée par type d'orientation et, le cas échéant, par volume investi, quand ce critère détermine un profil de gestion différente, de telle sorte que le client puisse comprendre le type d'arbitrages dont il a bénéficié ;

- pratiquer le *stop loss* volontaire : dès que la perte potentielle atteint 20 %, associer le client à la réflexion du gérant ou du conseiller sur la poursuite ou la réorientation de la stratégie.

c) Les plaintes concernant la commercialisation des produits d'épargne collective

La première des propositions qui précèdent s'applique aussi à la commercialisation des OPCVM.

Les reproches formulés par les particuliers sont en effet les mêmes qu'en matière d'offre de gestion sous mandat : information insuffisante et inadéquation du produit par méconnaissance délibérée de la situation du mandant.

Celle-ci est souvent présentée de façon dramatique : personnes âgées ignorant tout de la bourse et de ses risques, grands malades, handicapés, personnes ne maîtrisant pas le français ou encore détenteurs d'un capital non renouvelable qui était leur unique ressource et ne devait être exposé à aucun risque.

Les fonds à promesse ou à formule nourrissent paradoxalement le plus grand nombre de plaintes, émanant surtout de clients d'établissements à réseau venus assez récemment à la distribution d'OPCVM.

Comme en matière de gestion, les intermédiaires concernés contestent fermement avoir tiré parti de l'ignorance ou de la fragilité des plaignants.

Faute de preuves ou de commencement de preuves étayant l'une ou l'autre des versions sur les circonstances de l'entrée en relation, la conciliation ne prospère généralement pas.

Les fonds à formule ont donné lieu à des réflexions et conduit à des décisions de la Commission[15]. On citera seulement ici deux mesures dont la bonne application, étendue à l'ensemble des produits d'investissement collectif, devrait réduire le nombre des litiges : l'amélioration de l'information donnée aux souscripteurs (la formule doit être compréhensible pour tous et le produit, doté d'un passé reconstitué) et la rédaction d'une charte de la commercialisation par les représentants de la profession et les services de la Commission.

15 Voir *infra* Chapitre IV – La gestion de l'épargne, page 159.

Cependant, sans attendre le résultat des travaux précités, il sera rappelé que le distributeur d'OPCVM est d'ores et déjà tenu de remettre la notice du produit au moment de la souscription, pas après, et que cette notice est destinée à être lue par le client ou, à tout le moins, commentée par le vendeur au souscripteur afin que ce dernier soit pleinement conscient des caractéristiques et des risques du produit.

D CONCLUSION

L'année 2002 a mis les nerfs de beaucoup d'investisseurs non-professionnels à rude épreuve. Mais il faut souligner aussi qu'ils ont été nombreux à faire preuve de réalisme dans une période où il leur était facile de céder au découragement ou au ressentiment par constat d'impuissance, crainte d'avoir été trompés ou simplement par manque d'expérience, car ceux et celles qui ont commencé à investir en bourse dans l'euphorie de la montée ininterrompue du cours des valeurs de la nouvelle économie n'avaient ni le recul ni les anticorps qui permettent de réagir sereinement.

Il ne s'agit pas là de considérations apaisantes tirées de l'exercice d'une fonction de conciliation. Ce sont les chiffres qui corroborent cette appréciation encourageante : d'une part, le service a été plus sollicité que l'année dernière. D'autre part, la proportion de demandes d'intervention non fondées a diminué. Les particuliers ont surveillé de près le fonctionnement du marché et se sont montrés exigeants vis-à-vis de leurs prestataires. Dans l'ensemble ces derniers ont étudié attentivement les réclamations transmises et ne se sont pas repliés sur eux-mêmes à l'excès malgré les difficultés de la période, puisque le taux de médiations réussies est resté constant.

2002 laissera des traces. Les non-professionnels ont éprouvé qu'en période de correction sévère des cours il n'y a pas de mécanisme général de rattrapage des moins-values. Quelques-uns ont déclaré vouloir se retirer des marchés boursiers. Plus nombreux sont ceux qui se sont impliqués davantage et se sont mieux organisés, en collectifs informels ou en associations déclarées qui déploient des stratégies variées allant de l'accompagnement à l'action judiciaire. Ils sont porteurs d'une attente justifiée de meilleure information et de pratiques commerciales plus protectrices. Les professionnels semblent les avoir entendus. L'année 2003 devrait permettre de le confirmer.

Chapitre 4
La gestion de l'épargne

1 LES ACTEURS DE LA GESTION D'ACTIFS p.131

A LES OPÉRATEURS p.131
- 1 Le bilan des sociétés de gestion agréées au 31 décembre 2002 p.131
- 2 La population des sociétés de gestion au 31 décembre 2002 p.133
- 3 Les sociétés de gestion exerçant sous forme de SAS (société par actions simplifiée) p.134
- 4 Les autres prestataires de services d'investissement (PSI) p.135
- 5 Les dépositaires d'OPCVM p.135

B LE BILAN DE LA SURVEILLANCE p.136
- 1 Les missions de la Commission en matière de surveillance du secteur de la gestion pour le compte de tiers p.136
- 2 Les visites d'entreprises d'investissement ou des établissements de crédit ayant une activité de dépositaire d'OPCVM p.138

2 LES OPCVM GÉNÉRAUX p.139

A LES PRODUITS À VOCATION GÉNÉRALE : BILAN DES AGRÉMENTS AU 31 DÉCEMBRE 2002 p.139
- 1 Les agréments délivrés aux OPCVM à vocation générale p.139
- 2 Les transformations d'OPCVM p.140
- 3 Les OPCVM à procédure allégée p.140

B LES ÉVOLUTIONS DES PRODUITS p.141
- 1 Les OPCVM indiciels cotés p.141
- 2 Les autres OPCVM indiciels p.142
- 3 Les OPCVM à compartiments p.142
- 4 Les OPCVM investissant dans des OPCVM p.142
- 5 Les OPCVM maîtres et nourriciers p.143
- 6 Les fonds « éthiques » p.143

C L'ÉVOLUTION DES ENCOURS p.144
- 1 Les effets prix et collecte nette p.145
- 2 L'analyse selon la classification des OPCVM p.147
- 3 L'impact de la taille des OPCVM p.149

3 LES AUTRES OPCVM p.152
- 1 Les autorisations de commercialisation d'OPCVM de droit étranger p.152
- 2 Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) p.152

4 L'ÉVOLUTION DU CADRE APPLICABLE AUX OPCVM GÉNÉRAUX p.153

A LA TRANSPOSITION DES DIRECTIVES p.153
- 1 Les enjeux de la transposition p.153
- 2 Les modifications introduites par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE p.154

B L'INNOVATION FINANCIÈRE p.155
- 1 La modification du décret n° 89-624 p.156
- 2 La gestion alternative p.156
- 3 La régulation des fonds à formule p.159
- 4 Les *swaps* de performance p.162
- 5 La méthode de valorisation des produits de taux dans les OPCVM p.163

C L'AMÉLIORATION DU FONCTIONNEMENT DES OPCVM p.164
- 1 Les suites du groupe de travail sur les frais et commissions dans les OPCVM p.164
- 2 Les commissaires aux comptes d'OPCVM p.166
- 3 L'évolution de la base de données de la COB p.168
- 4 La classification des OPCVM p.169
- 5 La loi NRE et le fonctionnement des SICAV p.170

5 L'ÉPARGNE SALARIALE p.170

A LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT D'ENTREPRISES (FCPE) p.170
- 1 Les agréments délivrés par la Commission en 2002 p.170
- 2 L'évolution et la répartition des encours p.171
- 3 Les opérations de mise à jour des règlements de FCPE p.172

B LES ÉVOLUTIONS p.173
- 1 La tenue de compte p.173
- 2 Le bilan de la mise en œuvre de la loi du 19 février 2001 et ses textes d'application p.174
- 3 Les investissements en titres de l'entreprise p.174

6 LE CAPITAL INVESTISSEMENT p.175

A LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT À RISQUES (FCPR) p.175

B LE DÉCRET N° 2002-1503 DU 23 DÉCEMBRE 2002 p.175

C LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT DANS L'INNOVATION (FCPI) p.176

D LES FONDS D'INVESTISSEMENT DE PROXIMITÉ (FIP) p.177

7 LES SCPI p.178

A LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENT IMMOBILIER p.178

1 La collecte p.178

2 L'encours p.178

3 La politique d'investissement p.179

4 Le marché secondaire p.179

5 Les opérations concernant les SCPI p.180

6 La demande de rescrit relative à la mise aux enchères publiques de parts de SCPI p.180

7 La notion d'appel public à l'épargne p.180

B LA RÉGLEMENTATION p.181

1 Le code de bonne conduite p.181

2 La mise en place du nouveau dispositif p.181

3 Les perspectives réglementaires p.182

C LES SOCIÉTÉS D'ÉPARGNE FORESTIÈRE (SEF) p.183

1 Le décret SEF p.183

2 La réglementation SEF p.184

8 LES AUTRES VÉHICULES p.185

A LES FONDS COMMUNS DE CRÉANCES (FCC) p.185

1 Les émissions des fonds communs de créances p.185

2 Les fonds et compartiments enregistrés et leurs opérations p.185

3 Les encours p.185

4 La modification de la réglementation p.186

5 La réflexion sur les enjeux et les évolutions de la titrisation p.186

B LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE CINÉMATOGRAPHIQUE ET AUDIOVISUELLE (SOFICA) p.187

C LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DE LA PÊCHE ARTISANALE (SOFIPÊCHE) p.187

D LES BIENS DIVERS p.187

La gestion d'actifs financiers pour compte de tiers en 2001

Pour suivre le secteur de la gestion d'actifs pour le compte de tiers, la Commission dispose de fiches de renseignements annuelles transmises par les sociétés de gestion et les autres prestataires de services d'investissement exerçant à titre accessoire une activité de gestion. Les données sont envoyées obligatoirement dans les quatre mois suivant la clôture de leur exercice, conformément à l'article 14 du règlement de la COB n° 96-02. Une analyse détaillée est ensuite réalisée par la Commission[1]. C'est pourquoi, lors de la rédaction du rapport annuel 2002, seules les données de l'année 2001 sont disponibles.

En 2001, le secteur de la gestion a directement été affecté par le contexte économique mondial et a dû faire face simultanément à l'impact négatif des marchés actions, à la difficulté de lever de nouveaux fonds et à l'effet de la baisse des taux sur les produits monétaires. Néanmoins, les investisseurs ont continué à manifester leur confiance pour les techniques de gestion financière collective, en privilégiant toutefois des produits défensifs.

L'année 2001 a été marquée par les trois évolutions suivantes :

• une progression modérée des encours sous gestion et le succès enregistré par certains produits : la multigestion, les ETF[2], les fonds à formule et la gestion alternative ;
• le dynamisme en matière de création de sociétés n'a pas fléchi en 2001, puisque la COB a accordé 59 agréments, dont plus de la moitié dans le domaine du capital investissement ;
• un repli des résultats des sociétés de gestion après plusieurs années de croissance.

La consolidation du montant des encours gérés pour le compte de tiers au 31 décembre 2001

En dépit du ralentissement économique, l'année 2001 s'est terminée par une progression modérée des encours sous gestion (7,3 %). L'évolution de l'encours des OPCVM à vocation générale a été marquée par une décélération plus sensible avec une croissance ramenée à 4,5 %. Les encours totaux s'établissent ainsi, fin 2001, à 1 623 milliards d'euros, contre 1 513 fin 2000[3].

L'évolution des encours sous gestion a été très inégale selon les types d'actifs, marquée par un recul sensible pour les actifs actions et diversifiés, tandis que, les OPCVM monétaires ont représenté plus de la moitié de la collecte nette.

En grande masse, les 46 premières sociétés géraient près de 90 % du total des actifs sous gestion. A l'opposé, les 252 plus petites sociétés géraient 1 % des encours au 31 décembre 2001.

Une dégradation de la rentabilité des sociétés de gestion

Malgré l'augmentation des encours, l'année 2001 a été marquée par un repli des résultats des sociétés de gestion. Le chiffre d'affaires global a baissé de 2,4 %, à près de six milliards d'euros. La progression de 5,4 % des charges a amplifié la chute du résultat d'exploitation (- 20,4 %), abaissant la marge d'exploitation à 24,6 % en 2001 contre 30,2 % en 2000. Dans ce contexte, près de 28 % des sociétés de gestion ont subi une perte nette d'exploitation en 2001, les plus touchées étant celles qui géraient moins de 250 millions d'euros et celles en phase de démarrage.
Le résultat net agrégé de l'ensemble des sociétés de gestion s'est élevé à 1 235 millions d'euros, en baisse de 10,8 % par rapport à 2000.

(1) Le bilan complet a été publié dans le bulletin mensuel COB, n° 372 de septembre 2002.
(2) *Trackers*, également appelés *ETF -Exchange Traded Funds*. Il s'agit de fonds indiciels cotés.
(3) En retraitant les doubles comptes liés à la comptabilisation des fonds nourriciers ainsi que les OPCVM investis dans les mandats de gestion, les encours totaux s'établissent à 1 411 milliards d'euros en 2001 contre 1 326 en 2000 (en progression de 6,4 %).

	1998	1999	2000	2001	2002
Gestion de valeurs mobilières					
Agréments de sociétés de gestion :	61	42	62	59	**36**
- dont sociétés de gestion de portefeuille	52	37	58	56	33
- dont sociétés de gestion d'OPCVM	9	5	4	3	3
OPCVM agréés :	1 286	1 073	1 267	1 354	**1 204**
- dont SICAV	78	57	112	44	27
- dont FCP à vocation générale	926	732	843	967	826
- dont FCPR	41	55	54	35	37
- dont FCPE	234	222	255	303	312
- dont FCIMT	7	7	3	5	2
OPCVM à procédure allégée déclarés	Sans Objet	257	261	213	**189**
Nombre d'agréments de transformation d'OPCVM	2 227	2 422	2 104	1 797	**2 586**
Nombre d'autorisations pour des OPCVM européens*	443	524	609	503**	**461**
Autres produits de gestion					
Nombre de visas de FCC & compartiments	11	7	4	8	**7**
Nombre de visas de SCPI :	8	8	14	12	**10**
- dont ouvertures au public	2	2	2	1	1
- dont augmentations de capital	0	0	4	0	0
- dont changements de prix, mises à jour de notes d'information	6	6	8	11	9
Nombre de visas de SOFICA :	6	9	**8**	**9**	**6**
- dont constitutions	4	7	5	6	4
- dont augmentations de capital	2	2	3	3	2
Nombre de visas de SOFIPÊCHE :			**8**	**7**	**4**
- dont constitutions	**Sans Objet**		7	7	4
- dont augmentations de capital			1	0	0

* ou compartiments
** chiffres rectifiés

Source : COB

La gestion de l'épargne

1 LES ACTEURS DE LA GESTION D'ACTIFS

A LES OPÉRATEURS

Devant faire face à la chute des marchés boursiers et à une conjoncture économique difficile, le secteur de la gestion pour compte de tiers a traversé une année difficile. Toutefois, le nombre des opérateurs a continué de croître. Dans le même temps, la diversification de l'offre (développement des fonds à formule, des OPCVM éthiques, des fonds alternatifs…) a permis d'attirer de nouveaux investisseurs.

1 Le bilan des sociétés de gestion agréées au 31 décembre 2002

a) Les procédures d'agrément en 2002

Les agréments accordés en 2002 mettent en évidence deux évolutions :

- d'une part, après un net ralentissement des demandes en début d'année, le second semestre a été caractérisé par une reprise des demandes d'agrément ;

- d'autre part, celles-ci sont concentrées sur le capital investissement et la gestion alternative.

Après l'instruction d'un dossier de demande de création de la part d'une société de gestion et avant de lui accorder l'autorisation d'exercer une activité de gestion, la Commission fonde la délivrance de son agrément ou de son approbation sur l'avis du Comité consultatif de la gestion financière (CCGF) conformément à l'article L. 621-29 du code monétaire et financier. La composition de ce dernier est définie par l'article L. 621-28.

Au cours de l'année 2002, le Comité n'a pas seulement émis des avis sur les programmes d'activité de gestion de portefeuille présentés, mais s'est également prononcé sur les sujets situés au cœur de l'actualité financière tels que le rapport sur les frais de gestion, les projets de régulation devant encadrer de nouvelles formes de gestion - la gestion alternative indirecte, l'utilisation des dérivés de crédit par les OPCVM, les fonds à formule ou la réforme du statut des SAS[4].

(4) SAS : société par actions simplifiée.

Lors de l'examen des dossiers, le CCGF a eu l'occasion de s'exprimer sur des sujets tels que :

• l'autonomie de la gestion (qui doit être effective tout autant pour les sociétés entrepreneuriales que pour les entités filiales de groupes internationaux) ;

• l'exercice des fonctions de contrôle (contrôle interne, déontologie, contrôle des risques, fonctions qui doivent être dissociées de celle de la gestion) ;

• l'adaptation du champ de l'agrément en fonction des différents types d'organisation rencontrés (par exemple, dans le domaine du capital investissement, il a souhaité que, selon les cas, les agréments délivrés soient limités aux investisseurs qualifiés ou à la gestion d'un portefeuille de participations détenu en compte propre).

b) Le bilan des agréments en 2002

La Commission a délivré au cours de l'année 2002, après avis du CCGF, 36 agréments (59 en 2001), approuvé 5 extensions d'agrément (6 en 2001) et 4 programmes d'activité de gestion de portefeuille présentés par des prestataires de services d'investissement (3 en 2001), satisfaisant au total à 45 nouvelles demandes d'autorisation de gestion contre 68 en 2001.

Sur l'année, les agréments délivrés se répartissent ainsi :

- gestion classique : 14 agréments et 2 extensions d'agrément. Sur ces 16 demandes, 11 ont fait l'objet de restrictions sur l'utilisation d'instruments financiers dérivés ;
- capital investissement : 14 agréments et 1 extension d'agrément. Sur ces 15 décisions, 8 ont fait l'objet d'une restriction de l'offre aux seuls investisseurs qualifiés ;
- multigestion alternative : 6 agréments et 2 extensions ;
- gestion de fonds communs d'intervention sur les marchés à terme : 1 agrément ;
- épargne salariale : 1 agrément.

Les 4 programmes d'activité présentés par des prestataires de services d'investissement l'ont été dans le cadre d'une rationalisation des activités au sein des groupes concernés.

Parallèlement, 22 sociétés de gestion ont disparu en 2002, la Commission ayant procédé à 14 retraits d'agrément et constaté la caducité de 8 agréments.

Mise à part une décision de sanction[5] disciplinaire prononcée par la Commission, les retraits d'agrément ont pour origine :

- une levée de fonds insuffisante (3) ou la liquidation des fonds communs sous gestion (2) ;
- une absence constatée (2) ou une cessation d'activité de gestion pour le compte de tiers (7) ;
- une opération de fusion (5) ou une dissolution de la société (1) ;
- la transformation d'une société de gestion d'OPCVM en société de gestion de portefeuille (1).

(5) Voir supra Chapitre IV – L'intégrité du marché, page 213.

c) Le refus d'agrément d'une société en qualité de société de gestion de portefeuille

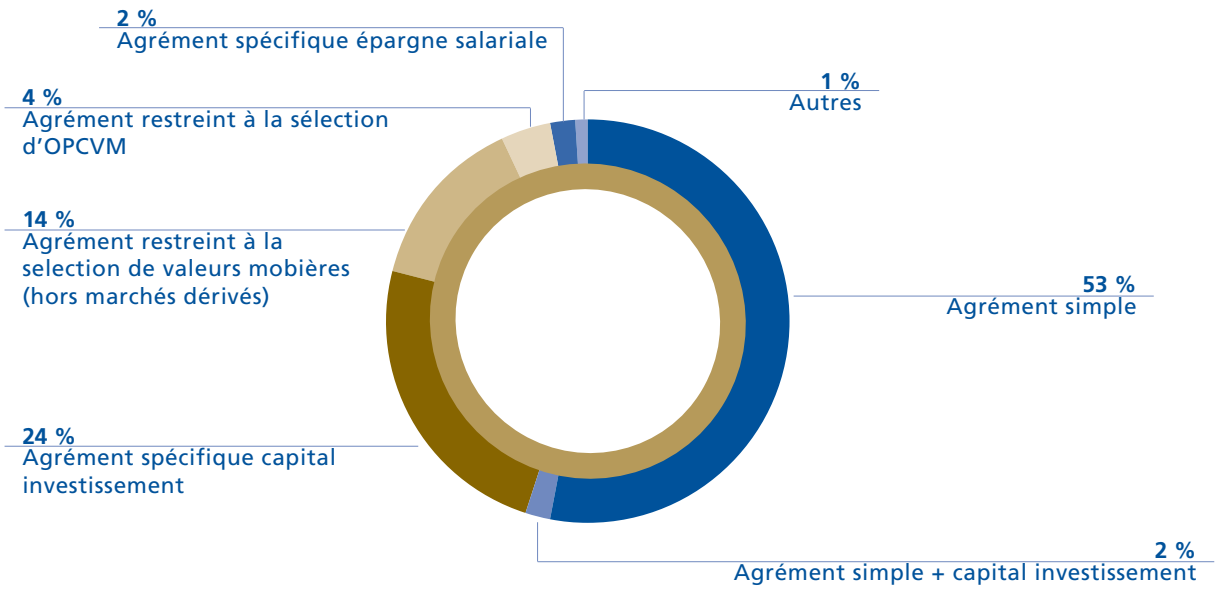
Dans le cadre des pouvoirs d'appréciation du programme d'activité qui lui sont conférés par les articles L. 532-4 et L. 532-9 7. du code monétaire et financier, la Commission a considéré que les conditions d'exercice de l'activité de cette société n'étaient pas conformes aux exigences du règlement COB n° 96-02 relatives à la permanence et l'adaptation des personnels aux activités exercées.

2 La population des sociétés de gestion au 31 décembre 2002

La population des sociétés de gestion s'établit au 31 décembre 2002 à 534 unités contre 520 un an plus tôt.

Depuis la loi de modernisation des activités financières de juillet 1996, les agréments ont été modulés pour prendre en compte la diversité des programmes d'activité et des organisations.

Répartition des sociétés de gestion en fonction de leur agrément en 2002



Source : COB

3 Les sociétés de gestion exerçant sous forme de SAS (société par actions simplifiée)

Le 2 juillet 2002, la chambre commerciale de la Cour de cassation a rendu un arrêt précisant la portée de l'article L. 227-6 du code de commerce qui prévoit que la SAS « *est représentée à l'égard des tiers par un président* ». La Cour en a déduit « *que la SAS est représentée, à l'égard des tiers, par son seul président…* ».

Cet arrêt a conduit la Commission à s'interroger sur les conditions d'appréciation du respect de la règle des « *quatre yeux* » par des SAS qui sollicitent leur agrément en qualité de société de gestion[6].

La COB avait déjà admis que l'une des deux personnes déterminant l'orientation de la gestion pouvait ne pas être dirigeant social dès lors que cette personne désignée dans le dossier d'agrément par la société de gestion s'était vue confier effectivement la responsabilité de la détermination de l'orientation de la société. En l'absence d'organe délibérant dans les SAS, la Commission a décidé que la désignation de la deuxième personne déterminant l'orientation de la société devrait être mentionnée dans les statuts. Cette position a notamment été rappelée à l'occasion d'un commentaire des effets de la loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques, dite « loi NRE »[7].

A la lumière de l'arrêt rendu par la Cour de cassation, l'examen des pratiques adoptées par les sociétés souhaitant adopter le statut de SAS a conduit la Commission à considérer que :

- les statuts doivent prévoir que le président de la société détermine effectivement l'orientation de la société ;
- le second dirigeant, qui ne peut être mandataire social en raison même du statut de la société, doit disposer des pouvoirs nécessaires pour déterminer aux côtés du président l'orientation de la société ; ces pouvoirs doivent être énoncés avec précision dans les statuts et porter au moins sur la détermination effective de l'orientation de la société et l'information comptable et financière ;
- le procès-verbal de nomination du second dirigeant doit être adressé à la COB et mentionner le contenu de ses pouvoirs ;
- tous les changements de statuts seront soumis à autorisation préalable de la COB ;
- pour les sociétés de gestion déjà agréées, si les pouvoirs des dirigeants responsables ne sont pas actuellement définis dans les statuts, toute modification desdits pouvoirs devra être soumise à la COB.

Cette position a été portée à la connaissance des acteurs de la gestion dans le bulletin mensuel de la Commission[8].

(6) A la fin 2002, le statut de SAS a été adopté par 45 sociétés de gestion de portefeuille sur 433, et par 6 sociétés de gestion d'oPCVM sur 103.
(7) Bulletin mensuel COB, n° 366 de mars 2002.
(8) Bulletin mensuel COB, n° 369 de juin 2002.

4 Les autres prestataires de services d'investissement (PSI)

Au 31 décembre 2001[9], 158 PSI (hors sociétés de gestion) bénéficiant d'une autorisation pour exercer une activité de gestion pour le compte de tiers exerçaient effectivement une activité de gestion sous mandat.

L'encours des mandats gérés dans ce cadre a baissé d'environ 10 % en un an pour s'établir à 81,5 milliards d'euros[10] (soit 5,3 % des encours de l'industrie de la gestion pour le compte de tiers en France en 2001). Cette diminution s'explique notamment par le transfert des actifs sous gestion d'une vingtaine de prestataires dans le courant de l'année au profit de sociétés de gestion, pour un montant d'environ 7 milliards d'euros. A périmètre équivalent, l'encours géré par ces PSI est resté stable entre 2001 et 2002.

5 Les dépositaires d'OPCVM

Au 31 décembre 2002, 100 établissements proposent une prestation de dépositaire d'OPCVM.

Les grands établissements financiers occupent une place prépondérante dans le classement des dépositaires. Les 25 premiers dépositaires concentrent 91 % des actifs et les trois quarts des OPCVM déposés. Cette concentration s'explique par :

- des marges réduites qui conditionnent de plus en plus la viabilité de l'activité à des volumes conséquents, d'où la course à la taille critique observée ces dernières années ;
- une responsabilité importante engagée par la fonction de dépositaire, avec des obligations contraignantes. La maîtrise du risque opérationnel nécessite des moyens croissants qu'il est nécessaire d'amortir sur des encours importants.

Répartition des dépositaires en fonction de leurs actifs par quartiles au 31 décembre 2002

Répartition des dépositaires par quartiles	Actif net déposé	Répartition de l'actif net déposé	Nombre d'OPCVM déposés	Répartition des OPCVM déposés
Premier quartile	728	91 %	5 915	76 %
Deuxième quartile	63	8 %	1 318	17 %
Troisième quartile	11	1 %	397	5 %
Dernier quartile	2	0 %	161	2 %
TOTAL	804	100 %	7 791	100 %

* en milliards d'euros

Source : COB

(9) Les statistiques relatives à l'année 2002 n'étaient pas disponibles lors de la publication du présent rapport.
(10) A noter que deux établissements de crédit se partagent la gestion à eux seuls près de 51,5 % de l'encours total.

B LE BILAN DE LA SURVEILLANCE

1 Les missions de la Commission en matière de surveillance du secteur de la gestion pour le compte de tiers

La Commission assure au travers de vérifications sur pièces et sur place un suivi régulier des sociétés de gestion de portefeuille, des sociétés de gestion collective, des prestataires de services d'investissement (PSI) exerçant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers à titre accessoire et des établissements dépositaires d'OPCVM.

Le contrôle de ces entités consiste à vérifier la conformité des conditions d'activité aux déclarations sur la base desquelles la Commission leur a délivré un agrément ou a approuvé leur programme d'activité, et à s'assurer que celles-ci disposent en permanence de moyens adaptés. Ce contrôle porte également sur les règles de bonne conduite qui sont applicables à ces sociétés.

a) Les vérifications sur pièces

Ces vérifications ont été effectuées sur l'ensemble des sociétés de gestion, des OPCVM et la majeure partie des autres prestataires de services d'investissement. Elles ont notamment porté en 2002 sur :

- l'adhésion des sociétés de gestion à une association professionnelle conformément à l'article L. 531-8 du code monétaire et financier : environ 15 % des sociétés n'adhéraient à aucune association professionnelle au 31 décembre 2002 ;

- le niveau des fonds propres : 41 sociétés de gestion présentaient un niveau de fonds propres insuffisant au regard des exigences réglementaires, susceptible de conduire à un retrait d'agrément d'office. Au 31 décembre 2002, leur situation a été régularisée (augmentation de capital, mise en place de prêts d'actionnaire, diminution du montant des dividendes distribués…) ;

- l'examen des comptes annuels et des fiches de renseignements annuelles.

b) Les vérifications sur place

Pour l'année 2002, 80 sociétés de gestion ou prestataires de services d'investissement ont fait l'objet d'une visite de la Commission.

Les contrôles sur place diffèrent des enquêtes effectuées par le service de l'inspection de la Commission. Leur objectif est d'effectuer un contrôle et un suivi *a posteriori* pour s'assurer que les moyens, l'organisation et les modalités de fonctionnement des prestataires sont conformes aux dispositions législatives et réglementaires ainsi qu'au dossier d'agrément.

En général, un contrôle sur place se déroule sur une brève période. Dans la grande majorité des cas[11], la Commission a adressé une lettre d'observation faisant part des anomalies relevées au cours des contrôles et demandant à la société de régulariser sa situation.

Pour les visites liées à une extension d'agrément, les anomalies ont été corrigées préalablement à la présentation des sociétés au CCGF.

(11) L'ampleur et la gravité des dysfonctionnements constatés peuvent conduire le directeur général de la Commission à ouvrir une enquête. Au 31 décembre 2002, 11 sociétés de gestion étaient concernées par une enquête de la Commission.

Sur l'ensemble des anomalies relevées en 2002, les plus fréquentes concernaient les sujets suivants.

• L'organisation des acteurs de la gestion, notamment les moyens en personnel, les conflits d'intérêt et les incompatibilités de fonctions :
ainsi, il a été trop souvent constaté que des sociétés de gestion de taille réduite ne disposaient plus des moyens minimum prévus par les textes. Il est rappelé que la direction des sociétés de gestion doit être assurée de manière effective par au moins deux dirigeants dont un à temps plein. Ces sociétés doivent également disposer en permanence de deux gérants à temps complet possédant l'expérience et la qualification adéquates.

En second lieu, les prestataires de services d'investissement doivent organiser une stricte séparation entre l'activité de gestion pour le compte de tiers et celle pour compte propre.

Enfin, les incompatibilités de fonctions les plus fréquemment constatées sont celles de gérant et de contrôleur interne ou de déontologue. Les personnes ayant une mission de contrôle ne peuvent exercer d'autres activités, opérationnelles notamment, qui seraient soumises à leur propre contrôle.

• L'organisation de l'activité de gestion :

la Commission insiste sur la nécessité pour les sociétés de gestion de prévoir une bonne adéquation entre la gestion qu'elles entendent développer (en termes qualitatifs – marchés étrangers, instruments complexes ou difficiles à valoriser - comme quantitatifs – par exemple en termes de nombres de comptes) et les moyens mis en place dans leur programme d'activité.

Il faut en outre rappeler la nécessité de définir des règles d'affectation préalables en cas d'ordres groupés afin d'assurer notamment un strict respect du principe d'égalité de traitement entre les investisseurs. Les prestataires sont invités à soumettre ces règles à l'appréciation de la Commission, notamment à l'occasion de l'examen de leur programme d'activités.

• Le contrôle interne :

aux termes de la réglementation, les prestataires doivent mettre en place les moyens et procédures permettant de contrôler leurs activités et celles de leurs intermédiaires et dépositaires. La mise en place d'une organisation de contrôle interne, sous la surveillance d'une personne nommément désignée à cet effet au sein de l'établissement, est une exigence centrale pour assurer la fiabilité et le respect des procédures, la prévention du risque opérationnel et, en fin de compte, la sécurité des prestations offertes aux clients.

Les documents attestant des diligences menées en matière de contrôle interne doivent être conservés dans l'établissement. La Commission rappelle que l'absence de cette traçabilité met les prestataires dans l'impossibilité de justifier de l'effectivité du contrôle interne.

S'agissant des sociétés de taille modeste, la Commission autorise au cas par cas que les diligences du contrôleur interne puissent être effectuées par une entreprise extérieure. Cette prestation doit être formalisée dans une convention détaillant le programme de contrôle soumis à l'examen des services de la COB et la périodicité de la mission.

• Le contrôle de la déontologie :

les prestataires de services d'investissement doivent établir un dispositif de contrôle des opérations pour compte propre des personnes affectées à l'activité de gestion afin d'en assurer la transparence, quelle que soit la domiciliation du compte titres.

Les documents permettant d'attester l'application de ce dispositif doivent être établis et conservés.

• Les procédures de lutte contre le blanchiment d'argent :

conformément à l'article 18 du règlement de la COB n° 96-03, les acteurs de la gestion doivent se doter de procédures et d'une organisation permettant de répondre aux prescriptions de vigilance et d'information concernant la lutte contre le blanchiment d'argent.

Avant toute opération pour le compte d'une personne, son identité doit être systématiquement vérifiée et, si elle n'agit pas pour son compte, l'identité du client final doit être connue.

• Les relations avec les clients :

les relations avec les mandants, les porteurs de parts ou les actionnaires d'OPCVM font régulièrement l'objet d'observations notamment au regard des articles 12 du règlement n° 96-02 et 8, 22 et 23 du règlement n° 96-03 de la COB.

Les anomalies relevées portent principalement sur la non conformité des mandats de gestion et sur l'absence d'information concernant la clef de répartition des commissions de mouvement entre les différents intermédiaires et les OPCVM du groupe utilisés dans la gestion. Ces éléments d'information doivent être mentionnés dans le rapport annuel des OPCVM et/ou dans le compte-rendu de gestion annuel des mandants.

Les porteurs de parts ou d'actions d'OPCVM doivent également être informés sur la politique menée par les gérants en matière de droit de vote aux assemblées générales.

• Les relations avec la Commission :

les dispositions de l'article 16 du règlement de la COB n° 96-02 sont trop souvent ignorées : une société de gestion doit aussitôt informer la Commission des modifications portant sur les éléments caractéristiques qui figuraient dans le dossier d'agrément initial.

Il est par ailleurs rappelé qu'une société de gestion dispose d'un délai de six mois pour adresser à la Commission copie du bilan, du compte de résultat et de ses annexes, du rapport annuel de gestion et de ses annexes, ainsi que des rapports général et spécial du commissaire aux comptes.

S'agissant de la fiche de renseignements annuelle, ce délai est de quatre mois.

2 Les visites d'entreprises d'investissement ou d'établissements de crédit ayant une activité de dépositaire d'OPCVM

En 2002, certains dépositaires d'OPCVM ont fait l'objet d'une visite par la Commission.

L'objet de ces visites est de vérifier le respect par ces entités de l'instruction de la COB de novembre 1993 relative aux missions et moyens des dépositaires d'OPCVM.

La Commission a adressé à ces sociétés une lettre d'observations faisant part des anomalies relevées. Celles-ci concernent :

- la déficience des règles d'indépendance et de contrôle dépositaire ;

- l'absence de contrôle des délégataires ;

- la connaissance insuffisante de la réglementation COB en matière de ratios réglementaires, des règles spécifiques

d'investissement mentionnées dans la notice d'information et des règles relatives au montant minimum d'un OPCVM ;

- l'absence de contrôle annuel de la fonction dépositaire par le commissaire aux comptes, portant sur la vérification des comptes ouverts dans les livres du dépositaire au nom de l'OPCVM.

L'instruction de la Commission de novembre 1993 se borne à poser les principes fondamentaux de la fonction de dépositaire et à en expliciter les responsabilités. Elle s'apparente à un guide pour établir un cahier des charges qui ne saurait pourtant se limiter à la simple reprise des dispositions contenues dans le texte de la Commission. En effet, le cahier des charges de chaque dépositaire doit préciser et décrire notamment :

- la procédure d'acceptation et de maintien de la mission ;
- les procédures de contrôle, notamment sur les valeurs liquidatives (valorisation, ratios, passif) et sur la régularité des décisions de la société de gestion ;
- les procédures de traitement des anomalies ;
- les conséquences des diligences effectuées antérieurement sur le programme de contrôle annuel (le cas échéant) ;
- les systèmes d'échange d'informations avec les différentes sociétés de gestion ;
- les moyens utilisés par le contrôleur dépositaire (humain et technique).

2 LES OPCVM GÉNÉRAUX

La consolidation de l'encours des OPCVM à vocation générale accentue le ralentissement observé en 2001 ainsi que la redistribution par classe d'actifs : le poids des OPCVM actions s'est de nouveau réduit en raison de performances largement négatives et d'une collecte nette moins soutenue que les années précédentes. En revanche, les OPCVM de taux, notamment monétaires, ont pleinement bénéficié de la recherche de placements moins volatils.

A LES PRODUITS À VOCATION GÉNÉRALE : BILAN DES AGRÉMENTS AU 31 DÉCEMBRE 2002

1 Les agréments délivrés aux OPCVM à vocation générale

L'année 2002 marque le pas en termes d'agréments accordés par la Commission, après une croissance ininterrompue du nombre d'OPCVM agréés depuis 1999. Néanmoins, la Commission a agréé la création de 853 OPCVM (826 FCP et 27 SICAV) au cours de l'année.

Répartition des nouveaux OPCVM agréés en 2002 par catégories COB

Classification	Nombre d'OPCVM agréés en 2002	Répartition en %	Encours des fonds agréés en 2002 au 31/12/2002*	Répartition en %	Répartition de l'encours de l'ensemble des OPCVM** au 31/12/2002
Actions françaises	30	4 %	1,5	3 %	5 %
Actions de pays de la zone euro	52	6 %	1,2	3 %	3 %
Actions des pays de la communauté européenne	9	1 %	NS	NS	NS
Actions internationales	120	14 %	3,2	7 %	7 %
Oblig/titres de créance libellés en euro	62	7 %	4,7	10 %	11 %
Oblig/titres de créance internationaux	35	4 %	1,6	3 %	7 %
Monétaire euro	47	6 %	17,7	36 %	38 %
Monétaire à vocation internationale	4	NS	0,1	NS	NS
Diversifié	316	37 %	8,5	17 %	22 %
Garanti ou assorti d'une protection	178	21 %	10,1	21 %	6 %
TOTAL	853	100 %	48,7	100 %	100 %

* en milliards d'euros
** OPCVM nourriciers inclus

Source : COB

La montée en puissance du nombre total d'OPCVM garantis ou assortis d'une protection est l'évolution la plus notable. Cette catégorie d'OPCVM a représenté le cinquième des agréments comme des encours levés par les nouveaux fonds en 2002.

2 Les transformations d'OPCVM

Le nombre total de transformations d'OPCVM s'établit à 2 586, en augmentation de 44 % par rapport à l'année précédente. Près de 37 % des transformations en 2002 concernent les fonds communs de placement d'entreprises (FCPE). En effet, la mise en œuvre de la loi du 19 février 2001 entraîne la mise à jour des documents d'information (notices et règlements) de ces fonds.

Certaines sociétés de gestion ont, en outre, pris occasion de la baisse des valorisations des fonds pour rationaliser leur gamme de produits. Cette rationalisation s'est notamment traduite par des opérations de fusion d'OPCVM présentant des caractéristiques de gestion similaires (le nombre de fusions est passé de 188 en 2001 à 312 en 2002). Les autres transformations concernent des changements de dépositaires, de délégataires administratifs et comptables, de dénomination d'un fonds ou d'une société de gestion.

3 Les OPCVM à procédure allégée

Créés en 1998[12], les OPCVM bénéficiant d'une procédure allégée ne sont pas soumis à agrément de la Commission mais à une simple procédure déclarative. En contrepartie, ils sont réservés aux investisseurs qualifiés ou aux personnes physiques investissant plus de 500 000 euros. En 2002, 189 OPCVM à procédure allégée ont été déclarés à la Commission contre 213 en 2001.

(12) Rapport annuel COB 1998, page 124.

Fin décembre 2002, le nombre d'OPCVM à procédure allégée s'établit à 585 contre 564 l'année précédente, essentiellement sous forme de FCP (563). L'encours total, en augmentation de 34 %, s'élève à 58,4 milliards d'euros en 2002 contre 41,3 milliards d'euros en 2001, 30,8 en 2000 et 9,4 en 1999.

Il faut toutefois souligner que sur cet encours, un fonds, géré par la société Efiposte Gestion, représente à lui seul 25,3 milliards d'euros (18 milliards d'euros en 2001). En neutralisant l'impact de ce fonds, la progression de l'encours est de 48 % en un an.

Répartition des OPCVM à procédure allégée au 31 décembre 2002 par catégories COB

Classification	Nombre de fonds	Encours au 31/12/2002	Répartition des encours en %
Actions françaises	1	NS	NS
Actions de pays de la zone euro	11	0,4	1 %
Actions internationales	33	0,8	1 %
Oblig/titres de créance libel. en euro	48	2,4	4 %
Oblig/titres de créance internationaux	20	27,2	47 %
Monétaire euro	22	7,2	12 %
Monétaire à vocation internationale	3	0,1	NS
Diversifié	350	17,1	29 %
Garanti ou assorti d'une protection	97	3,2	5 %
TOTAL	**585**	**58,4**	**100 %**

Les encours sont en milliards d'euros

Source : COB

L'augmentation de 17 milliards d'euros de l'encours de ces OPCVM s'explique pour environ 16,5 milliards d'euros par la collecte nette et pour 0,5 milliard d'euros par l'évolution de la valeur des parts (hors effet coupons : environ 1,3 milliard d'euros).

Par comparaison, l'encours des 1 337 fonds agréés dits « réservés à 20 souscripteurs au plus » (anciennement dénommés « non offerts au public ») s'élève à 81,2 milliards d'euros, en légère diminution par rapport à 2001 (- 4,4 %).

B LES ÉVOLUTIONS DES PRODUITS

1 Les OPCVM indiciels cotés

Au 31 décembre 2002, 33 OPCVM indiciels étaient cotés[13] sur Euronext Paris contre 22 une année auparavant. L'encours de ces instruments financiers a connu une forte croissance pour atteindre près de 6 milliards d'euros à fin 2002, soit une progression de près de 70 % en l'espace d'une année. Les dix ETF les plus importants rassemblent environ 90 % du total des encours au 31 décembre 2002.

(13) *Trackers*, également appelés ETF -*Exchange Traded Funds*. Euronext leur a dédié un segment de marché appelé « Nextrack ».

2 Les autres OPCVM indiciels

Les fonds indiciels sont des OPCVM dont l'objectif de gestion est de répliquer la performance d'un indice de référence, précisé dans leur notice d'information. Au 31 décembre 2002, le nombre de fonds indiciels s'élève à 144 (137 en 2001) pour un encours de l'ordre de 9,8 milliards d'euros contre 9,5 milliards d'euros une année auparavant.

3 Les OPCVM à compartiments

Un OPCVM à compartiments permet de réunir dans une même structure juridique des compartiments dont les orientations de gestion peuvent être différentes.

Au 31 décembre 2002, 28 OPCVM réunissent un encours de 4,9 milliards d'euros. Le nombre total de compartiments s'élève à 120 contre 128 au 31 décembre 2001. Les compartiments d'actions internationales représentent 50 % du nombre total des compartiments et 64 % des encours. Les compartiments actions européennes représentent 12,5 % du nombre des compartiments et 13 % en valeur.

4 Les OPCVM investissant dans des OPCVM

Depuis qu'en 1998, la possibilité a été donnée à un OPCVM français d'investir jusqu'à la totalité de son actif dans d'autres OPCVM français ou bénéficiant de la procédure de reconnaissance mutuelle de la directive de 1985, les fonds de fonds se sont rapidement développés pour des usages très diversifiés allant des fonds profilés (assemblant selon une répartition pré-définie des expositions taux et actions sous forme de fonds) aux fonds de multigestion[14] (multi-gérants et multi-stratégies).

Les OPCVM investis à plus de 50 % en parts d'autres OPCVM, appelés OPCVM d'OPCVM, représentent 16,5 % du nombre total des produits (1 190 OPCVM) et 8,2 % de l'encours global (60,5 milliards d'euros).

Dans le même temps, beaucoup de fonds utilisent aujourd'hui, en composante minoritaire, l'investissement dans d'autres fonds à côté de l'investissement direct [par exemple pour rechercher une compétence spécifique sur une classe d'actifs précise hors de la société de gestion, ou pour des raisons d'organisation de la production en interne (pour gérer les liquidités *via* un OPCVM monétaire)]. Ainsi, les fonds investis entre 5 et 50 % en autres OPCVM représentent près de 2 300 produits pour 151 milliards d'euros.

Le mélange des gestions directe et indirecte pose le problème du calcul des frais de gestion et de la transparence de l'information pour l'investisseur. La place très importante prise depuis plusieurs années par les OPCVM d'OPCVM en France, qui devrait prendre une nouvelle ampleur en Europe à la suite de l'adoption de la directive européenne[15], doit s'accompagner d'un effort particulier d'amélioration de l'information et du fonctionnement de ce type de produit.

Tableau récapitulatif des OPCVM investissant tout ou partie de leur actif dans d'autres OPCVM

Situation au 31 décembre 2002 Encours en milliards d'euros	2002		
	Nombre	Encours	Répartition
OPCVM investis à moins de 5 % en parts d'OPCVM	3 743	538,0	71,7 %
OPCVM investis entre 5 % et 50 % en parts d'OPCVM	2 271	151,1	20,2 %
OPCVM investis à plus de 50 % en parts d'OPCVM	1 190	60,5	8,1 %
Total des OPCVM (hors nourriciers)	7 204	749,6	100,0 %

Source : COB

(14) La multigestion transpose le travail de sélection de valeurs mobilières qu'effectue le gérant dans la gestion traditionnelle (ou directe) aux organismes de placement collectif.

(15) Voir infra Chapitre IV – La gestion de l'épargne, page 154.

5 Les OPCVM maîtres et nourriciers

Fin 2002, 420 OPCVM maîtres représentent un encours total de 128,6 milliards d'euros[16] soit 16 % de l'encours des OPCVM généraux contre 11,4 % en 2001. Le nombre d'OPCVM maîtres et leur encours sont en forte hausse pour la seconde année consécutive (respectivement de 30 % et de 48 %).

On dénombre 587 OPCVM nourriciers pour un encours de 53,5 milliards d'euros, soit 6,7 % de l'encours global (contre 521 OPCVM nourriciers pour un encours de 39,5 milliards d'euros au 31 décembre 2001). Le nombre d'OPCVM nourriciers et leur encours sont en forte hausse également cette année (respectivement de 12 % et de 35 %). La totalité de l'encours des OPCVM nourriciers étant intégrée dans l'encours des OPCVM maîtres, seul ce dernier est compté dans l'encours global des OPCVM à vocation générale.

Les OPCVM nourriciers se sont développés pour permettre de bénéficier des effets de taille au niveau des fonds maîtres, ce qui explique qu'ils soient majoritairement utilisés dans la gestion monétaire (74 % de l'encours total). Leur développement s'est confirmé dans le cadre du décret du 26 février 2002 qui permet aux OPCVM nourriciers de s'exposer sur des instruments financiers dérivés à des fins de garantie ou de couverture, et de diversifier ainsi les profils d'exposition offerts à la clientèle à partir d'une même gestion primaire.

6 Les fonds « éthiques »

Le développement des fonds « éthiques » en France répond à une demande croissante de certains investisseurs. Ce mouvement a été lancé depuis plusieurs années dans les pays anglo-saxons dans le cadre de la gestion des fonds de pension.

Il s'agit d'OPCVM investis principalement dans des actions d'entreprises répondant à des critères sociaux et environnementaux. D'une manière générale, la sélection des actifs s'effectue en fonction de notations proposées par des agences spécialisées, ou sur des critères propres aux sociétés de gestion.

La notion d'éthique tend à évoluer vers les concepts de développement durable et d'efficacité à long terme appréciés à partir de paramètres environnementaux et sociaux, voire de bonne gouvernance d'entreprise.

Les fonds éthiques ne reposent donc plus seulement sur des critères moraux par nature délicats à appréhender par le régulateur mais sur des critères plus objectifs de « bonnes pratiques ». L'approche devient ainsi plus professionnelle et voisine de standards plus classiques utilisés par le régulateur pour apprécier, par exemple, la bonne gouvernance des entreprises, le respect des normes professionnelles ou la transparence de l'information.

Les fonds éthiques se distinguent des fonds de partage et des fonds solidaires :

- les fonds de partage ont vocation à reverser une partie des bénéfices réalisés à une association reconnue d'intérêt public[17] ;

- les OPCVM solidaires résultent de l'obligation introduite par la loi n° 2001-152 du 19 février 2001 sur l'épargne salariale de proposer des FCPE solidaires aux adhérents d'un plan partenarial d'épargne salariale volontaire (PPESV). L'actif de ces FCPE doit notamment être composé entre 5 et 10 % de titres émis par des entreprises solidaires agréées. Les entreprises solidaires sont agréées par décision conjointe du ministre chargé de l'économie et du ministre chargé de l'économie solidaire.

Les OPCVM éthiques se caractérisent par des règles d'investissement spécifiques qu'ils se fixent et non pas par des dispositions réglementaires. La Commission ne dispose pas aujourd'hui d'un outil informatique lui permettant d'identifier ces OPCVM.

(16) Les OPCVM maîtres ne sont pas uniquement réservés aux OPCVM nourriciers.

(17) La Commission, dans sa séance du 2 octobre 1993, a décidé que seules les associations reconnues d'intérêt public seraient susceptibles de bénéficier d'un tel mécanisme de collecte de fonds, sauf exception à apprécier au cas par cas. Cette décision a été confirmée en avril 2002 par la Commission.

La compilation de plusieurs sources de données permet de cerner la population des OPCVM concernés :

L'évolution du nombre d'OPCVM éthiques

Actif net en millions d'euros	2002		2001		Variation en %	
	Nombre	Actif Net	Nombre	Actif Net	Nombre	Actif Net
FCP	68	868	43	531	58 %	63 %
SICAV	18	430	17	413	6 %	4 %
TOTAL	86	1 298	60	944	43 %	38 %

Source : COB

Une analyse sommaire met en évidence une collecte nette d'environ 60 %, en partie contrebalancée par une baisse d'environ 20 % due à l'effet prix. Il est important de préciser que ces encours, déterminés début décembre 2002, ne prennent en compte que l'offre de produits français, et non les OPCVM de droit européen autorisés à la commercialisation en France.

Le développement de ces fonds répond aux attentes des investisseurs. Toutefois, ces produits doivent respecter les principes généraux suivants :

- une bonne information de l'investisseur. En particulier, les sociétés de gestion doivent, dans la notice d'information des OPCVM, expliciter les critères objectifs retenus ;
- une exigence de professionnalisme des opérateurs. Les sociétés de gestion doivent en effet se doter de moyens en adéquation avec la gestion envisagée, et donc dans ce cadre, mettre en œuvre les diligences permettant de fonder leur gestion sur des critères objectifs, transparents et dont la traçabilité est assurée.

C L'ÉVOLUTION DES ENCOURS

L'année 2002 se caractérise par une nette rupture de la croissance de l'encours des OPCVM observée depuis plus de cinq ans. De 2001 à 2002, l'encours des OPCVM à vocation générale[18] a diminué de 1,4 %, passant de 760,6 milliards d'euros à 749,6 milliards d'euros. Cette baisse a, en outre, été partiellement compensée par la croissance des encours d'Efiposte Gestion (+ 8 milliards d'euros en 2002).

Cependant, les investisseurs ont maintenu leur confiance dans la gestion collective. En effet, la collecte nette est restée positive l'an passé et a représenté 7,9 % de l'encours.

En tenant compte de l'encours des OPCVM nourriciers, le montant total de l'actif net des OPCVM au 31 décembre 2002 est stable (légère augmentation de 0,4 % à 803,1 milliards d'euros contre 800,2 milliards d'euros au 31 décembre 2001).

Cette année a confirmé l'important mouvement de réallocation d'actifs constaté en 2001. En effet, les investisseurs se sont reportés massivement sur les produits de taux au détriment des produits plus sensibles aux marchés d'actions.

(18) Afin d'éviter toute interprétation erronée et de permettre des comparaisons internationales cohérentes, il paraît nécessaire de rappeler la définition des concepts utilisés dans les statistiques concernant la gestion pour le compte de tiers : les OPCVM à vocation générale comprennent tous les OPCVM de droit français agréés par la Commission exceptés les FCPE, les FCPR, les FCPI et les OPCVM européens faisant l'objet d'une autorisation de commercialisation en France. L'encours correspond à la valeur des actions ou des parts commercialisées en France et dans les autres pays européens pour les OPCVM de droit français bénéficiant d'un passeport. Enfin, les OPCVM nourriciers sont exclus des encours car leur actif est intégralement investi dans leur OPCVM maître.

On observe une croissance modérée du nombre de produits enregistrés en France en 2002. Le nombre total d'OPCVM à vocation générale s'établit à 7 791[19], soit 1 177 SICAV et 6 614 FCP au 31 décembre 2002. Le statut de la SICAV semble moins adapté aux besoins des opérateurs. Leur nombre a diminué de 85 par rapport à 2001 et leur encours de 12,1 %. En revanche, le nombre de fonds communs de placement augmente de 273 unités et ils représentent désormais 85 % des produits proposés et 64 % de l'encours des OPCVM généraux.

Répartition des OPCVM (hors nourriciers) par classification

OPCVM (hors OPCVM nourriciers)	Au 31/12/2002 Encours	Répartition en %	Nombre d'OPCVM	Au 31/12/2001 Encours	Répartition en %	Nombre d'OPCVM	Variation de l'encours en %
OPCVM Action	121,9	16,3 %	1 778	163,8	21,5 %	1 705	- 25,6 %
OPCVM Obligation	142,3	19,0 %	1 185	135,1	17,8 %	1 216	5,4
OPCVM Monétaire	264,7	35,3 %	486	233,6	30,7 %	521	13,3 %
OPCVM Diversifié	174,8	23,3 %	2 946	190,5	25,0 %	2 886	- 8,2 %
OPCVM Garanti	45,9	6,1 %	809	37,6	4,9 %	754	22,1 %
TOTAL	749,6	100,0 %	7 204	760,6	100,0 %	7 082	- 1,4 %

(Encours en milliards d'euros)

Source : COB

Les développements ci-dessous donnent des éléments d'analyse de l'évolution des encours sous trois angles : en distinguant les effets prix des effets de collecte nette, selon la classification des OPCVM et en mettant en évidence les effets de taille.

1 Les effets prix et collecte nette[20]

Calcul des effets[21] prix et collecte de l'ensemble des OPCVM à vocation générale (hors nourriciers) selon leur classification COB

Classification des OPCVM	Actif 31/12 /2001	Répartition de l'actif en %	Effet collecte (nette) en montant	Effet collecte (nette) en %	Répartition de la collecte en %	Effet prix en montant	Effet prix en %	Coupons*	Actif 31/12 /2002	Répartition de l'actif en %
Actions françaises	64,5	8,5 %	- 0,0	0,0 %	0,0 %	- 21,5	-33,3 %	0,2	42,3	5,6 %
Actions internationales	68,5	9,0 %	3,7	5,3 %	6,1 %	-23,0	-33,5 %	0,1	49,1	6,6 %
Actions européennes	30,8	4,0 %	11,1	36,0 %	18,4 %	- 11,3	-36,8 %	0,2	30,4	4,1 %
Diversifiés	190,5	25,0 %	10,9	5,7 %	18,1 %	-25,9	-13,6 %	0,7	174,8	23,3 %
Garantis	37,6	4,9 %	9,1	24,3 %	15,1 %	- 0,6	-1,7 %	0,2	45,9	6,1 %
Monétaires Euros	231,8	30,5 %	24,3	10,5 %	40,4 %	8,0	3,4 %	0,2	263,5	35,2 %
Monétaires internationaux	1,8	0,2 %	- 0,4	-19,8 %	-0,6 %	- 0,2	-9,1 %	0,0	1,2	0,2 %
Obligations Euros	89,3	11,7 %	- 6,9	-7,8 %	-11,5 %	5,0	5,5 %	0,7	86,4	11,5 %
Obligations internationales	45,8	6,0 %	8,4	18,4 %	14,0 %	3,1	6,7 %	1,1	56,0	7,5 %
TOTAL	760,6	100,0 %	60,2	7,9 %	100,0 %	-66,5	-8,7	3,4	749,6	100,0 %

(en milliards d'euros)

Source : COB

(19) Y compris les OPCVM nourriciers.

(20) Les performances s'établissent nettes de frais sur l'ensemble des statistiques proposées dans le Chapitre IV – La gestion de l'épargne (hors commission de rachat et de souscription).

(21) En toute rigueur, le calcul sur une certaine période des effets collecte et prix n'explique pas totalement la variation de l'encours du fait des effets croisés prix-collecte : l'effet mix. Le calcul hebdomadaire sur les valeurs liquidatives et sur le nombre de parts en circulation cherche à minimiser l'impact de la volatilité des VL et des allers-retours rapides de souscription-rachat dans les OPCVM. Quelques effets de bords peuvent subsister.

L'évolution très défavorable des marchés d'actions a considérablement affecté les performances des OPCVM actions, dont l'effet prix s'est établi en moyenne à - 34 % (parts de capitalisation). Dans le même temps, la collecte des OPCVM actions reste positive et sa part dans la collecte totale est proche du quart.

Les clients ont cependant largement privilégié les produits défensifs et près de 40 % de la collecte a été captée par les OPCVM monétaires (cette part était largement supérieure à 50 % sur les onze premiers mois de l'année). Par ailleurs, la croissance des OPCVM garantis (plus de 6 % de l'encours global) se confirme avec notamment le succès commercial des fonds à formule (ceux-ci bénéficient dans 80 % des cas d'une garantie en capital).

Depuis le début de l'année 2000, plus de 220 milliards d'euros ont été investis dans les OPCVM à vocation générale de droit français. Cette collecte est une claire indication de la vigueur de la demande des investisseurs pour ce type d'instruments financiers.

La répartition est relativement équilibrée sur trois ans : 31 % dans les OPCVM monétaires, 32 % dans les OPCVM actions, 25 % dans les OPCVM diversifiés et 7 % pour les OPCVM garantis et les OPCVM obligataires. En termes de résultat et sur la même période, l'effet prix a représenté un impact négatif de l'ordre de 100 milliards d'euros, imputable aux OPCVM actions et diversifiés.

Tableau récapitulatif des effets prix et collecte de l'ensemble des OPCVM à vocation générale (hors nourriciers) depuis 2000

En milliards d'euros	2000		2001		2002		Total depuis le 31/12/1999
Effet collecte monétaire	16,6	17,5 %	27,9	41,8 %	23,9	39,7 %	68,5
Effet collecte actions	36,6	38,5 %	21,0	31,4 %	14,8	24,6 %	72,4
Effet collecte diversifiés	37,6	39,6 %	8,0	12,0 %	10,9	18,1 %	56,5
Effet collecte garantis	0,9	0,9 %	5,1	7,6 %	9,1	15,1 %	15,1
Effet collecte obligations	3,3	3,5 %	4,8	7,2 %	1,5	2,5 %	9,7
TOTAL COLLECTE	95,0	100,0 %	66,9	100,0 %	60,2	100,0 %	222,2
Effet prix monétaire	7,1		7,5		7,8		22,4
Effet prix actions	- 9,3		- 36,5		- 55,8		- 101,6
Effet prix diversifiés	- 1,5		- 14,5		- 25,9		- 41,9
Effet prix garantis	0,7		- 0,7		-0,6		- 0,5
Effet prix obligations	5,5		5,4		8,1		19,0
TOTAL PRIX	2,6		- 3 8,7		- 66,4		- 102,5

Source : COB

2 L'analyse selon la classification des OPCVM

Répartition des OPCVM par classification COB en fonction de leur encours depuis 2000

OPCVM hors OPCVM nourriciers	Au 31/12/2002 Encours	Au 31/12/2002 Répartition en %	Au 31/12/2001 Encours	Au 31/12/2001 Répartition en %	Au 31/12/2000 Encours	Au 31/12/2000 Répartition en %
Actions françaises	42,3	5,6 %	64,5	8,5 %	82,8	11,2 %
Actions des pays de la CE	4,4	0,6 %	-	0,0 %	-	0,0 %
Actions de pays de la zone euro	26,0	3,5 %	30,8	4,0 %	25,2	3,4 %
Actions internationales	49,1	6,6 %	68,5	9,0 %	76,6	10,4 %
Oblig/titres de créance libellés en euro	86,4	11,5 %	89,3	11,7 %	88,2	11,9 %
Oblig/titres de créance internationaux	56,0	7,5 %	45,8	6,0 %	37,7	5,1 %
Monétaire euro	263,5	35,2 %	231,8	30,5 %	195,5	26,4 %
Monétaire à vocation internationale	1,2	0,2 %	1,8	0,2 %	1,5	0,2 %
Diversifié	174,8	23,3 %	190,5	25,0 %	199,0	26,9 %
Garanti ou assorti d'une protection	45,9	6,1 %	37,6	4,9 %	33,3	4,5 %
TOTAL	749,6	100,0 %	760,6	100,0 %	739,8	100,0 %

(Encours en milliards d'euros)

Source : COB

L'évolution des OPCVM actions est marquée par les caractéristiques suivantes :

- l'orientation de gestion des OPCVM actions continue de s'internationaliser en 2002 puisque les OPCVM actions européennes et internationales représentent désormais 65,3 % des encours actions contre 60,8 % en 2001, 55,2 % en 2000 et 33,9 % en 1995 ;

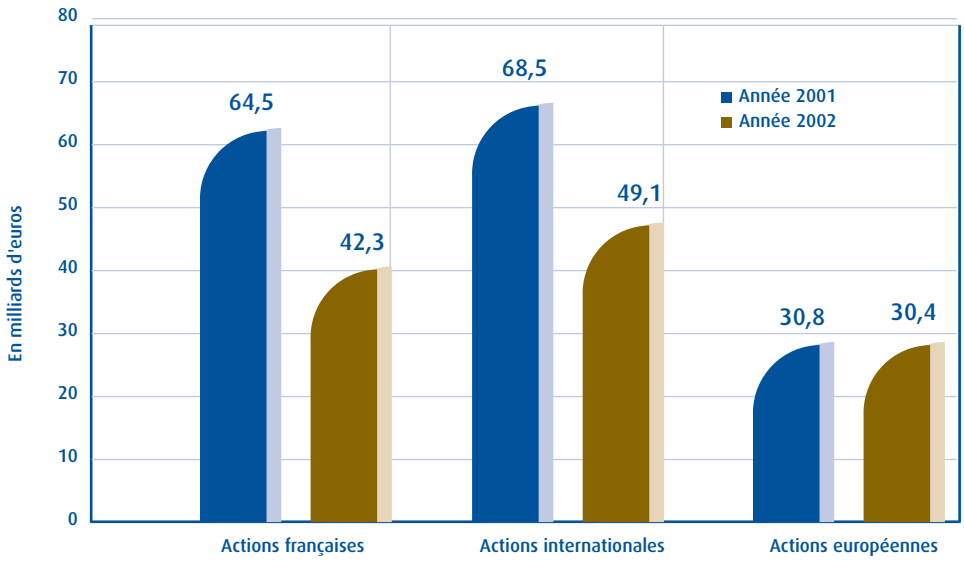
- malgré une collecte positive, l'ampleur de l'effet prix (- 34 % en moyenne) aboutit à une forte contraction de l'encours qui ne représente plus que 16,2 % des encours globaux contre 21,5 % un an plus tôt et plus de 25 % il y a trois ans ;

- les OPCVM actions françaises subissent plus particulièrement cette diminution. Outre un effet prix négatif de 33,3 % (contre - 32,51 % pour la performance du CAC 40 avec réinvestissement des dividendes), cette catégorie n'a bénéficié d'aucun effet de collecte du fait de l'internationalisation croissante des portefeuilles. La réforme du plan d'épargne en actions, qui autorise à compter du 1er janvier 2003 à investir dans des OPCVM exposés eux-mêmes à 75 % en actions européennes et non plus seulement françaises, contribue notamment à cette évolution. Ainsi, le nombre d'OPCVM classés actions françaises passe en un an de 488 à 451. Même si cette catégorie d'OPCVM représente encore 35 % de l'encours des fonds actions, cette évolution devrait se poursuivre en 2003 ;

- les OPCVM actions internationales, au nombre de 953 pour 49,1 milliards d'euros, ont subi un effet assez voisin avec un effet prix pratiquement identique et une collecte faible, au profit des nouveaux OPCVM classés actions européennes ;

- cette évolution bénéficie aux OPCVM d'actions européennes, qui correspondent d'une part à la classification traditionnelle « actions » de pays de la zone euro (300 fonds, en progression de 43 fonds, et 26 milliards d'euros d'encours) et d'autre part à la nouvelle catégorie actions des pays de la Communauté européenne créée à l'occasion de la réforme du PEA (74 fonds pour un encours de 4,4 milliards d'euros au 31 décembre 2002).

Évolution de l'encours des OPCVM classifiés « actions » entre 2001 et 2002



Source : COB

L'évolution des OPCVM monétaires euro est *a contrario* marquée par une aversion au risque croissante de la part des investisseurs et par la crise prolongée des marchés boursiers. Avec 263,5 milliards d'euros, leur part de l'encours global s'élève désormais à 35,2 % (contre 30,5 % en 2001 et 26 % en 2000), en dépit du niveau faible des taux. L'effet prix explique le quart de l'augmentation des encours (3,45 % dividendes inclus), le solde résultant de la collecte nette (environ 24 milliards d'euros). A la suite de la rationalisation de certaines gammes et en raison de l'exigence de technicité de ce type de gestion, le nombre d'OPCVM monétaires diminue de 36 unités sur la période et s'établit à 463.

Les OPCVM monétaires à vocation internationale sont marginalisés avec un encours de 1,2 milliard d'euros en baisse de 35 %. Cette évolution résulte à la fois de la contre-performance provenant de la valorisation de l'euro et d'une nette décollecte.

L'encours des OPCVM obligataires passe de 135,1 milliards d'euros à 142,4 milliards, avec :

- une progression des OPCVM obligations internationales (+ 2 unités à 317 et + 22,2 % en valeur). L'effet prix (environ 6,5 %, coupons inclus) explique le quart de l'augmentation, la collecte nette s'établissant à environ 8 milliards d'euros ;

- une baisse des OPCVM obligations européennes (- 33 unités à 868 et - 3,3 % en valeur à 86,4 milliards d'euros). L'effet prix s'établit à environ 5,5 % (coupons inclus), la décollecte s'élevant à environ - 7 milliards d'euros sur l'année.

Le nombre d'OPCVM diversifiés augmente de 60 unités pour s'établir à 2946 pour un encours de 174,8 milliards d'euros (- 8,2 % sur un an, dont un effet prix négatif de 13,6 %). Les fonds diversifiés représentent en nombre 41 % et en valeur 23,3 % de l'ensemble des OPCVM à vocation générale. Ces produits ont vu un repli de certaines formes traditionnelles (fonds profilés) accompagné du développement d'un certain nombre d'offres spécialisées (fonds à formule à capital non garanti, fonds dits « monétaires dynamiques »…).

La très forte progression des OPCVM garantis s'est poursuivie enfin (environ + 22 % à 45,9 milliards d'euros contre + 11 % en 2001) avec un effet prix très légèrement négatif et une collecte nette de 9 milliards d'euros au cours de l'année 2002.

3 L'impact de la taille des OPCVM

Répartition des OPCVM par classification COB en fonction de la taille de leur encours

Taille des OPCVM de l'intervalle	> 1 MM		[0,5-1] MM		[0,1-0,5] MM		[50-100] M		[10-50] M		< 10 M		Total général	
	Nombre d'OPCVM dans l'intervalle et encours cumulé en milliards d'euros au 31/12/2002												Nombre	Encours
Actions de pays de la zone euro	2	4,96	11	7,30	44	9,16	29	2,12	116	2,92	127	0,53	329	26,99
Actions des pays de la CE	1	1,52	1	0,63	7	1,20	6	0,39	18	0,44	23	0,10	56	4,27
Actions françaises	7	11,19	13	9,03	64	14,23	65	4,65	166	4,13	190	0,74	505	43,99
Actions internationales	3	4,00	10	7,22	119	22,17	99	7,02	373	9,19	409	1,59	1013	51,18
Diversifié	19	33,40	33	22,36	339	69,32	317	22,28	1098	26,62	1335	5,08	3141	179,05
Garanti ou assorti d'une protection		-	3	1,97	122	25,65	123	8,63	356	8,71	208	1,08	812	46,03
Monétaire à vocation internationale		-		-	3	0,58	5	0,37	7	0,20	9	0,03	24	1,18
Monétaire euro	75	202,89	62	43,04	196	46,73	91	6,66	135	3,50	72	0,29	631	303,12
Oblig/titres de créance intern	5	30,66	5	3,09	72	13,88	81	5,85	123	3,32	58	0,28	344	57,08
Oblig/titres de créance libellés en euros	8	14,80	21	14,61	190	40,77	140	10,05	354	8,96	213	1,00	926	90,19
TOTAL	120	303,42	159	109,25	1156	243,70	956	68,01	2746	67,99	2644	10,72	7781	803,09
Répartition	1,5 %	37,8 %	2,0 %	13,6 %	14,9 %	30,3 %	12,3 %	8,5 %	35,3 %	8,5 %	34,0 %	1,3 %	100 %	100 %

MM : Milliards d'Euros
M : Millions d'Euros

Source : COB

La gestion française se caractérise par un très grand nombre de produits, souvent pour des encours très faibles :

- cet éclatement est privilégié par la forme très souple du fonds commun de placement ;

- près de 70 % des OPCVM à vocation générale (environ 5 400 fonds) rassemblent moins de 10 % des actifs sous gestion. *A contrario*, 279 OPCVM (3,6 % du nombre total des fonds) assurent la gestion de plus de 412 milliards d'euros, soit 51 % du total des encours ;

- concernant plus particulièrement les OPCVM diversifiés, on constate que 2 433 fonds (78 % des fonds de la classification et 31 % des OPCVM à vocation générale) gèrent moins de 18 % de l'actif de la catégorie et moins de 4 % de l'encours total ;

- si on compare la situation des OPCVM français avec les « *mutual funds* » américains, on observe qu'un nombre de fonds à peu près égal représente un encours dix fois supérieur outre-Atlantique.

Le lien entre la performance et la taille des fonds nécessite par ailleurs des études plus poussées. On peut en donner les deux exemples suivants :

• Les OPCVM monétaires euros montrent des performances nettement contrastées, qui sont en partie liée à la taille des fonds. Ainsi, seuls 31 % des OPCVM dont l'actif est inférieur à 50 millions d'euros ont offert une performance au moins égale à 3 % contre près de 72 % des OPCVM dont l'actif est supérieur à 500 millions d'euros.

Répartition des OPCVM monétaires en fonction de la taille de leur actif et de leur performance[22] sur l'année 2002

Classification	Monétaire €	Perf. annuelle des OPCVM vivants depuis le 31/12/01					
Actif et performance des OPCVM au 31/12/02		< à 2 %	entre 2 % et 2,7 %	entre 2,7 % et 3 %	entre 3 % et 3,4 %	> à 3,4 %	Total
< 10 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	13	18	14	15	3	63
	En % par rapport à l'intervalle	21 %	29 %	22 %	24 %	5 %	11 %
entre 10 et 50 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	18	43	23	33	8	125
	En % par rapport à l'intervalle	14 %	34 %	18 %	26 %	6 %	21 %
entre 50 et 500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	17	54	59	97	42	269
	En % par rapport à l'intervalle	6 %	20 %	22 %	36 %	16 %	46 %
>500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	7	15	14	58	36	130
	En % par rapport à l'intervalle	5 %	12 %	11 %	45 %	28 %	22 %
TOTAL	NBR D'OPCVM	55	130	110	203	89	587
	En % par rapport à l'intervalle	9 %	22 %	19 %	35 %	15 %	100 %

M : Millions

Source : COB

(22) L'échantillon prend en compte l'ensemble des OPCVM de la catégorie concernée présentant une valeur liquidative à fin décembre 2001 et à fin décembre 2002 (OPCVM nourriciers inclus). Les statistiques sont retraitées des éventuelles OST (opérations sur titre) sur la période, sous réserve de l'exhaustivité des informations communiquées à la Commission.

• Le même type d'approche sur les OPCVM actions françaises montre que la performance des fonds était en moyenne d'autant plus proche de l'indice de référence (ici le CAC 40) que le fonds avait un encours important.

Répartition des OPCVM actions françaises en fonction de la taille de leur actif et de leur performance sur l'année 2002

Classification	Actions françaises	Performance annuelle (dividendes réinvestis) des OPCVM vivants depuis le 31/12/01						
Actif et performance des OPCVM au 31/12/02		< à -38 %	entre -38 % et - 30 %	entre -30 % et -15 %	entre -15 % et 0 %	> à 0 %	Total	Nbr d'OPCVM > à la perf du CAC 40*
< 10 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	37	79	46	3	4	169	72
	En % par rapport à l'intervalle	22 %	47 %	27 %	2 %	2 %	36 %	43 %
entre 10 et 50 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	19	100	23	11	6	159	61
	En % par rapport à l'intervalle	12 %	63 %	14 %	7 %	4 %	34 %	38 %
entre 50 et 500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	12	78	22	4	9	125	51
	En % par rapport à l'intervalle	10 %	62 %	18 %	3 %	7 %	27 %	41 %
>500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	1	14	2	1	0	18	4
	En % par rapport à l'intervalle	6 %	78 %	11 %	6 %	0 %	4 %	22 %
TOTAL	NBR D'OPCVM	69	271	93	19	19	471	188
	En % par rapport à l'intervalle	15 %	58 %	20 %	4 %	4 %	100 %	40 %

M : Millions

*Performance du CAC 40 dividendes réinvestis au 31/12/2002 : -32,51 %

Source : COB

3

LES AUTRES OPCVM

1 Les autorisations de commercialisation d'OPCVM de droit étranger

Au 31 décembre 2002, 3 084 OPCVM ou compartiments coordonnés agréés dans d'autres pays européens bénéficient d'autorisations de commercialisation délivrées par la Commission et peuvent être proposés en France. Ils se répartissent entre 81 fonds sans compartiment et 231 fonds à compartiments (avec une moyenne de 13 compartiments par fonds).

En 2002, la Commission a délivré 461 autorisations de commercialisation, en baisse par rapport à l'année précédente (503 autorisations[23]). La répartition par pays d'origine montre une nette prédominance du Luxembourg (60 %), suivi par l'Irlande (15 %) et le Royaume-Uni (12 %). On observe une nette augmentation des demandes en provenance de ces deux derniers pays.

L'encours global des fonds européens faisant l'objet d'une commercialisation en France est estimé à 29 milliards d'euros[24] au 31 décembre 2002.

2 Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT)

Au 31 décembre 2002, la Commission recense 29 fonds communs d'intervention sur les marchés à terme contre 31 l'année précédente[25] à la suite de deux créations, d'une fusion et de trois dissolutions. L'encours total des FCIMT, en baisse de 2,8 %, s'élève à 836,3 millions d'euros en 2002 contre 860,3 millions d'euros en 2001.

La performance moyenne de l'ensemble des FCIMT s'établit à + 3 %. On observe néanmoins une grande diversité dans les résultats individuels puisque le fonds le plus performant a vu sa valeur liquidative augmenter de 66,2 % et le moins performant, chuter de - 81,3 %. Les deux tiers des FCIMT terminent l'année 2002 avec une performance positive.

Répartition des FCIMT en fonction de leur encours

Encours en millions d'euros	> 100 M	Entre 10 et 100 M	< à 10 M	Total
Nombre de FCIMT en 2002	**2**	**11**	**16**	**29**
Encours cumulé au 31/12/2002	368,5	413,8	54,0	**836,3**
Nombre de FCIMT en 2001	**2**	**12**	**17**	**31**
Encours cumulé au 31/12/2001	375,2	414,6	70,5	**860,3**

Source : COB

(23) Le chiffre concernant les autorisations de commercialisation d'OPCVM de droit étranger en 2001 a été rectifié.
(24) Source : Banque de France.
(25) Le nombre de FCIMT en 2001 a été rectifié à la suite de mises à jour des dates administratives de dissolution.

4

L'ÉVOLUTION DU CADRE APPLICABLE AUX OPCVM GÉNÉRAUX

A LA TRANSPOSITION DES DIRECTIVES

La directive européenne 85/611/CEE[26] prévoit que tout OPCVM se conformant à ses dispositions (celui-ci est alors dit « coordonné » ou « harmonisé ») peut faire l'objet d'une commercialisation dans les autres États membres en vertu d'une attestation de conformité qui lui est délivrée par le régulateur national compétent.

L'obsolescence de cette directive rendait nécessaire sa modification. Les directives 2001/107/CE[27] et 2001/108/CE[28] adoptées le 21 janvier 2002 ont ainsi profondément modifié les dispositions en vigueur en introduisant une réglementation relative aux sociétés de gestion et au prospectus simplifié (directive 2001/107/CE) et en modifiant les dispositions relatives aux investissements des OPCVM (directive 2001/108/CE).

Les États membres doivent transposer ces nouvelles dispositions en droit interne avant le 13 août 2003. Les OPCVM se conformant aux nouvelles dispositions pourront faire l'objet d'une commercialisation dans les autres États membres à partir du 13 février 2004.

1 Les enjeux de la transposition

La transposition de ces directives en droit français nécessite un travail législatif et réglementaire important qui sera l'occasion de clarifier et d'harmoniser les textes en vigueur concernant la gestion pour le compte de tiers :

• s'agissant des modifications législatives, elles sont inscrites dans le projet de loi de sécurité financière ;

• s'agissant des modifications réglementaires, la transposition de la directive sera l'occasion pour la COB de procéder à une refonte des textes applicables qui permettra d'en améliorer la lisibilité. Sur le fond, elle intégrera non seulement les éléments relatifs à la directive mais également la mise en œuvre du rapport du groupe de travail sur les frais[29] et les conclusions des réflexions menées sur l'innovation financière (gestion alternative et dérivés de crédit[30]).

La transposition sera également l'occasion de préciser l'interprétation de certaines dispositions complexes de la directive qui devra nécessairement se faire dans un cadre européen.

Dans cette perspective, il est essentiel de mettre en place les organes nécessaires de coordination au niveau européen. L'inscription à terme rapproché des directives OPCVM dans le processus issu du rapport Lamfalussy répond à cette préoccupation.

(26) Directive 85/611/CEE du Conseil du 20 décembre 1985 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

(27) Directive 2001/107/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM) en vue d'introduire une réglementation relative aux sociétés de gestion et aux prospectus simplifiés.

(28) Directive 2001/108/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 janvier 2002 modifiant la directive 85/611/CEE du Conseil portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM), en ce qui concerne les placements des OPCVM.

(29) Voir infra Chapitre IV- La gestion de l'épargne, page 164.

(30) Voir infra Chapitre IV- La gestion de l'épargne, page 156.

2 Les modifications introduites par les directives 2001/107/CE et 2001/108/CE

La transposition de ces deux directives se traduira par une modification des principaux textes encadrant les sociétés de gestion d'OPCVM à vocation générale et les OPCVM correspondants.

a) La modification du code monétaire et financier devrait comporter les dispositions suivantes, inscrites dans le projet de loi de sécurité financière :

• l'insertion des dépôts bancaires dans la liste des actifs éligibles au patrimoine des OPCVM ;

• la suppression de l'obligation de confier la gestion des OPCVM coordonnés à des sociétés de gestion ayant pour objet exclusif la gestion de ces OPCVM ;

• la suppression pour la société de gestion de l'obligation d'émettre des parts ou actions d'un OPCVM à la demande des souscripteurs potentiels : cette obligation n'est en effet nullement imposée par la directive qui ne prévoit que la possibilité de sortir à tout moment. La consultation sur les fonds à formule, menée par la COB, a montré qu'une telle modification était nécessaire pour prendre en compte les spécificités de ces OPCVM.

b) La modification du décret n° 89-623

• Les règles d'éligibilité à l'actif des OPCVM devront intégrer les évolutions de la directive :

- les « valeurs mobilières » sont définies comme étant les actions, les titres de dette et les autres valeurs donnant accès à l'une ou l'autre de ces valeurs mobilières ;

- la définition des « instruments du marché monétaire » éligibles vise à clarifier la situation des titres de créance négociables. Elle soulève toutefois la question de l'évolution du marché français des titres de créance négociables. Cette question fera l'objet d'un groupe de travail de place au cours du premier semestre 2003 ;

- des OPCVM investissant dans des dépôts bancaires pourront être coordonnés.

• Les règles relatives à la composition de l'actif des OPCVM ont été modifiées par le décret n° 2002-1439[31] en ce qui concerne le principe de consolidation des groupes pour l'évaluation des règles de dispersion des risques introduit par la directive. Cependant, les différents points suivants devront être étudiés :

- il peut se produire qu'un OPCVM investisse une partie de ses actifs dans les titres d'une banque auprès de laquelle il effectue des dépôts et qui se trouve contrepartie d'opérations dérivées. Pour faire face à de telles situations, la directive prévoit qu'en aucun cas le risque cumulé sur une entité donnée ne puisse dépasser 20 % de l'actif total ;

- s'agissant des fonds indiciels, reprenant les dispositions en vigueur dans beaucoup d'États membres, la directive autorise, pour les fonds visant à reproduire la composition d'indices reconnus, une dérogation aux règles traditionnelles de répartition des risques : il est possible d'aller jusqu'à 20 % de l'actif investi en une valeur, voire 35 % dans des cas très exceptionnels. L'opportunité d'intégrer cette dernière dérogation devra être étudiée.

• Les règles relatives aux fonds de fonds devront également être modifiées. La nouvelle directive va en effet permettre de créer des OPCVM coordonnés investissant jusqu'à 100 % de leur actif dans des OPCVM. Toutefois :

- ces OPCVM d'OPCVM ne pourront pas investir plus de 20 % de leur actif dans un même OPCVM coordonné (le ratio est actuellement en droit français de 35 %), ce dernier ne devant pas investir plus de 10 % dans d'autres fonds. Cette dernière disposition a pour objectif d'éviter les cascades d'OPCVM et par conséquent le cumul des frais de gestion ;

- les OPCVM éligibles à l'actif d'un OPCVM coordonné pourront être des OPC non coordonnés, dans la limite de 30 % de l'actif de l'OPCVM. Les règles d'éligibilité de ces OPC non coordonnés devront être précisées.

(31) Décret n° 2002-1439 du 10 décembre 2002 modifiant le décret n° 89-624 du 6 septembre 1989, pris en application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créances.

c) La modification du décret n° 89-624[32]

La principale évolution réside dans l'encadrement des opérations sur dérivés introduite par la directive. Cet encadrement étant très proche des dispositions actuelles, il ne nécessitera qu'une adaptation du décret. En revanche, il sera l'occasion d'une refonte des règles de calculs des ratios et de l'engagement hors bilan définies actuellement dans l'instruction du 15 décembre 1998.

d) La modification du règlement de la COB n° 96-02

La principale innovation concerne le montant du capital minimum requis que doit détenir une société de gestion d'OPCVM coordonnés. Ce montant est actuellement égal au chiffre le plus élevé entre 50 000 euros et le quart des frais généraux annuels. Dans le cadre de la transposition de la directive, ces 50 000 euros seront portés à 125 000 euros, majorés le cas échéant de 0,02 % de la valeur des fonds gérés excédant 250 millions d'euros sans pour autant excéder 10 millions d'euros. L'opportunité d'autoriser qu'une moitié du capital supplémentaire requis puisse consister en une garantie du même montant accordée par une institution financière devra être étudiée.

Par ailleurs, le service de réception-transmission d'ordres est désormais exclu du périmètre d'activité des sociétés de gestion d'OPCVM coordonnés.

e) La modification du règlement de la COB n° 89-02

Ce règlement devra être plus particulièrement modifié sur les points suivants :

• l'évolution du prospectus simplifié.

Son contenu est précisé par rapport à la précédente directive. Il doit comporter en particulier les informations suivantes : une brève présentation du fonds, des informations sur la stratégie d'investissement du fonds, des informations économiques et des informations commerciales. Le prospectus simplifié a vocation à être utilisé comme outil commercial destiné à être diffusé dans les États membres sans modification sauf traduction ;

• les passeports.

L'ensemble des instructions de la COB régissant le secteur de la gestion devra être mis à jour afin d'intégrer les modifications évoquées ci-dessus.

B L'INNOVATION FINANCIÈRE

La gestion collective a fait preuve ces dernières années d'une innovation importante recherchant notamment à modifier le profil de risque de l'OPCVM, de façon à :

• réduire voire annuler le risque de marché (dans le cadre de la gestion alternative). Cette orientation se traduit par des gestions « directes[33] » et le développement de techniques d'arbitrage (par l'utilisation de couvertures et de positions vendeuses) et d'une diversification du risque, mais aussi par des gestions « indirectes » (sous forme de fonds de fonds) ;

• segmenter et gérer l'exposition aux risques, en particulier *via* l'utilisation des dérivés qui permettent des expositions synthétiques et des positions de couverture et d'arbitrage. Ce mouvement s'est notamment illustré par les produits structurés et garantis ou encore par l'utilisation du risque de crédit dans les produits de taux (« *asset swaps* », dérivés de crédit) ;

(32) Voir *infra* Chapitre IV- La gestion de l'épargne, page 156.
(33) Sans investir dans d'autres OPCVM.

• rationaliser les processus de production en se spécialisant, en jouant d'effets de taille et en allant chercher des compétences externes (multigestion, nourriciers).

Face à cette innovation, le régulateur a deux préoccupations : adapter le cadre réglementaire à l'innovation financière pour réagir à la demande du marché tout en lui offrant un cadre sécurisé, assurer un bon niveau d'information et de conseil aux investisseurs pour permettre à ceux-ci de comprendre ce qui leur est proposé, de faire valablement leurs choix d'investissement et de contrôler le service qui leur est rendu.

1 La modification du décret n° 89-624

La Direction du Trésor, avec la Commission bancaire, la COB et les représentants des professionnels, a mis en place un groupe de travail sur l'utilisation des dérivés de crédit par les OPCVM. Ces travaux ont débouché sur le décret n° 2002-1439 du 10 décembre 2002 modifiant le décret n° 89-624 du 6 septembre 1989, pris en application de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et portant création des fonds communs de créance.

Il a pour objet l'aménagement de la réglementation française sur deux thèmes : l'exposition des OPCVM au risque de crédit et l'assimilation des groupes d'entreprises à une seule entité pour le calcul des ratios de division des risques.

Ce décret précise les conditions d'utilisation des dérivés de crédit par les OPCVM. Les risques spécifiques liés au développement de ceux-ci nécessitaient en effet une adaptation des textes réglementaires.

Il définit les conditions qui doivent être respectées par un OPCVM pour qu'il puisse utiliser les dérivés de crédit, notamment l'obligation pour la société de gestion de faire valider au préalable un programme d'activité spécifique par la Commission des opérations de bourse, des exigences particulières sur les caractéristiques des contrats éligibles et l'introduction d'un ratio défini au niveau de l'OPCVM destiné à prévenir les conflits d'intérêt entre la société de gestion et ses sociétés liées en imposant une diversification des contreparties sur les dérivés de crédit.

2 La gestion alternative

Les débats sur la gestion alternative se sont poursuivis au cours de l'année 2002.

Au plan international, plusieurs réflexions ont été conduites, au sein du Forum de stabilité financière ou de l'OICV et dans différents pays[34] qui ont fait évoluer leur réglementation ou qui préparent une telle évolution.

L'univers de la gestion traditionnelle, conduite sous une forme très régulée (sociétés de gestion agréées, OPCVM ou « *mutual funds* » faisant l'objet d'une réglementation précise), était habituellement opposé à celui de la gestion alternative faiblement voire pas régulée et utilisant des véhicules largement contractuels (les « *hedge funds* »).

La séparation forte entre ces deux univers tend toutefois à s'estomper et les gestions alternatives font aujourd'hui l'objet d'une reconnaissance *de facto* de la part des régulateurs en raison de leur croissance comme de l'intérêt qu'elles suscitent. Cet intérêt est, il est vrai, attisé par le contexte de marchés difficiles, voyant la conjonction de marchés actions volatils et baissiers pour la troisième année consécutive et de taux d'intérêt revenus à des niveaux historiquement très bas.

Cet intérêt croissant du marché pour la gestion alternative doit toutefois être relativisé : l'ordre de grandeur des encours habituellement évoqué entre les OPCVM (ou « *mutual funds* » de l'autre coté de l'Atlantique) et les « *hedge funds* » montre que ceux-ci représentent aujourd'hui de l'ordre de 5 % de la gestion collective mondiale.

(34) Allemagne, Hong Kong, Irlande, Italie, Etats-Unis

On peut en outre noter que si beaucoup de nouveaux fonds ont été lancés depuis deux ans, beaucoup ont aussi été fermés faute de succès avec un « taux de mortalité » sans commune mesure avec la gestion classique. Les performances moyennes se sont par ailleurs établies en 2002 à un niveau assez faible, et le plus souvent très loin des ambitions initialement affichées par les promoteurs. En tout état de cause, quelle que soit la pertinence à un moment donné de telle ou telle stratégie de gestion alternative, son extension à un nombre croissant d'acteurs a pour conséquence directe de réduire mécaniquement les écarts de marché et donc de limiter le potentiel de sur-performance des fonds la mettant en œuvre.

Des réflexions actuellement conduites au plan international, on peut dégager les trois orientations suivantes :

- les préoccupations sur le risque systémique créé par le risque de défaut de fonds alternatifs, opaques et non régulés, à la suite de la faillite de LTCM en 1998[35], sont aujourd'hui moins souvent évoquées en raison notamment de l'évolution même du marché, d'une meilleure appropriation des outils de gestion du risque et d'un recours peut-être moins intensif aux effets de levier ;

- des interrogations se développent sur l'impact d'un certain nombre de techniques (dérivés, emprunts de titres) et de stratégies (par exemple les stratégies suiveuses de tendance) en termes de dynamique et de volatilité des marchés ;

- l'attention des régulateurs se focalise de façon croissante sur la protection de l'investisseur. En effet, le marché des fonds alternatifs *off shore* se caractérise encore par un cadre non surveillé ou faiblement réglementé et une forte opacité. Plus généralement, ces fonds mènent souvent des stratégies complexes dont les risques sont difficilement appréciables par un investisseur non averti.

Les objectifs poursuivis par nombre de régulateurs, dont la COB et le CMF, dans cette perspective sont les suivants :

• améliorer la surveillance des opérateurs en précisant leurs obligations (adéquation des moyens, maîtrise des outils, règles de bonne conduite…) et plus généralement encourager le développement de la gestion « on shore » (permettant de surcroît un meilleur suivi du risque global) ;
• établir des règles minimales sur les produits (par exemple pour l'établissement des comptes des fonds, leur certification et la ségrégation des actifs) ;
• améliorer l'information de l'investisseur, notamment au travers des règles de commercialisation.
• mieux cibler la commercialisation : dans ce cadre, plusieurs régulateurs ont cherché des restrictions qui permettent d'éviter la diffusion de ce type de produits dans le grand public sans précaution, pour plutôt le réserver à des investisseurs ayant une certaine compréhension du fonctionnement des marchés.

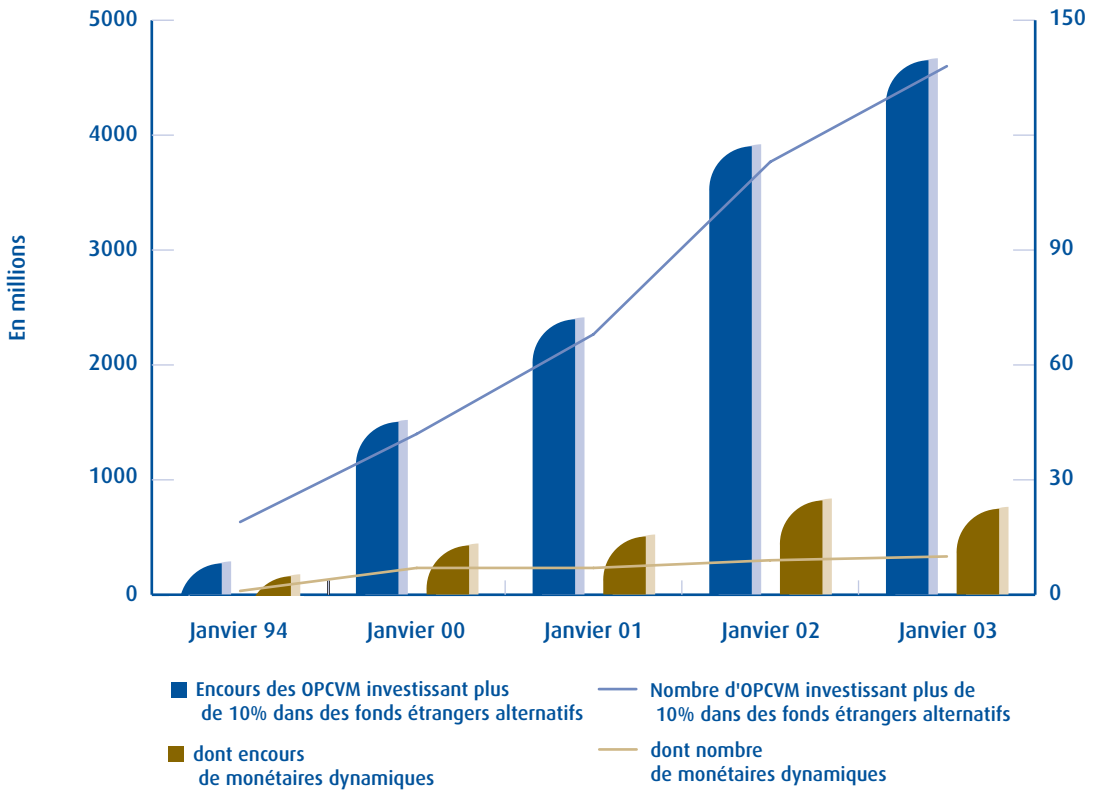
Au plan national, le développement de la gestion alternative s'est essentiellement poursuivi sous forme de fonds de fonds, soit en investissant la totalité de l'actif dans des fonds alternatifs représentant chacun une stratégie particulière[36], soit sous forme de fonds monétaires dynamiques (investis de façon majoritaire sous forme monétaire, la recherche d'une sur-performance se faisant par l'investissement minoritaire en fonds alternatifs).

L'accroissement du nombre d'OPCVM de droit français investissant plus de 10 % en fonds étrangers mettant en œuvre des stratégies de gestion alternative s'est toutefois ralenti en 2002 (+ 20 % contre 60 % par an auparavant). Au 1er janvier 2003, 138 fonds ont été recensés pour 4,7 milliards d'euros d'encours.

(35) Rapport annuel COB 1998, pages 10 et 52.

(36) La gestion alternative est en effet composée d'une très grande diversité de stratégies dont le comportement et la sensibilité aux évolutions de marché peuvent être très différentes.

Encours et nombre des OPCVM français qui investissent plus de 10 % en fonds étrangers alternatifs



Source : COB

Sur 10 fonds de fonds déjà répertoriés lors d'une précédente étude de la Commission en 1994, la performance annualisée de janvier 1994 à janvier 2003 ressort à 4,5 % en moyenne (avec une amplitude allant de 3,2 % à 6,6 %), alors que sur la même période la performance moyenne d'un fonds obligataire comme celle de l'indice CAC 40 se situe un peu au-dessus de 5 %.

Les discussions conduites en 2002 ont porté sur la nécessité de clarifier et de mieux sécuriser ce type de produit, qui existe en France depuis longtemps mais sous une forme relativement confidentielle. L'effort a porté sur trois points : un meilleur encadrement de l'exercice de cette activité, une clarification des règles appliquées à ces OPCVM, une information et une transparence renforcée.

La Commission a ainsi approuvé le principe d'un programme d'activité spécifique de la société de gestion, dès lors que celle-ci gère au moins un OPCVM ou un mandat investissant dans un ou des OPC de droit étranger dès le premier euro investi. Le contrôle *a priori* de ce programme s'appuie sur l'engagement de la profession *via* la publication d'un recueil de bonnes pratiques applicables à la gestion alternative et dont la Commission a approuvé les grandes orientations.

Le programme d'activité spécifique comporte six points clés :

- la détention de l'expérience et de l'expertise nécessaire par l'équipe de gérants pour ce type de gestion ;

- les procédures de sélection et de suivi des investissements ;

- la mise en place d'une organisation de contrôle des risques spécifique et formalisée ;

- la clarification des conditions d'exercice et le rôle de chaque opérateur, notamment celui du dépositaire.

- les moyens techniques (bases de données), adaptés au suivi des fonds et de leur performance ;

- les modalités de commercialisation retenues, en particulier pour prévenir le risque de commercialisation abusive ou trompeuse.

La clarification des règles applicables à ces OPCVM repose notamment sur une classification spécifique permettant l'identification des produits exposés à plus de 10 % en OPC alternatifs, l'adaptation des règles de liquidité et de périodicité de calcul de la valeur liquidative, la définition des critères d'éligibilité des fonds cibles.

L'amélioration de l'information de l'investisseur passe par la description précise des stratégies mises en œuvre, les avertissements dans la notice sur les caractéristiques particulières de ces produits quant à leur profil de risque, l'utilisation d'indicateurs de risque spécifiques et la transparence sur l'impact des fonds sous-jacents en termes de cumul des frais.

Par ailleurs, le nombre de création de fonds de gestion alternative directe, c'est-à-dire des fonds mettant en œuvre des stratégies alternatives dans les limites réglementaires françaises (notamment effet de levier et prêt-emprunt de titres), est également en hausse.

Sur ces OPCVM, la Commission relève une information insuffisamment précise des porteurs de parts sur les stratégies développées. Il est rappelé qu'une explication claire et concise de l'objectif de gestion dans la notice d'information, permettant de comprendre les risques auxquels l'OPCVM s'expose, constitue une obligation absolue de la société de gestion et qu'il incombe à l'investisseur potentiel de ne souscrire que s'il a parfaitement compris les avantages et les risques du produit.

En concertation avec la profession, la Commission poursuit l'étude menée en 2002 par une réflexion sur les modalités selon lesquelles ces fonds pourraient mettre en œuvre directement certaines stratégies de gestion alternative au-delà des limites imposées par la réglementation, tout en poursuivant l'objectif constant d'information des souscripteurs sur la nature des risques encourus, de professionnalisme des acteurs et de prévention des risques systémiques. Les OPCVM réservés à des investisseurs qualifiés de l'article L. 214-59 du code monétaire et financier constitueraient le véhicule naturel de ce type de gestion.

3 La régulation des fonds à formule

a) La consultation publique

La Commission a publié, le 11 décembre 2002, un relevé de conclusion[37] sur la régulation des fonds à formule. Cette publication résulte de l'exploitation de la consultation publique lancée en août 2002 sur le sujet et de la concertation engagée avec l'association professionnelle AFG-ASFFI, représentée par les principaux acteurs dans le domaine des fonds à formule.

Ces fonds sont apparus, il y a 13 ans, avec l'émergence des OPCVM faisant l'objet d'une garantie[38]. Un article au bulletin mensuel de la Commission leur a été consacré en avril 1992, précisant le cadre dans lequel ces OPCVM pouvaient être agréés en insistant sur la nécessité d'un encadrement spécifique lors de leur commercialisation.

La situation a rapidement changé ces dernières années en raison de l'évolution des marchés d'actions :

- en premier lieu, ces produits rencontrent un succès croissant auprès des épargnants : plus du cinquième des nouveaux OPCVM agréés sont des fonds à formule et leur encours approche les 35 milliards d'euros, massivement

(37) Bulletin mensuel COB, n° 374 de décembre 2002.
(38) Bulletin mensuel COB, n° 257 d'avril 1992.

promus par quelques grands réseaux (les cinq principales sociétés de gestion représentent plus de 70 % des encours de ce type de produit). Ils visent à répondre aux attentes des investisseurs particuliers qui recherchent à la fois la sécurité (par l'intermédiaire de la garantie qu'elle soit totale ou partielle) et le rendement potentiel lié à l'exposition au risque action. La structuration financière de ces fonds consiste à concentrer la gestion effective de la couverture des formules au niveau des salles de marché des grandes banques et de vendre très largement le savoir-faire de celles-ci sur les dérivés actions *via* le véhicule populaire qu'est l'OPCVM.

	31/12/2002	31/12/2001	31/12/2000
Nombre de sociétés concernées	26	21	16
Nombre de fonds recensés	525	401	279
Encours total en milliards d'euros	35,0	28,7	22,5
Variation (%)	22 %	27 %	ND

Source : COB

- La nature de ces fonds devait en second lieu être précisée. Leur définition en tant que « fonds garantis » était en effet imparfaite dans la mesure où tous les fonds à formule ne font pas l'objet d'une garantie en capital (de l'ordre du cinquième) et ne sont donc pas aujourd'hui classés en « OPCVM garantis », et dans la mesure où près de la moitié des OPCVM garantis sont en fait des fonds à gestion active (recourrant, par exemple, à la technique de l'assurance de portefeuille) et non des fonds à formule délivrant une performance selon des paramètres strictement prédéterminés.

Classification	Nombre de fonds	Encours au 31/12/02 (M €)	Proportion/Encours
Garanti ou assorti d'une protection	402	27,3	78 %
Diversifiés	106	7,0	20 %
Actions françaises	9	0,4	1 %
Actions internationales	5	0,0	0 %
Monétaire Euro	3	0,3	1 %
TOTAL	**525**	**35,0**	**100 %**

M : Million

Source : COB

Ce type d'OPCVM pose plusieurs questions justifiant une adaptation des règles habituelles mises en œuvre :

- en raison de leurs caractéristiques propres, résultant d'une exposition gérée au travers d'un contrat d'échange structuré par lequel une contrepartie s'engage à délivrer à l'échéance le résultat de la formule. Les questions ont trait notamment aux règles régissant le fonctionnement des OPCVM, qui n'ont pas été élaborées pour accueillir ces instruments financiers complexes. L'application des principes fondateurs de la gestion collective, tels que la division des risques, la possibilité de souscrire ou racheter à tout moment sur la base d'une valeur liquidative représentative des conditions de marché ainsi que la négociation au meilleur prix, dans l'intérêt du porteur, des instruments complexes utilisés, devait donc être envisagée sous un éclairage différent et adapté ;

- en termes d'information de l'investisseur, sur la nature du produit souscrit, fondamentalement différente de celle de la gestion classique. Ce n'est pas la qualité de la gestion au cours de la vie de l'OPCVM qui doit déterminer le choix d'investissement, mais la formule que le gérant propose à l'origine et dont le résultat sera connu *in fine*. La décision d'investissement doit donc être prise en fonction des anticipations de l'investisseur, au regard de la formule proposée. Il est donc nécessaire de donner aux souscripteurs des informations objectives et comparables qui leur permettent d'appréhender le produit proposé et ses espérances de gains.

b) Le relevé de décision de la Commission

Le relevé de décision publié par la COB le 11 décembre 2002 se résume en cinq points clés.

L'appellation, la définition et la classification

Le choix de la dénomination de « fonds à formule » permet de bien identifier la nature de ces fonds qui s'engagent à livrer à une certaine échéance une performance mécaniquement déduite de l'application d'une formule de marché.

La classification de l'OPCVM doit permettre d'exprimer son exposition réelle. Les fonds à formule sont aujourd'hui « garantis » s'ils s'engagent à restituer le capital *in fine* et « diversifiés » par défaut. Dorénavant, les fonds à formule feront l'objet d'une classification spécifique qui permettra de les identifier.

La compréhension de l'économie du produit

Différentes rubriques ont été créées ou aménagées dans la notice d'information :

• l'élaboration d'un avertissement spécifique mettant l'accent sur la durée de l'investissement recommandée et sur les valorisations intermédiaires ;

• une description de la formule en deux temps : un objectif de gestion clair et synthétique, intégrant la description des avantages et inconvénients du produit et une description détaillée de son mécanisme, illustrée par des exemples ;

• l'indication de ce que rapporterait le taux sans risque ;

• les perspectives de gain et de perte : l'explicitation des scénarios de marché permettant de maximiser le résultat de la formule et la mise en avant des scénarios présentant des risques de perte maximums ;

• l'adjonction de simulations historiques (ou « *back testing* »).

La commercialisation et les documents publics

La commercialisation est largement réalisée sur la base de documents commerciaux, même si la communication de la notice d'information est requise préalablement à toute souscription. Devront être repris de façon systématique dans l'ensemble des documents commerciaux, l'objectif de gestion incluant les avantages et inconvénients de l'OPCVM et les avertissements.

Sur proposition de l'association AFG-ASFFI, la Commission a accepté le principe de l'élaboration d'une charte de commercialisation applicable aux fonds à formule. Son objectif premier est de prévenir les risques de commercialisation abusive ou erronée des OPCVM à formule, notamment dans le cadre du démarchage. Elle contribuera à formaliser les devoirs et les obligations des sociétés de gestion et de ses distributeurs.

Le juste prix des contrats sous jacents

Il est rappelé que la société de gestion doit chercher les meilleures conditions possibles dans ses transactions avec les contreparties afin de respecter le principe fondamental de la primauté de l'intérêt des porteurs.

La société de gestion doit donc être en mesure de démontrer qu'elle a conclu la transaction au meilleur prix de marché dans l'intérêt des porteurs. Ce principe doit être mis en œuvre par une procédure de mise en concurrence systématique auprès de plusieurs contreparties.

A partir de ses moyens propres, la société de gestion doit effectuer un contrôle portant sur la pertinence du prix proposé, afin de valider l'opportunité de conclure un contrat sur un type de formule donné.

La mise en concurrence et la validation des prix proposés doivent être formalisées et traçables. Si la contrepartie n'a pas été mise effectivement en concurrence, un contrôle de la pertinence du coût doit être effectué à partir d'un modèle et de données indépendantes de ceux de la contrepartie.

La division des risques

Le décret n° 89-624, modifié en 2002, a introduit la possibilité, pour les fonds à formule de calculer la division des risques *ex ante*, à la conclusion des contrats. En effet, la formule étant prédéterminée, il est impossible au gérant d'arbitrer en cours de vie du produit sans mettre en péril la bonne réalisation des conditions de la formule à l'échéance. Les modalités de fonctionnement de la formule étant déterminées à l'origine de l'OPCVM, il est possible de vérifier *a priori* si le principe de division des risques est respecté, selon les caractéristiques intrinsèques de la formule, afin d'assurer sa conformité à la réglementation et à la directive européenne.

4 Les *swaps* de performance

La Commission a examiné la question relative à l'utilisation par un OPCVM de contrats d'échange de la performance d'un ou plusieurs OPCVM (« *swaps* de performance d'OPCVM »). Elle a subordonné l'utilisation de ces contrats à une clarification des objectifs poursuivis et au respect des règles applicables aux opérations et aux acteurs permettant d'assurer le respect des règles prudentielles, déontologiques et d'information des investisseurs.

a) S'agissant des OPCVM qui reçoivent la performance d'autres OPCVM (OPCVM cibles)

Le recours à l'utilisation de contrats à terme permettant à des OPCVM d'échanger leur performance implique pour l'essentiel l'application, par transparence, des règles habituellement mises en œuvre par un OPCVM qui investit directement dans un autre OPCVM.

Ainsi :

• les OPCVM cibles doivent répondre aux mêmes exigences que si l'OPCVM détenait les OPCVM cibles en direct ;

• la performance reçue en échange doit être celle d'un OPCVM ou d'un panier d'OPCVM qui serait éligible à l'actif ;

• les moyens de contrôle et d'information des porteurs doivent être mis en place.

Dans cet esprit, les principes suivants ont été retenus :

• tous les OPCVM cibles ne sont pas éligibles, il est tenu compte des règles de bon fonctionnement (par exemple la périodicité de la valeur liquidative), de la prévention des conflits d'intérêts (par exemple en excluant les OPCVM dédiés) et de la propre nature juridique de l'OPCVM ;

• il convient d'appliquer par transparence les règles de dispersion des risques ;

• l'information des porteurs (information sur les sous-jacents *a priori* et *a posteriori*, par exemple en termes de frais) et le fonctionnement du contrat de *swap*. Il est dans ce cadre souhaitable de distinguer les fonds garantissant la performance d'un panier d'OPCVM, des fonds de fonds à gestion discrétionnaire utilisant simplement des contrats à terme en complément ou substitution de la détention directe de titres en vue de dynamiser le rendement de leur performance.

b) S'agissant des OPCVM qui versent leur performance à une contrepartie

Le contrat par lequel l'OPCVM verserait sa performance contre un indice, un taux, un dividende, un rendement d'actions ou d'un indice est accepté par la Commission dans la mesure où ce type d'échanges ne soulève pas de difficulté particulière au regard de la protection des porteurs.

5 La méthode de valorisation des produits de taux dans les OPCVM

Une analyse de portefeuilles, réalisée dans le cadre de l'instruction des dossiers d'agrément en 2002, a permis de mettre en évidence des anomalies de valorisation de certains produits de taux dans les OPCVM.

a) Les modalités du retour à la valorisation au prix de marché

La Commission, à l'issue d'une concertation avec les professionnels, a demandé, pour les OPCVM ayant utilisé des méthodes susceptibles de conduire à des écarts entre la valeur de négociation et la valeur comptabilisée, d'adopter des règles de fonctionnement permettant de revenir à une situation de valorisation au prix de marché sans conséquences dommageables pour les investisseurs. Pour ce faire, la Commission a adressé une lettre à l'ensemble des sociétés de gestion en juin 2002, publiée dans son bulletin mensuel[39].

Afin d'éviter de déstabiliser le marché des titres et d'assurer que les porteurs de parts ou d'actions n'auront à supporter aucune perte, la Commission a prévu une période de transition.

Les principales caractéristiques de cette période de transition sont les suivantes :

- toute nouvelle acquisition doit être évaluée au prix de marché ;

- la poursuite de la linéarisation des positions existantes reste possible jusqu'au 31 décembre 2003, sous réserve de l'engagement de ne faire supporter aucune perte aux investisseurs ;

- les sociétés doivent en outre mettre en œuvre des diligences particulières, tant sur le plan des méthodologies de valorisation que sur le plan du contrôle interne.

Les sociétés devaient communiquer à la Commission et aux commissaires aux comptes concernés les modalités retenues pour le retour à une situation de valorisation au prix de marché au plus tard le 30 septembre 2002.

51 réponses ont été reçues. La Commission a recherché sur la base de ces réponses à en vérifier l'exhaustivité et la cohérence. Par sondages, elle a parallèlement cherché à contrôler la façon dont les sociétés de gestion avaient mis en œuvre les principes définis dans la lettre de juin 2002 afin de garantir la protection des investisseurs. Elle rappelle enfin la responsabilité directe des contrôles externes (dépositaires et surtout commissaires aux comptes des OPCVM) dans la sécurisation du dispositif retenu.

b) Les précisions apportées par la Commission

• Le périmètre des titres concernés

L'ensemble des actifs et contrats est concerné par le principe d'une valorisation à la valeur de marché : la seule dérogation au principe de valorisation à un prix de marché vise les titres de créance négociables d'une durée de vie inférieure à trois mois, sous certaines conditions, conformément au droit comptable. Le principe du retour à un prix de marché ne s'applique donc pas uniquement aux contrats d'échange dénommés « *asset swap* ».

(39) Bulletin mensuel COB, n° 369 de juin 2002.

• La méthode de valorisation retenue

Il est de la responsabilité de la société de gestion de mettre en œuvre les méthodes de valorisation adéquates ainsi que la valeur liquidative des OPCVM corresponde effectivement en permanence à la valeur de marché de leur portefeuille. Certaines sociétés ont mis en place des procédures fondées sur des revues périodiques systématiques de la valorisation de l'ensemble des lignes, afin, si un écart au delà d'un seuil significatif ligne par ligne est constaté, de recaler leur valorisation. Il est rappelé que de telles procédures ne doivent pas avoir pour effet de s'éloigner du principe décrit ci-dessus.

• Le délai de règlement des indemnités

La Commission, dans son bulletin mensuel, avait mentionné que la créance résultant de l'annulation d'un impact négatif sur la valeur liquidative devait être réglée dans les meilleurs délais (une créance sur un tiers n'est pas un actif éligible) à l'actif d'un OPCVM.

• La clause de retour à meilleure fortune

Dans le cas d'un passage au prix de marché pendant la période de transition ou au 31 décembre 2003 au plus tard, les indemnités versées aux OPCVM restent définitivement acquises à ces derniers.

• Le cas de fonds garantis

Dans le cas spécifique de fonds à formule ou garantis, la linéarisation peut être indissociable de la promesse offerte. La valorisation au prix de marché peut avoir pour effet de décorréler l'évolution de l'OPCVM de son objectif de gestion ou de garantie. Cependant, il est important de considérer que malgré le fait que la promesse n'est délivrée qu'à un horizon déterminé, les porteurs de parts doivent conserver la possibilité de sortir à tout moment sur la base d'un prix de marché. Les sociétés de gestion doivent donc s'organiser, en concertation avec les garants, afin de préparer le passage en prix de marché au 31 décembre 2003.

• Le cas des fonds réservés à 20 porteurs et des fonds allégés

Ces OPCVM, ayant généralement pour vocation à gérer les actifs d'un petit nombre de clients ne peuvent pas déroger au principe général de la valorisation au prix de marché, une autre orientation mettant directement en risque la société de gestion.

La Commission rappelle également, que toute anomalie constatée dans l'application des principes arrêtés pour la période de transition, par les commissaires aux comptes, engagera la responsabilité de la société de gestion. Elle se réserve en outre la possibilité d'effectuer des contrôles afin de s'assurer de la pertinence et du respect des procédures mises en œuvre.

C L'AMÉLIORATION DU FONCTIONNEMENT DES OPCVM

1 Les suites du groupe de travail sur les frais et commissions dans les OPCVM

Le succès de l'industrie de la gestion dépend de la qualité de la relation formée entre investisseurs et opérateurs, notamment au plan des frais et commissions. Ces frais doivent être équilibrés pour ne pas représenter un prélèvement excessif sur la performance tout en rémunérant un haut niveau de service. Ils doivent aussi être clairement connus et compréhensibles pour l'investisseur dans le cadre de la relation de confiance nouée avec les professionnels de la gestion. Enfin, ils doivent favoriser une saine compétition entre les opérateurs.

C'est dans cet esprit que la Commission a décidé de constituer un groupe de travail sur les frais dans les OPCVM, sous la présidence de monsieur Philippe Adhémar, membre de la Commission, dont le rapport a été publié[40] le 9 octobre 2002.

Ce groupe, largement ouvert à des professionnels de la gestion, a produit un travail important d'analyse des frais dans la gestion collective en France, de comparaison au plan international, et de propositions d'amélioration.

Il ressort, en premier constat, une situation globale positive de la gestion française et, dans le même temps, un ensemble équilibré de propositions qui devraient permettre de la conforter.

La Commission en retire les orientations et les priorités suivantes.

L'affichage du total des frais sur encours

Il est apparu souhaitable d'améliorer la notice d'information des OPCVM pour mieux indiquer le niveau total des frais en utilisant le concept de « *total expense ratio* » qui est aujourd'hui le meilleur standard au plan international. Au travers de la notion actuelle de « frais de gestion » il est en fait déjà largement mis en œuvre, mais peut être amélioré par l'affichage d'un « total de frais sur encours » (TFE) incluant les taxes. Son usage doit en outre être étendu aux fonds de fonds, aux fonds communs de l'épargne salariale ou aux fonds investis en titres non cotés et ouverts au public (tels que les FCPI).

L'enrichissement de l'information sur le produit

Le rapport propose en outre d'enrichir l'information donnée dans la notice en matière de description de l'objectif de gestion, de présentation des performances passées et de transactions.

L'amélioration de la notice doit se placer d'emblée dans le contexte de la nouvelle directive européenne qui prévoit la mise en place d'un « prospectus simplifié » pour les OPCVM pouvant être offerts aux investisseurs dans tout l'Espace économique européen. La crainte d'une distorsion potentielle de concurrence vis-à-vis des OPCVM européens autorisés à la commercialisation en France a été évoquée du fait des informations incluses dans la notice des OPCVM français. La Commission n'exclut donc pas que, sur les quelques cas où ce risque de distorsion serait avéré, la mise en œuvre de ces propositions soit replacée dans la perspective du marché européen, étant entendu que le marché français de la gestion collective doit se maintenir au meilleur niveau européen.

Les rétrocessions

Le rapport a examiné la question des revenus tirés par certaines sociétés de gestion, et éventuellement le dépositaire des fonds, de mécanismes de rétrocession, l'un sur les transactions (la commission de mouvement) et l'autre, sur les fonds de fonds.

La Commission partage, sur ces deux mécanismes, la même analyse critique. Elle observe toutefois que leur poids dans le revenu global des sociétés de gestion reste heureusement marginal, et qu'un progrès a déjà été réalisé en France avec l'interdiction des rétrocessions sur courtage en 1997. Elle souhaite que les propositions faites par le groupe de travail, essentiellement en matière d'information, permettent d'abord de faciliter la comparabilité des frais dans les OPCVM. Dans la mesure où celle-ci se fonde sur la notion de total des frais sur encours, et que nombre de sociétés ne sont rémunérées que sur ces frais explicites, l'impact de la part de la commission de mouvement éventuellement partagée entre la société de gestion et le dépositaire doit être communiqué de la façon la plus claire possible à l'investisseur.

(40) Bulletin mensuel COB, n° 372 d'octobre 2002.

Les propositions du rapport devraient également conduire à faire bénéficier effectivement les porteurs de parts des fonds de fonds de l'intégralité des rétrocessions sur frais de gestion des fonds cibles. Tout en admettant la nécessité pour les premiers de négocier les frais de gestion supportés dans les fonds cibles, la Commission considère que le bénéfice de cette négociation menée par la société de gestion pour le compte des porteurs doit normalement profiter à ceux-ci.

Les coûts de distribution

Le rapport pose les termes du débat en matière de coûts de commercialisation. A cet égard, la Commission estime nécessaire, pour la compétitivité de la place française, de créer au plus vite des catégories de parts dans les OPCVM de droit français, comme cela est déjà massivement fait dans les OPCVM de droit européen autorisés à la commercialisation en France.

Elle constate que l'affichage des coûts liés à la commercialisation séparément des coûts de production des OPCVM pourrait avoir certains mérites. Mais cette séparation n'est pas pratiquée en Europe et doit être replacée dans le cadre du modèle intégré qui prévaut encore largement et dans lequel le réseau de banque de détail ne vend que « ses » OPCVM. Observant que la possibilité d'afficher de façon séparée les deux coûts reste en tout état de cause possible, la Commission considère que ce sujet doit notamment être abordé, dans le cadre des représentants multicartes et de la création d'une distribution indépendante au travers des « conseillers en investissements financiers ».[41]

La mise en œuvre des propositions du groupe de travail

Les travaux menés en vue de la transposition des directives 2001/107/CE et 2001/108/CE devraient permettre de mettre en œuvre les propositions du groupe de travail en 2003, pour application en 2004.

Les nouvelles directives intègrent en effet désormais dans leur champ l'harmonisation de l'information dans un support synthétique commun (« le prospectus simplifié »). La Commission et les professionnels ont jugé indispensable la participation active de la gestion française à la détermination de ses modalités pratiques de mise en œuvre.

Les travaux de transposition seront également l'occasion de clarifier et d'améliorer les textes en vigueur dans la gestion pour le compte de tiers, en y intégrant, en concertation avec la profession, les propositions du groupe de travail.

2 Les commissaires aux comptes d'OPCVM

La qualité du commissariat aux comptes des OPCVM apporte une sécurité aux investisseurs, qui renforce l'ensemble de règles applicables aux produits (règles d'investissement et de fonctionnement) et aux opérateurs (agrément d'une société de gestion, rôle du contrôle dépositaire).

Le législateur a au demeurant prévu que le commissaire aux comptes est désigné « *après accord de la Commission des opérations de bourse* », qu'il devait « *porter à la connaissance de l'assemblée générale de la SICAV, ou de la société de gestion (pour les FCP) les irrégularités et inexactitudes qu'il a relevées dans l'accomplissement de sa mission* », *qu'il « est tenu de signaler dans les meilleurs délais à la Commission des opérations de bourse tout fait ou décision concernant le fonds dont il a eu connaissance dans l'exercice de sa mission de nature à constituer un manquement ou une violation (…) susceptible d'avoir des effets significatifs sur la situation financière de l'OPCVM, à porter atteinte à la continuité de son exploitation, à entraîner l'émission de réserves ou le refus de la certification des comptes ».*

(41) Le projet de loi de sécurité financière prévoit la création des conseillers en investissements financiers.

Il est dans ce cadre utile d'intégrer les récentes évolutions du marché et de renforcer les règles permettant d'assurer l'indépendance des commissaires aux comptes et l'objectivité de leurs conclusions. Au cours de l'année 2002, trois orientations ont plus particulièrement été étudiées :

- éviter une accoutumance et une trop grande familiarité du contrôleur légal et de la société de gestion,
- permettre aux commissaires aux comptes de s'appuyer sur les dires d'un expert afin d'apprécier la valorisation d'instruments financiers complexes,
- contrôler la compétence ainsi que les diligences effectuées par les commissaires aux comptes tant *a priori*, lors de la nomination sur le premier OPCVM, qu'*a posteriori* (contrôle d'examen national d'activité et inscription sur la liste des commissaires aux comptes).

Accoutumance et trop grande familiarité

Vis-à-vis des sociétés contrôlées faisant appel public à l'épargne, la Commission recommande la rotation des associés signataires des mandats de commissariat aux comptes afin de renforcer l'indépendance des commissaires.

Cette disposition, si elle était retenue pour les OPCVM, n'atteindrait que très partiellement les objectifs poursuivis. En effet, les OPCVM confiant tant leur gestion administrative et comptable que leur gestion financière à une ou plusieurs sociétés de gestion, le principal interlocuteur du commissaire aux comptes est donc cette dernière.

La rotation des associés signataires ne semble donc pas adaptée et il paraît préférable de privilégier une obligation de pluralité des commissaires aux comptes, ce qui permettrait à la société de gestion de disposer de regards différents et indépendants les uns des autres sur les procédures retenues et les moyens mis en œuvre par les autres sociétés de gestion et aux commissaires aux comptes d'avoir un poids suffisant. Toutefois, les discussions avec les professionnels devront être poursuivies en tenant compte des modifications qui seront apportées par la loi de sécurité financière.

Vérification afférente à la valorisation des instruments financiers complexes

Les investigations menées par le service de l'inspection sur les conditions de gestion et les opérations réalisées depuis le 1er janvier 1998 pour le compte d'OPCVM avaient permis de mettre en évidence une insuffisance des diligences des commissaires aux comptes dans la mesure où il apparaissait que ces derniers n'avaient pas su appréhender, de manière correcte, le fonctionnement de certains contrats de gré à gré. La Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) a donc rédigé un avis technique relatif au contrôle de l'utilisation et de la valorisation de certains produits complexes dans les OPCVM.

L'avis prévoit que « *dans le cas de certains contrats complexes, le contrôle de la valorisation nécessite l'expertise d'une personne spécialement formée et qualifiée pour l'exercice de cette activité. Lorsqu'il utilisera les travaux d'un expert, le commissaire aux comptes se référera à la norme 2-503 « utilisation des travaux d'un expert* ». Le coût des travaux de l'expert sera supporté directement ou indirectement par l'OPCVM ». Cette mesure permet au commissaire aux comptes de juger par lui-même de la pertinence d'un modèle de valorisation particulièrement complexe ou innovateur.

Toutefois, le commissaire aux comptes ne doit pas se voir refuser le recours à un expert du fait d'honoraires trop élevés. En effet, le niveau actuel des honoraires des commissaires aux comptes d'OPCVM ne lui permet pas de prendre directement à sa charge le coût d'un expert. C'est pourquoi, les sociétés de gestion devront donc fournir une liste d'experts (3 au moins) pouvant être retenus par le commissaire aux comptes. L'instruction du 15 décembre 1998 relative aux OPCVM a été complétée en conséquence.

Compétence et diligences effectuées

Lors de la première nomination en tant que commissaire aux comptes sur un mandat d'OPCVM, la Commission a pu constater dans trois cas, outre leur inscription sur la liste des commissaires aux comptes, l'absence de mise à jour des programmes de travail des commissaires (référence à des textes obsolètes, aux statistiques COB…) et a fait procédé à leur régularisation.
Concernant les contrôles d'examen national d'activité, 49 dossiers d'OPCVM gérés par 25 sociétés de gestion différentes ont été examinés. Les principales insuffisances portent soit sur la valorisation des instruments (vérifications insuffisantes du commissaire, absence de double valorisation par la société de gestion, méthode de valorisation inadaptée retenue par la société de gestion) soit sur l'information délivrée dans les rapports annuels des OPCVM (méthode de valorisation, engagement hors bilan non exhaustif, délais de publication non respectés).

Un seul commissaire aux comptes fera l'objet d'un re-contrôle dans les deux ans par la CNCC et la COB, ses diligences ayant été jugées insuffisantes, sa nomination sur un nouvel OPCVM sera donc suspendue aux conclusions dudit re-contrôle.

3 L'évolution de la base de données de la COB

La base de données COB sur les OPCVM est la source d'information de nombreux investisseurs, professionnels ou non, qui viennent y rechercher les valeurs liquidatives des SICAV et des FCP agréés par la Commission. Ce référentiel alimente quotidiennement l'application OPCVM de la Banque de France et de nombreuses sociétés spécialisées dans l'information financière. Dans le cadre de la poursuite de la modernisation de ses outils, la Commission a lancé à l'automne 2002 un projet informatique afin de faire évoluer son système d'information relatif aux OPCVM et de transférer sur internet les applications disponibles sur le minitel.

La nouvelle base de données doit faciliter l'accès à l'information financière publique sur les OPCVM détenus par la Commission sur les OPCVM. Elle devrait passer en phase opérationnelle avant la fin de l'année 2003.

Il est prévu de mettre à disposition les valeurs liquidatives des OPCVM agréés sur le site internet grand public de la COB[42]. Le recours à la messagerie électronique pour transmettre les valeurs liquidatives des OPCVM permettra également aux sociétés de gestion d'adresser les notices d'information des SICAV et FCP sous ce même format. Ainsi, une fois que les sociétés de gestion auront adressé leurs notices, l'investisseur pourra consulter sur un site unique l'ensemble des notices d'information des OPCVM à jour.

Par ailleurs, les sociétés de gestion agréées par la COB bénéficieront de la mise en place d'un extranet, espace de travail réservé accessible par internet. Ceci leur permettra de saisir les informations destinées à la Commission dans un environnement sécurisé.

La Commission a annoncé, dans son bulletin mensuel[43], l'arrêt du service minitel lors de la mise en place de la nouvelle application. Elle invite les sociétés de gestion à reporter dès à présent la transmission des valeurs liquidatives du mode minitel sur le mode messagerie électronique[44].

Enfin, les abonnés aux flux d'informations OPCVM adressés par la COB *via* le minitel ou messagerie électronique seront informés, dans le premier cas, de l'arrêt de ce service, dans le second cas, de la modification de son format.

L'objectif commun poursuivi par les professionnels de la gestion et la Commission est de permettre à la place de disposer d'une visibilité accrue sur les OPCVM, qu'il s'agisse des notices d'information ou des valeurs liquidatives. La Commission espère ainsi contribuer, après sa rubrique « Sophie » dédiée aux sociétés cotées, à la promotion de l'information en ligne vers le public.

(42) http://www.cob.fr
(43) Bulletin mensuel COB, n° 371 de septembre 2002.

4 La classification des OPCVM

La classification actuelle des fonds à vocation générale a été mise en place en 1993 dans l'instruction COB sur les OPCVM et adaptée en 1998 afin de tenir compte de la mise en place de l'euro.

La grille de cette classification s'articule en cinq catégories : les OPCVM monétaires, les OPCVM obligations et autres titres de créance, les OPCVM actions, les OPCVM garantis ou assortis d'une protection et, pour les OPCVM ne relevant d'aucune des catégories précédentes : les OPCVM diversifiés.

Le critère majeur de classement des OPCVM repose ainsi sur l'exposition au risque sur l'un des trois marchés de référence retenus (actions, instruments de taux ou monétaire) ou sur une catégorie spécifique, les OPCVM garantis ou offrant aux souscripteurs une protection de capital.

Cette exposition est définie aujourd'hui comme l'obligation de détenir à tout instant au moins 60 % du portefeuille dans les titres correspondant à la classification (sauf pour les OPCVM monétaires qui doivent détenir 100 % de leur actif en instruments financiers monétaires). Ce seuil a été fixé volontairement à un niveau assez bas en 1993 pour prévenir le gonflement de la catégorie « diversifiés » (qui représente aujourd'hui plus de 40 % du nombre total des produits). Il est calé sur le seuil fiscal des plans d'épargne en actions (PEA).

La réforme du PEA a amené la Commission à faire évoluer sa classification. En effet, le PEA a été ouvert aux actions détenues en direct des pays de l'Union européenne à compter du 1er janvier 2002 et aux OPCVM (FCP et SICAV) investis au moins à hauteur de 75 % dans des actions des pays de l'Union européenne à compter du 1er janvier 2003.

Au regard de l'état actuel de la répartition des OPCVM, il apparaît en tout état de cause nécessaire d'adapter cette classification afin, outre le changement de règles fiscales sur le PEA, de prendre en considération :

- la relative illisibilité due au poids accru de la catégorie « OPCVM diversifiés » ;
- l'évolution des techniques financières (gestion alternative, fonds à formule).

Il a été décidé d'entreprendre la modification de la grille de classification en plusieurs étapes.

Première étape : l'adaptation de la catégorie « actions » afin de prendre en compte :

• avant le 31 octobre 2002, les modifications fiscales liées au plan d'épargne en actions (PEA) du fait d'une mise en application pour les OPCVM le 1er janvier 2003 ;

• un besoin plus général des sociétés de gestion d'identifier les investissements dans l'Union européenne[45].

Ainsi, l'instruction a été modifiée en novembre 2002 lors de la publication du bulletin mensuel[46] de la Commission afin d'intégrer la classification « action de la CE ».

Deuxième étape : l'adaptation de la classification aux fonds à formule et aux fonds de gestion alternative.

Troisième étape : la révision, dans le cadre de la mise en œuvre des directives n° 2001/108/CE et n° 2001/107/CE du 21 janvier 2002, de la grille de classification dans son intégralité et plus particulièrement la catégorie « OPCVM diversifiés ».

(44) Une documentation est disponible sur le site internet de la COB : rubrique « OPCVM et gestion ».

(45) Certaines sociétés préfèreraient que la Commission définisse cette catégorie par référence à l'EEE.

(46) Bulletin mensuel COB, n° 373 de novembre 2002.

(47) La question du non-cumul des mandats de directeur général à raison des attributions que lui confère dorénavant la loi a fait l'objet d'un article paru au bulletin de la Commission n° 367 d'avril 2002 qui rappelle la problématique et apporte quelques précisions.

5 La loi NRE et le fonctionnement des SICAV

La loi du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques (dite « loi NRE ») a introduit des dispositions nouvelles en matière de gouvernement d'entreprise. Elle a modifié notamment la répartition des pouvoirs et le fonctionnement des organes dirigeants au sein des sociétés anonymes en redéfinissant les fonctions exercées respectivement par le président du conseil d'administration et par le directeur général[47].

L'application aux SICAV de ces nouvelles règles a nécessité l'actualisation[48] des statuts-type faisant l'objet de l'annexe IV de l'instruction du 15 décembre 1998 relative aux OPCVM prise en application du règlement n° 89-02 de la Commission.

Cette actualisation a été accompagnée par les aménagements suivants :

• la mise à jour des références aux textes ayant fait l'objet de récentes codifications : le code de commerce et le code monétaire et financier (articles 1, 8, 10, 24) ;
• les précisions apportées (article 2 : opérations sur les marchés à terme, article 11 : cotation et mise en place d'un dispositif de surveillance des écarts de cours à la suite de la modification du décret n° 89-624, article 13 : actions détenues en usufruit) ;
• l'ajout de mentions optionnelles (article 9 : cotation par Euronext, apports en nature, article 13 : répartition des droits entre usufruitier et nu-propriétaire, article 17A règlement intérieur, article 20A : limite d'âge de la direction générale, articles 17A, 19B, 25 : visioconférences).

La Commission a adopté cette nouvelle annexe au cours de sa séance du 28 mai 2002[49].

5

L'ÉPARGNE SALARIALE

A LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT D'ENTREPRISES (FCPE)

1 Les agréments délivrés par la Commission en 2002

En 2002, la Commission a agréé 312 nouveaux FCPE (dont une SICAVAS), contre 303 en 2001, et transformations de 948 FCPE existants, contre 261 en 2001.

Au cours de l'année, 171 FCPE ont fait l'objet d'une fusion. Au 31 décembre 2002, le nombre de FCPE était de 3 600 contre 3 499, au 31 décembre 2001.

(48) Ces modifications portent principalement sur les articles 14A à 20A.
(49) Bulletin mensuel COB, n° 369 de juin 2002.

Le rythme d'agrément est resté soutenu au cours de l'année 2002 en raison du nombre élevé d'opérations d'actionnariat salarié et du fait de la création de nouvelles gammes de fonds multi-entreprises.

Sur ces 3 600 FCPE, 3 078 sont des fonds réservés aux salariés d'une entreprise ou d'un groupe et 520 sont des fonds multi-entreprises.

2 L'évolution et la répartition des encours

L'encours global des FCPE est passé de 53,19 milliards d'euros, fin 2001 à 47,43 milliards d'euros au 31 décembre 2002, baissant ainsi de 10,8 %, après déjà une baisse de 2,9 % en 2001.

Cette évolution ne s'explique pas par une décollecte puisque, selon les déclarations des sociétés de gestion, celle-ci s'est même affermie en 2002. Cela semble pour l'année écoulée plus résulter de l'impact du mécanisme de la participation que de l'incidence des possibilités nouvelles ouvertes par la loi du 19 février 2001.

A contrario, l'évolution très favorable des valorisations avait probablement poussé les salariés à un fort mouvement de rachat en 2000 et 2001, avec un repli sensible en 2002 de ces rachats.

Évolution des versements et des rachats dans les FCPE entre 1998 et 2002

	1998		1999		2000		2001		2002	
Versements et rachats FCPE	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Réserve spéciale de participation	2 087	37,1	2 693	35,4	3 040	36,2	3 648	45,6	3 532	44,5
Versements des salariés et intéressement	2 854	50,7	4 205	55,3	4 580	54,6	3 397	42,5	3 454	43,6
Versements complémentaires	684	12,2	707	9,3	775	9,2	956	11,9	944	11,9
TOTAL DES VERSEMENTS BRUTS	5 625	100,0	7 605	100,0	8 395	100,0	8 001	100,0	7 930	100,0
TOTAL DES RACHATS	4 576	81,4	8 671	87,7	8 254	98,3	7 764	97,0	7 024	88,6
SOUSCRIPTIONS NETTES	1 049		934		141		237		906	

M : Millions d'euros

L'évolution de la répartition des encours montre également une évolution assez heurtée, avec un repli très net des placement actions cotées, que ce soient celles de l'entreprise (- 3,5 milliards d'euros) comme des FCPE diversifiés investis en actions (- 4,2 milliards d'euros).

L'évolution des encours en actions de l'entreprise résulte probablement moins d'un comportement actif de diversification des placements de la part des salariés que de l'impact mécanique de l'évolution des marchés actions (60 % de ces placements le sont *via* des fonds d'actionnariat salarié des entreprises du CAC 40).

A contrario, la baisse des placements diversifiés actions (- 36 %) résulte pour partie d'une réallocation d'actifs et d'un changement de mode de gestion, utilisant de plus en plus l'investissement indirect via des OPCVM à vocation générale.

Répartition des encours FCPE par type d'instrument financier

Évolution des actifs nets (Md€)	1998	1999	2000	2001	2002
TITRES DE L'ENTREPRISE	**15,5**	**24,2**	**28,6**	**26,6**	**22,0**
DONT ACTIONS NON COTÉES	*1,7*	*2,0*	*2,5*	*2,8*	*2,6*
DONT OBLIGATIONS	*2,1*	*1,7*	*1,8*	*1,8*	*1,9*
DONT ACTIONS COTÉES	*11,7*	*20,5*	*24,2*	*22,0*	*17,5*
OPCVM	**7,3**	**9,4**	**10,9**	**10,0**	**12,5**
ACTIONS & ASSIMILÉES	**6,5**	**11,4**	**10,8**	**11,7**	**7,5**
PRODUITS DE TAUX ET LIQUIDITÉS	**6,1**	**5,6**	**4,4**	**4,9**	**5,4**
ACTIF NET	**35,34**	**50,54**	**54,78**	**53,19**	**47,43**

Source : COB

3 Les opérations de mise à jour des règlements de FCPE

La réforme de l'épargne salariale, amorcée par l'adoption de la loi du 19 février 2001, a pour corollaire un important travail de mise à jour, par les sociétés de gestion, des documents statutaires des FCPE (notices et règlements).

L'instruction du 20 décembre 2001 relative aux OPCVM d'épargne salariale avait donné aux sociétés de gestion un délai courant jusqu'au 28 février 2003 pour mettre ces documents d'information en conformité.

Au 31 décembre 2002, la Commission a constaté que plus de 73 % des règlements des FCPE n'avaient pas encore été mis à jour. Malgré un rythme soutenu d'agrément de transformations - 948 en 2002 contre 261 en 2001 – il apparaît que la Commission n'a pas été suffisamment informée des transformations des règlements des FCPE, non soumises à agrément depuis 1998.

Au plan pratique, l'obligation de réunir les conseils de surveillance des fonds pour valider les modifications apportées aux règlements peut provoquer certains retards. Toutefois, il faut souligner que l'un des intérêts majeurs des FCPE réside dans la présence d'un conseil de surveillance qui doit être réuni chaque année et à la suite duquel, les sociétés de gestion doivent faire un compte-rendu de gestion.

Les sociétés de gestion ont dû également s'organiser pour mettre en œuvre deux nouvelles dispositions règlementaires :

• la prise en compte, dans la notice et le règlement des fonds, des honoraires du commissaire aux comptes qui entrent dans le pourcentage total des frais de gestion ;
• la mise en place d'un tiers de titres liquides ou d'un mécanisme garantissant la liquidité d'au moins un tiers de l'actif pour les FCPE investis en titres de l'entreprise non admis aux négociations sur un marché réglementé (voire la mise en place d'un choix de placement qui doit passer par un avenant au PEE[50]).

(50) PEE : Plan d'épargne entreprise.

B LES ÉVOLUTIONS

1 La tenue de compte

La décision du CMF n° 2002-03 relative à la tenue de compte-conservation dans le cadre d'un dispositif d'épargne salariale publiée le 12 juillet 2002 a offert, pour cette activité, un cadre réglementaire précis permettant d'assurer aux porteurs une plus grande sécurité.

Un recensement montre que la plupart des sociétés de gestion exerçaient jusqu'à présent elles-même cette fonction, généralement cumulée avec celle de teneur de registre des droits administratifs des salariés. Comme le souligne cette décision, le teneur de compte-conservateur doit être une entreprise d'investissement ou un établissement de crédit habilité par le CMF et agréé par le CECEI pour exercer cette responsabilité. Il s'agit là d'une entité distincte de la société de gestion.

Afin d'intégrer progressivement la tenue de compte-conservation dans les dispositifs d'épargne salariale, la décision du CMF prévoit un double calendrier :

- avant le 31 décembre 2002, une mise à jour des dispositifs pour les teneurs de compte-conservateurs déjà habilités ;

- l'envoi, à la Commission et au CMF, d'un nouveau schéma d'organisation de la tenue de compte-conservation par un teneur de compte-conservateur habilité avant le 31 décembre 2002 pour une mise en œuvre avant la fin du mois de décembre 2003.

Le dépouillement des réponses parvenues aux autorités de tutelle fait apparaître différentes situations dont les principales sont exposées ci-après :

Situation actuelle	Solution envisagée
La société de gestion confie la tenue de compte-conservation de ses fonds à un dépositaire habilité par le CMF.	Le dépositaire met à jour son cahier des charges conformément à la décision du CMF.
La société de gestion confie la tenue de compte-conservation de ses fonds à un dépositaire non habilité par le CMF.	Le dépositaire demande son habilitation au CMF.
La société de gestion assure la fonction de teneur de compte-conservateur et délègue la gestion des fonds.	La société de gestion renonce à l'activité de gestion et demande l'habilitation teneur de compte-conservateur au CMF.
La société de gestion assure à la fois la gestion et la tenue de compte-conservation des fonds.	Elle crée une filiale habilitée par le CMF pour assurer la fonction teneur de compte-conservateur des parts des fonds. ou Elle confie la tenue de compte-conservation des parts de ses fonds à une entreprise habilitée.
La société de gestion confie la tenue de compte-conservation des parts des fonds à une autre entité, société de gestion ou non.	Elle adhère au schéma de tenue de compte-conservation des parts des fonds retenus par cette dernière. ou Elle adhère à l'un des deux choix évoqués ci-dessus.

L'instauration d'un cadre réglementaire pour le métier de teneur de compte-conservateur doit offrir une meilleure protection de l'épargnant salarié, notamment au regard des procédures de contrôle. Il devrait aussi favoriser une clarification des conditions tarifaires des différents services liés à l'épargne salariale.

2 Le bilan de la mise en œuvre de la loi du 19 février 2001 et ses textes d'application

La réforme de l'épargne salariale permet la création de nouveaux supports de gestion : les SICAV d'actionnariat salarié, les FCPE à compartiments, les FCPE nourriciers d'OPCVM à vocation générale maîtres et les FCPE solidaires.

La SICAV d'actionnariat salarié a été créée afin de favoriser le développement de l'actionnariat salarié des filiales installées à l'étranger des entreprises françaises. Au cours de l'année 2002, une seule de ces SICAV, réservée aux salariés de la société Eiffage, a été agréée par la Commission et aucun autre dossier ne lui a été transmis.

L'utilisation de fonds à compartiments semble, au contraire, se développer rapidement comme support de gestion de l'épargne salariale. Ces fonds présentent en effet, tant pour le gestionnaire que pour l'entreprise, des avantages certains : unicité du rapport annuel et du commissaire aux comptes, possibilité de proposer aux salariés plusieurs allocations d'actifs et plusieurs niveaux de risque notamment. Au cours de l'année 2002, la COB a agréé 20 FCPE regroupant au total 56 compartiments.

43 FCPE nourriciers d'OPCVM « à vocation générale » ont été agréés au cours de l'année 2002. Ils permettent aux gestionnaires d'épargne salariale d'offrir, dans une enveloppe spécialisée à laquelle est associé un conseil de surveillance, l'accès à des fonds communs de placement qui, au contraire des SICAV, ne pourraient être souscrits directement dans le cadre des plans d'épargne d'entreprise.

La Commission a enfin recensé 27 FCPE solidaires, c'est-à-dire investis entre 5 et 10 % de leurs actifs de titres émis par des entreprises solidaires agréées ou par des sociétés de capital-risque visées à l'article 1er-1 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier ou par des fonds communs de placement à risques, visés à l'article L. 214-36 du code monétaire et financier, sous réserve que leur actif soit composé d'au moins 40 % de titres émis par des entreprises solidaires, créant ainsi un lien entre ceux pouvant se constituer une épargne dans l'entreprise et ceux qui en sont exclus.

3 Les investissements en titres de l'entreprise

La loi prévoit que l'actif des FCPE investis en titres de l'entreprise non admis aux négociations sur un marché réglementé doit comporter un tiers de titres liquides ou que soit instauré un mécanisme garantissant la liquidité des titres non cotés.

Au premier semestre 2002, un contrôle de la Commission a montré que plus de 60 % des 472 FCPE concernés ne disposaient pas de la liquidité requise.

Les obligations de liquidité imposées par la loi s'avèrent contraignantes : le transfert des actifs vers des titres liquides s'effectue très progressivement et la mise en place de garanties de liquidité est souvent difficile à obtenir auprès des entreprises d'investissement, de crédit ou d'assurance.

Au cours de l'année, la Commission a reçu de très nombreuses entreprises ayant mis en place un actionnariat salarié non coté au travers d'un FCPE, afin de remédier à cette situation préoccupante. La situation devrait être régularisée au premier trimestre 2003.

6

LE CAPITAL INVESTISSEMENT

A LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT À RISQUES (FCPR)

Au 31 décembre 2002, la Commission recense 368 FCPR en activité (dont 102 fonds communs de placement dans l'innovation, FCPI) contre 348 FCPR au 31 décembre 2001. La somme totale de l'actif net[51] sous gestion dans ce type de véhicule s'élève à 10,67 milliards d'euros contre 8,5 milliards d'euros en 2001[52], soit une hausse de 25,51 %.

Trois principaux facteurs expliquent cette forte croissance :

- des appels de fonds de FCPR existants pour senviron 58 % ;
- des créations de nouveaux fonds de placement pour environ 31 % ;
- et un effet prix positif pour environ 11 %.

Le montant total des engagements de souscriptions recueillis par l'ensemble des FCPR s'établit à environ 16 milliards d'euros au 31 décembre 2002.

37 fonds communs de placement à risques (dont 32 FCPI) ont été agréés au cours de l'année. Par ailleurs, 25 fonds communs de placement à risques bénéficiant d'une procédure allégée ont été créés.

Au cours de l'année 2002, 14 sociétés ont reçu un agrément en qualité de société de gestion de portefeuille limité au capital investissement, soit moitié moins qu'en 2001.

B LE DÉCRET N° 2002-1503 DU 23 DÉCEMBRE 2002

Publié au Journal Officiel du 26 décembre 2002, le décret n° 2002-1503 du 23 décembre 2002 modifie le décret n° 89-623 et met en œuvre les dispositions relatives aux fonds communs de placement à risques issues de la loi de finances pour 2002 : l'harmonisation des quotas d'investissement juridiques et fiscaux en titres non cotés à hauteur de 50 % de l'actif des fonds et l'élargissement des titres éligibles. Pour les fonds de fonds, la prise en compte des investissement non cotés ne se fait plus par transparence mais en retenant le taux fixé dans les statuts des fonds sous-jacents.

Ce décret apporte en outre certaines innovations.

Antérieurement, les FCPR avaient la possibilité d'employer en titres d'un même émetteur 15 % de leur actif, ce ratio étant, comme pour les OPCVM à vocation générale, calculé en divisant la valorisation de la ligne concernée par l'actif net du fonds.

(51) L'actif net d'un FCPR est obtenu en multipliant le nombre de parts par sa valeur liquidative au 31 décembre 2002.
(52) Le chiffre concernant l'encours des FCPR en 2001 a été rectifié.

Le II de l'article 10 du décret n° 89-623 modifie les modalités de calcul de ce ratio de division des risques en retenant pour chaque ligne concernée sa valeur d'acquisition historique. En contrepartie, cet article abaisse ce ratio de division des risques à 10 % en titres d'un même émetteur au lieu de 15 % auparavant.

L'appréciation sur la base du coût historique est également étendue par le nouveau décret pour les quotas fiscaux d'investissement.

De plus, le décret prévoit de nouvelles dispositions plus protectrices pour les investissements dans d'autres produits de capital investissement : un FCPR agréé peut ainsi investir jusqu'à 100 % de son actif dans des FCPR bénéficiant de la procédure allégée sous une double contrainte : un ratio d'emprise de 20 % et une règle de division des risques de 10 % dans un même FCPR non agréé.

Par ailleurs, dans certains cas, le décret assouplit les modalités de calcul du ratio fiscal. Dans l'hypothèse de la liquidation judiciaire d'une société de portefeuille, les titres sont désormais considérés comme maintenus à l'actif pendant cinq ans. Il en va de même, pour une durée de 2 ans seulement, lorsque des titres éligibles au quota sont échangés contre des titres non éligibles et lorsque les titres ou droits inclus dans le quota font l'objet d'une cession.

Dans une même optique d'assouplissement des règles de gestion, les titres détenus par le fonds admis aux négociations sur un marché réglementé ou qui font l'objet d'un échange avec des titres admis aux négociations sur un marché réglementé, sont réputés maintenus à l'actif pour leur prix de souscription ou d'acquisition pendant une durée d'un an au lieu de cinq précédemment. De plus, si le fonds ne parvient pas à respecter le quota d'investissement en titres non cotés de 50 % (ou 60 % dans le cas des FCPI), le nouveau décret lui offre la possibilité de régulariser sa situation lors de l'inventaire suivant.

De façon similaire, en cas de non-respect pour un FCPR du ratio d'emprise de 35 % de détention du capital ou des droits de vote d'un même émetteur, le décret autorise un dépassement temporaire de ce ratio et encadre ce dépassement par une communication à la Commission, au dépositaire et au commissaire aux comptes, des raisons de ce dépassement. Cependant, la régularisation doit intervenir au plus tard un an après ce dépassement.

Enfin, il convient de souligner la possibilité de définir une période de pré-liquidation pour faciliter la gestion de la fin de vie des fonds communs de placement à risques.

Pendant cette période, les sociétés de gestion pourront céder des participations détenues depuis plus de douze mois à des entreprises liées afin d'assurer la liquidité des porteurs, sous réserve de ne pas investir dans des titres non admis aux négociations sur un marché réglementé qui ne seraient pas déjà détenus en portefeuille. L'entrée en période dite de pré-liquidation devra être déclarée à la Commission.

C LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT DANS L'INNOVATION (FCPI)

Au 31 décembre 2002, 103 FCPI avaient été agréés par la Commission. Le rythme croissant de créations annuelles témoigne du succès de ce produit auprès des particuliers. En effet 5 FCPI ont été constitués en 1997, 5 en 1998, 11 en 1999, 17 en 2000, 30 en 2001 et enfin 31 en 2002.

Ces fonds sont gérés par trois types de sociétés de gestion :

- les sociétés de gestion adossées à des grands réseaux bancaires ou financiers. Au nombre de 12, elles gèrent 60 des 103 FCPI agréés ;

- les sociétés de gestion de taille moyenne, au nombre de 6. Elles gèrent 31 FCPI ;

- les sociétés de gestion de petite taille, au nombre de 7, qui assurent la gestion de 12 FCPI.

Si les performances effectives ne peuvent se mesurer qu'à partir du moment où les fonds seront arrivés à échéance (entre 7 et 10 ans), d'importantes provisions, liées notamment à l'éclatement de la « bulle internet » et un contexte économique incertain, laissent supposer que celles-ci ne seront pas à la hauteur des espérances. Plus précisément, les FCPI apparaissent comme des produits dont les performances sont « cadencées » par leur année de création du fait de l'obligation d'investir, dans un délai maximum de trente mois, 60 % de leur actif dans des titres répondant à des critères d'innovation définis par les dispositions de l'article L. 214-41 du code monétaire et financier.

En raison notamment de l'avantage fiscal qui leur est attaché, les FCPI ont confirmé leur succès puisque 370 millions d'euros ont été levés en 2002. Pour certaines sociétés la collecte de l'épargne semble cependant plus dynamique que leurs investissements. La Commission tient à rappeler que le responsable de la levée des fonds s'engage à assumer un programme d'investissement conduit selon une approche professionnelle dans un délai de 30 mois.

Évolution du nombre de FCPI créés et des souscriptions recueillies entre 1997 et 2002

Année	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Nombre de FCPI créés	5	5	11	17	30	31
Souscriptions (M€)	67	151	248	421	567	370

Source : COB

Par ailleurs, il est apparu que l'information relative aux parts de FCPI réservées notamment aux gestionnaires, leur accordant une quote-part des plus-values réalisées par les fonds (parts dites de *carried-interest*), n'était pas suffisamment lisible et ne permettait pas aux souscripteurs d'appréhender précisément les modalités du partage des plus-values potentielles. La Commission a demandé que l'information soit explicitement donnée dans le règlement et dans la notice d'information de ces fonds.

S'agissant de l'information *a priori* et *a posteriori* donnée sur les méthodes de valorisation des participations, la Commission engagera prochainement une réflexion sur la mise à jour des instructions relatives aux FCPR. Il conviendra notamment de mieux définir les méthodes retenues, d'affiner les justifications, de renforcer l'information donnée aux porteurs de parts et de préciser les diligences des dépositaires.

D LES FONDS D'INVESTISSEMENT DE PROXIMITÉ (FIP)

Le projet de loi pour l'initiative économique a été déposé à l'Assemblée Nationale le 18 décembre 2002. Ce texte prévoit la création des FIP. Ces fonds auront les caractéristiques des FCPR et vocation à intervenir sur une zone géographique limitée, choisie par la société de gestion du fonds. Les souscripteurs pourront être des particuliers ou des investisseurs institutionnels. Les FIP doivent répondre à des besoins de financement actuellement peu ou pas couverts par le capital investissement et contribuer en outre à favoriser la dynamique économique régionale.

7

LES SCPI

A LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENT IMMOBILIER

Au 31 décembre 2002, il existait 47 sociétés de gestion exerçant une activité de gestion de SCPI. Au cours de l'année 2002, une société a demandé à la Commission le retrait de son agrément à la suite du transfert de la gestion de SCPI qu'elle gérait à une autre société et quatre sociétés ont été absorbées par une société de gestion de SCPI agréée.

1 La collecte

La collecte brute, somme de la collecte primaire et du montant des parts échangées sur le marché secondaire, s'est élevée à 574,6 millions d'euros, contre 468,8 millions d'euros en 2001.

La collecte primaire représente les augmentations de capital. 23 SCPI ont augmenté leur capital pour une levée de 401,3 millions d'euros en 2002, contre 269 millions d'euros en 2001.

Dans un contexte immobilier favorable, la collecte nette sur parts de SCPI a augmenté en 2002 de près de 50 % par rapport à 2001. Il faut toutefois nuancer ce constat positif :

• le montant en valeur absolue reste très marginal, qu'on le compare à l'encours (5 %) ou à la collecte des OPCVM à vocation générale (moins de 0,7 %) ;
• la collecte est pratiquement nulle sur les SCPI à capital fixe ;
• cette collecte est en fait très concentrée sur six SCPI et pour plus de 50 % sur trois SCPI à capital variable promues par un même groupe.

Par ailleurs, au quatrième trimestre de l'année, les sociétés de gestion ont mis en place le nouveau dispositif d'échange des parts. Le montant des échanges de parts sur le marché, obtenu en multipliant le nombre de parts échangées par le prix de souscription ou de prix d'exécution à la fin de l'année, ressort à 173,3 millions d'euros.

2 L'encours

La capitalisation totale des SCPI, obtenue en multipliant le nombre de parts par le prix de la part au 31 décembre 2002 s'élève à 8,9 milliards d'euros, contre 10,3 milliards d'euros fin 2001.

Le prix de la part est défini comme étant, pour les SCPI à capital variable ou les SCPI à capital fixe en cours d'augmentation de capital (3 milliards) le prix de souscription et, pour les SCPI à capital fixe « fermées » (5,9 milliards), le dernier prix d'exécution du marché secondaire.

Il en résulte, pour les SCPI à capital fixe, une forte baisse de l'encours affiché. Celui-ci était en effet auparavant déterminé sur la base du prix de cession conseillé, qui n'était, le plus souvent, pas significatif des prix de marché (auquel effectivement peuvent se réaliser des transactions) et qui en outre était biaisé par la prise en compte des frais (alors que le prix d'exécution sur le marché secondaire est calculé hors frais).

Outre ces deux effets d'affichage dans le calcul du prix des parts, l'évolution des encours a été marqué par un fort mouvement de renonciation à la variabilité du capital ainsi que par la dissolution de 14 SCPI.

	Capitalisation 2001	Suppression de la prise en compte des frais dans les prix	Ajustement aux prix de marché	Impact dissolution 14 SCPI	Effet transformation variable en fixe	Effet collecte	Capitalisation 2002
M€							
SCPI à capital fixe	6,12	- 0,82	- 0,49	- 0,18	1,58	0,05	**6,26**
SCPI à capital variable	4,16	0	0,04	- 0,31	- 1,58	0,35	**2,66**
TOTAL	10,28	- 0,82	- 0,45	- 0,49	0	0,40	8,92

Source : COB

3 La politique d'investissement

Les acquisitions réalisées en 2002 par les SCPI représentent un montant de 386,3 millions d'euros, contre 333,8 millions en 2001 et ont porté pour 82 % sur de l'immobilier de bureaux situés pour 40 % en région parisienne.

La valeur vénale des SCPI ressort à la fin de l'année à 9,9 millions d'euros contre 9,8 millions en 2001. A périmètre constant, le montant de la valeur vénale du patrimoine des SCPI a augmenté de 12 % par rapport à l'année précédente, traduisant le bon comportement du marché immobilier sur la période 2001-2002.

4 Le marché secondaire

a) Les parts en attente de revente à fin 2002

109 000 parts sont à fin 2002 en attente de revente et représentent 0,34 % de la totalité des parts de SCPI, contre 1,86 % à fin 2001.

Cette baisse s'explique par le fait que, lors de la mise en place du nouveau marché d'échange des parts, les demandes de vente existantes ont été annulées et n'ont pas été renouvelées dans le cadre du nouveau système.

b) L'activité du marché secondaire au cours de l'année

Au cours de cette année, 665 000 parts ont été échangées, contre 610 500 parts en 2001, ce qui représente 2,1 % de la totalité des parts, contre 1,88 % en 2001.

c) L'évolution du prix des parts

Pour les SCPI à capital fixe fermées, l'instauration d'un prix d'exécution a eu pour effet d'abaisser significativement le prix des parts qui correspondait à un prix de cession conseillé, le plus souvent surévalué, auquel aucun échange ne s'effectuait. Le fait que le prix d'exécution s'entende hors droits et frais, à la différence du prix de cession conseillé, explique très largement cette tendance. Pour 15 SCPI à capital variable ou fixe en période d'augmentation de capital, le prix de souscription a augmenté en moyenne de 4 %.

5 Les opérations concernant les SCPI

En 2002, la Commission a délivré 10 visas à des SCPI contre 12 en 2001 :

- l'un à l'occasion de l'ouverture au public d'une SCPI,
- les neuf autres en raison de mises à jour de note d'information consécutives à des opérations de fusion et à des augmentations de capital.

Au 31 décembre 2002, le nombre de SCPI existantes s'élevait à 155, au lieu de 178 en 2001.

La tendance à la concentration des SCPI observée en 2000 et 2001 s'est poursuivie en 2002 : 10 SCPI ont été absorbées (contre 23 en 2001) par 4 SCPI (contre 11 en 2001). Ces fusions ont concerné 9 % de la capitalisation globale, après 21 % en 2001.

Les dissolutions se poursuivent ; elles ont concerné 13 SCPI contre 10 en 2001.

Par ailleurs, une société remplissant les conditions prévues par le règlement n° 98-10 de la Commission est sortie du champ de l'appel public à l'épargne.

6 La demande de rescrit relative à la mise aux enchères publiques de parts de SCPI

Au cours de l'année 2002, la Commission a été saisie d'une demande de rescrit relative à un projet de cession, par voie d'enchères publiques, des participations détenues par une entreprise en cours de liquidation dans plusieurs SCPI.

Par cette demande de rescrit, le requérant cherchait à savoir si une telle opération était susceptible de constituer, au sens de l'article L. 411-1, une opération d'appel public à l'épargne et était soumise ou non à la réglementation que la Commission a la responsabilité d'appliquer et à son éventuel contrôle.

La Commission a considéré que la formulation de la demande visait à recueillir son aval sur la réalisation d'une opération de cession de parts de SCPI par voie d'appel public à l'épargne en contournant la procédure prévue par l'article L. 214-56 du code monétaire et financier qui prévoit l'inscription des parts sur le registre des cessions en cas de « *faillite personnelle, liquidation ou redressement judiciaire atteignant l'un des associés* », et nécessitait une interprétation de la loi qui s'inscrit en dehors de la procédure de rescrit telle que définie par l'article 1er du règlement n° 90-07.

En application de l'article 7 du règlement n° 90-07, la Commission a donc refusé le rescrit aux motifs que l'interprétation de son règlement n° 94-05 ne permet pas d'apprécier l'opération présentée, puisque celle-ci est précisément envisagée par la loi.

Toutefois, la Commission a rappelé au demandeur les différentes procédures auxquelles il pouvait avoir recours pour se désengager des SCPI : soit d'une part, la cession des parts au moyen de transactions réalisées de gré à gré en procédant, le cas échéant, par appel d'offre auprès d'investisseurs professionnels, avec pour recommandation au liquidateur d'étendre cette offre aux porteurs de parts minoritaires, soit d'autre part, la liquidation des actifs votée par l'assemblée générale extraordinaire des porteurs de parts de SCPI.

7 La notion d'appel public à l'épargne

A l'occasion de l'examen d'un dossier, la Commission a indiqué que, dans certains cas, les SCPI n'ont pas l'obligation de faire appel public à l'épargne. Ces cas peuvent concerner des SCPI dotées d'un montant de capital élevé provenant d'apport de souscripteurs ou destinées à un public spécifiquement averti.

B LA RÉGLEMENTATION

1 Le code de bonne conduite

Dotée par la loi d'orientation sur la forêt du 9 juillet 2001 du pouvoir d'édicter des règles de bonne conduite applicables aux sociétés de gestion de SCPI, la Commission travaille actuellement à l'élaboration d'un règlement de bonne conduite qui devrait voir le jour dans le courant de l'année 2003.

Dans cette perspective, la démarche adoptée est la suivante :

• le règlement n° 96-03 relatif aux règles de bonne conduite applicables au service de gestion de portefeuille pour le compte de tiers sera utilisé comme texte de référence, la transposition de ses dispositions sera analysée, en vue notamment de créer une base réglementaire commune aux acteurs de la gestion, en matière de règles de bonne conduite ;

• le code de bonne conduite établi par l'ASPIM[53] en 2001, qui a emprunté bon nombre de dispositions du règlement précité, les adaptant de manière pratique et précise au produit SCPI, sera utilisé et renforcé sur certains points tels que la prévention des conflits d'intérêts et l'autonomie des conseils de surveillance.

L'ensemble des problèmes soulevés au sein des SCPI et des positions prises par la Commission a été recensé et les représentants d'associations de porteurs de parts interrogés sur les dysfonctionnements et difficultés ont été rencontrés.

2 La mise en place du nouveau dispositif

a) Le règlement n° 2001-06 et l'instruction de mai 2002

La loi d'orientation sur la forêt du 9 juillet 2001 a supprimé l'obligation faite aux sociétés de gestion, d'établir un prix de cession conseillé des parts reflétant l'actif de la société et d'animer le marché secondaire à ce seul prix, lui substituant un mécanisme d'échanges de parts à un prix déterminé par la confrontation des ordres d'achat et de vente centralisés sur un registre tenu au siège de chacune des SCPI.

Elle renvoie directement à un règlement de la Commission le soin de fixer les modalités de mise en œuvre de ce système et en particulier les conditions de détermination de la période d'enregistrement des ordres et d'information du public.

Le règlement n° 2001-06 modifiant le règlement de la COB n° 94-05, élaboré en concertation avec les professionnels et transmis au ministre des finances, de l'économie et de l'industrie au début de l'année 2002, a été homologué par arrêté publié au Journal Officiel du 5 mai 2002.

Il définit l'organisation des échanges de parts, précise les modalités de fonctionnement du registre des ordres, et prévoit les conditions d'information du public. Il est complété par l'instruction d'application de mai 2002.

Le nouveau dispositif d'échange vise à favoriser la détermination de prix reflétant plus efficacement l'état du marché en conférant notamment à celui-ci une homogénéité et une transparence accrue.

(53) ASPIM : Association professionnelle des sociétés civiles de placement immobilier.

b) L'état des lieux

Depuis l'homologation du règlement n° 2001-06 et la publication de son instruction d'application de mai 2002, les SCPI ont l'obligation de mettre en place le nouveau dispositif d'échange de parts de SCPI prévu par l'article L. 214-59 du code monétaire et financier. Toutefois, les SCPI fondées sur la variabilité de leur capital ne peuvent recourir à ce mécanisme que dans le cas où plus de 10 % de leurs parts font l'objet d'une demande de retrait depuis 12 mois.

Afin de mieux apprécier les modalités de mise en œuvre de ce mécanisme par les sociétés de gestion, la Commission leur a demandé un descriptif précis des moyens développés à cette fin.

Il ressort des réponses obtenues que le nouveau dispositif est opérationnel depuis les mois de septembre et octobre pour la plupart des SCPI.

Le marché secondaire semble fonctionner correctement mais il a peu gagné en profondeur. Il est probable qu'une phase d'acclimatation des investisseurs au nouveau mécanisme soit nécessaire. La démarche d'information entreprise par les sociétés de gestion et la mise à jour des documents d'information devraient permettre d'accélérer cette phase.

En outre, l'existence de frais élevés grevant les transactions constitue un obstacle à une meilleure fluidité de ce marché. Les frais se sont, en effet, élevés en moyenne à 10 %. Ils s'expliquent, d'une part, par les droits de mutation de 4,80 %, d'autre part, par une commission moyenne toutes taxes comprises d'environ 5,2 % (variant entre 1 et 9 %).

Par ailleurs, d'après les informations recueillies, environ 75 % des SCPI ont retenu une périodicité de confrontation des ordres mensuelle, les autres se partageant entre périodicité hebdomadaire et trimestrielle. Les commissions de transactions, qui s'ajoutent aux droits de mutation, sont supportées selon le cas par l'acheteur ou le vendeur.

Au cours de l'année 2003, la Commission, qui entend favoriser le recours à ce mécanisme, effectuera une analyse plus complète des effets de la réforme afin de remédier à ses éventuelles imperfections.

c) Les positions de la Commission

La mise en place progressive, par les sociétés de gestion de SCPI, du nouveau marché secondaire des parts de SCPI a soulevé plusieurs difficultés. Certaines ont été portées à l'attention de la Commission par l'ASPIM, tandis que d'autres ont été mises en exergue à l'occasion d'un projet d'achat massif de parts de SCPI soumis à la Commission.

Dans un prochain bulletin mensuel, la Commission précisera sa position concernant le traitement des ordres d'achat massif, l'applicabilité des dispositions du règlement n° 98-07 aux SCPI, les conditions dont peut être assorti un ordre, les caractéristiques du prix d'exécution, les conditions de mise en œuvre d'une clause d'agrément et les modalités de fonctionnement du marché secondaire en période de liquidation.

3 Les perspectives réglementaires

Le décret n° 2003-74 modifiant l'article 1er du décret n° 71-524 du 1er juillet 1971, à l'élaboration duquel la Commission a été associée, est paru au Journal Officiel du 29 janvier 2003. Les nouvelles dispositions élargissent de manière significative les possibilités de gestion des SCPI tout en préservant leur spécificité.

En effet, elles permettent la réalisation de travaux plus importants sur les actifs immobiliers détenus et des possibilités d'arbitrage accrues tout en maintenant des limites et délais de détention prévenant toute opération de promotion immobilière ou de marchand de biens.

Ces évolutions devraient contribuer à dynamiser ce produit, dans un contexte immobilier en mutation permanente.

a) Les conditions de réalisation des travaux

La durée de détention minimale préalable à la réalisation de travaux, qu'ils consistent en un agrandissement ou une reconstruction, est supprimée. Concernant les travaux d'agrandissement, la référence à la surface hors œuvre nette d'un actif immobilier donné du patrimoine est remplacée par le critère de valeur vénale de l'immeuble bâti concerné, dans une limite portée de 10 à 30 %, cumulable sur deux exercices consécutifs selon la période de réalisation des travaux.

Le choix de ce référentiel permet d'intégrer un facteur « prix », et par conséquent d'éventuels effets inflationnistes, dans le calcul des limites légales.

Néanmoins, le montant des travaux d'agrandissement qui ne peut excéder 10 % de la valeur de l'ensemble du patrimoine immobilier de la SCPI limite également cumulable sur deux exercices.

Ces aménagements sont de nature à élargir de manière significative le montant des travaux d'agrandissement qui peuvent être effectués par une SCPI sur son patrimoine, principalement par immeuble, et à permettre une gestion plus souple de leur mise en œuvre en termes de calendrier.

S'agissant des travaux de reconstruction, dans le même souci de répondre à l'évolution rapide du marché immobilier et les exigences des entreprises locataires, le coût maximum des travaux de reconstruction rapporté à l'ensemble du patrimoine immobilier d'une SCPI est porté de 3 à 10 %.

b) Les conditions de cession des actifs immobiliers

La limitation annuelle de cession d'actifs immobiliers est relevée de 5 à 15 % de la valeur vénale globale de la SCPI. Elle est cumulable sur l'exercice suivant si aucune cession n'est réalisée au titre d'un exercice, dans la limite de trois exercices.

Cette mesure, très attendue par les professionnels, permettra d'élargir de manière significative le spectre des investissements immobiliers et les possibilités d'arbitrage.

En outre, ce plafond n'est plus applicable aux trois exercices qui précèdent le terme de la période statutaire de la SCPI, aux conditions que ladite période ne soit pas prorogée et qu'aucun nouvel investissement ne soit réalisé.

C LES SOCIÉTÉS D'ÉPARGNE FORESTIÈRE (SEF)

Parmi diverses mesures tendant à améliorer les conditions d'exploitation du patrimoine forestier, la loi d'orientation sur la forêt du 9 juillet 2001 a prévu un important dispositif d'incitations financières à l'intérieur duquel figurent des dispositions encourageant les investissements forestiers, notamment sous la forme de parts de sociétés d'épargne forestière.

1 Le décret SEF

Un décret d'application élaboré en collaboration avec les services de la Direction du Trésor, du ministère de l'agriculture et de la pêche, de la législation fiscale et les professionnels (ASFFOR[54]), est paru au Journal officiel du 31 janvier 2003 sous le n° 2003-82.

(54) ASFFOR : Association des sociétés et groupements fonciers et forestiers.

Il prévoit un certain nombre de dispositions spécifiques par rapport au régime juridique des SCPI, sur la base duquel les SEF se constituent.

Les dispositions du décret n° 71-524 du 1er juillet 1971 relatives à certaines sociétés civiles faisant publiquement appel à l'épargne sont applicables aux SEF, à l'exception des articles relatifs à la réalisation de travaux et à la cession d'éléments du patrimoine immobilier, notions propres aux SCPI, aux modalités de valorisation du patrimoine, qui doivent être adaptées aux caractéristiques des actifs forestiers, et aux modalités de fusion qui, s'agissant des SEF, font l'objet d'un régime législatif particulier.

Les nouvelles dispositions ajoutent des précisions réglementaires concernant la composition d'un patrimoine forestier et les conséquences d'éventuels écarts, la nature non spéculative des liquidités pouvant être détenues par une SEF, les conditions de cession et d'échange d'éléments forestiers, les modalités de gestion, d'expertise et de fusion.

En outre, elles établissent une distinction entre SEF faisant ou non publiquement appel à l'épargne, soumettant les premières à des dispositions particulières en matière de répartition géographique des éléments de patrimoine forestier et d'expertise forestière.

2 La réglementation SEF

La Commission travaille en collaboration avec l'ASFFOR à la mise au point d'un règlement et d'une instruction d'application destinés à adapter les règles relatives aux SCPI aux caractéristiques des actifs forestiers sous-jacents. L'objectif est de finaliser le dispositif réglementaire en 2003.

Reprenant très largement les dispositions du règlement n° 94-05 et de son instruction d'application, les règles applicables aux SEF se distingueront notamment par des modalités d'information différentes (qualité et périodicité), la prise en compte de contraintes de gestion spécifiques, et des règles d'investissement et d'affectation des liquidités, qui peuvent représenter jusqu'à 40 % de l'actif d'une SEF. Elles préciseront également les conditions de délivrance de l'agrément de la Commission dans le cas d'une fusion entre SEF et groupements forestiers.

En outre, les services de la Commission ont pris contact avec le CNPPF[55] afin de fixer les modalités de délivrance de son avis préalable à la délivrance de l'agrément d'une SEF.

(55) Centre National Professionnel de la Propriété Forestière, établissement public placé sous la tutelle du ministre chargé des forêts, ayant notamment compétence pour encadrer les centres régionaux de la propriété forestière et regroupant les principaux représentants des professions forestières.

8

LES AUTRES VÉHICULES

A LES FONDS COMMUNS DE CRÉANCES (FCC)

Six sociétés de gestion bénéficient d'un agrément délivré par la Commission. Ce chiffre n'a pas varié au cours de l'année 2002.

1 Les émissions des fonds communs de créances

Au titre de l'année 2002, 35 fonds communs de créances ont été créés parmi lesquels deux ont fait l'objet d'un appel public à l'épargne.

Ces FCC ont émis 18,7 milliards d'euros, dont 5,6 milliards d'euros dans le cadre d'un appel public à l'épargne (FCC « publics »).

2 Les fonds et compartiments enregistrés et leurs opérations

La Commission a enregistré, au cours de l'année, 2 FCC à compartiments et leur premier compartiment respectif. Si ces deux fonds se réservent la possibilité d'acquérir un large éventail de créances, leurs compartiments ont vocation à accueillir des créances résultant de prêts immobiliers.

Ces deux fonds ont été créés au cours de l'année 2001. L'un des deux fonds a fait l'objet de deux émissions au cours de l'année. Au total, les parts émises par ces FCC ont représenté 506,5 millions d'euros et 2,78 milliards d'euros.

Par ailleurs, deux autres fonds enregistrés en 2001 se sont dotés d'un second compartiment ayant fait l'objet d'un enregistrement par la Commission. Ils ont donné lieu à une émission de parts pour un montant respectivement de 300 millions et de 1,5 milliard d'euros. En outre, le troisième compartiment d'un fonds enregistré en 2000 a été enregistré au cours de l'année, donnant lieu à une émission de parts pour un montant de 169,5 millions d'euros.

Enfin, un fonds commun de créances enregistré par la Commission en 1999, doté de la faculté d'émettre des parts en cours de vie, a procédé à une émission de parts en contrepartie de créances résultant des prêts immobiliers, pour un montant de 320 millions d'euros.

L'ensemble de ces opérations (7) a fait l'objet d'un visa en vue de l'admission aux négociations des parts à la bourse de Paris.

3 Les encours

Au 31 décembre 2002, il existe 169 FCC qui représentent un encours global de 55 milliards d'euros, dont 17,3 milliards d'euros (soit 31,4 %) correspondent aux 58 FCC ayant fait l'objet d'un appel public à l'épargne.

4 La modification de la réglementation

La loi n° 2001-1168 du 11 décembre 2001 (MURCEF) a habilité la COB à définir, dans un règlement, les cas et les conditions dans lesquels les personnes procédant à une opération par appel public à l'épargne peuvent « rédiger dans une langue usuelle en matière financière » autre que le français le « document d'information » prévu à l'article L. 412-1 du code monétaire et financier, à condition d'accompagner ce document d'un résumé en français, dans les conditions déterminées par le même règlement.

Le règlement n° 2003-04 adopté par la COB et portant modification du règlement n° 94-01 relatif aux fonds communs de créances a été homologué le 11 mars 2003 par arrêté du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie.

L'usage de la langue française restant le principe réaffirmé par la loi, un critère justifiant une dérogation a été retenu : l'admission aux négociations de parts de fonds communs de créances émis et placés sans appel public à l'épargne en France.

Outre cette modification réglementaire, la COB a mis à jour son instruction d'application et précisé, d'une part les conditions de recours à la procédure d'enregistrement « accélérée » prévue par l'article 16 alinéa 4 de son règlement n° 94-01, et d'autre part la notion de « niveau de sécurité offert aux porteurs de parts » dans le cas de FCC utilisant la faculté d'émettre de nouvelles parts après l'émission initiale de parts.

5 La réflexion sur les enjeux et les évolutions de la titrisation

Depuis plusieurs mois, les professionnels de la titrisation ont entamé une réflexion relative au cadre juridique des fonds communs de créances, qui s'est traduite par la tenue de séminaires et la réactivation de l'Observatoire des fonds communs de créances (OFC2), association réunissant les différents intervenants en matière de titrisation et interlocuteur traditionnel des pouvoirs publics.

Cette association a ainsi agrégé l'ensemble des suggestions d'évolution dans l'optique de lancer une réflexion commune et a dégagé plusieurs mesures apparaissant comme urgentes.

Ces sujets peuvent être répartis en trois thèmes principaux : la sécurisation juridique des opérations, l'élargissement des fonctionnalités du FCC, et les rôles et missions du dépositaire et de la société de gestion.

Au rang des mesures urgentes figurent notamment :

a) la sécurisation des cessions de créances à un FCC dans le contexte d'une procédure collective concernant le cédant ;
b) la possibilité d'émettre des titres de créance négociables, ce qui permettrait de rapatrier dans le champ de contrôle de la Commission, des opérations de titrisation utilisant des véhicules de droit français ou étranger peu ou pas réglementés ;
c) la faculté de recourir aux dérivés de crédit, afin de rendre les FCC plus compétitifs et de réaliser des opérations de titrisation synthétique au travers de FCC, véhicules apportant une sécurité accrue et gérés par des sociétés de gestion soumises au contrôle de la COB.

L'opportunité de telles évolutions sera analysée par la Commission en concertation avec les professionnels et les pouvoirs publics.

B LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DE L'INDUSTRIE CINÉMATOGRAPHIQUE ET AUDIOVISUELLE (SOFICA)

La Commission a délivré six visas en 2002 contre neuf en 2001, dont quatre à l'occasion de la constitution de SOFICA par appel public à l'épargne et deux en vue d'augmentations de capital.

Les six SOFICA ont collecté 34,9 millions d'euros, montant en baisse de 22 % par rapport à 2001 où la collecte était égale à 44,9 millions d'euros. Quatre d'entre-elles disposent d'un mécanisme de garantie de rachat.

C LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DE LA PÊCHE ARTISANALE (SOFIPÊCHE)

Ces sociétés anonymes ont pour objet exclusif l'achat en copropriété de navires de pêche exploités de façon directe et continue par des artisans pêcheurs ou des sociétés de pêche artisanale répondant à certaines conditions.

Elles s'inscrivent dans le dispositif de déduction fiscale prévu par l'article 27 de la loi n° 97-1051 du 18 novembre 1997 sur la pêche maritime et les cultures marines.

La Commission a délivré quatre visas en 2002 contre sept en 2001, à l'occasion de la constitution de SOFIPÊCHE par appel public à l'épargne.

Les montants recueillis auprès du public sont en baisse et s'élèvent à 5,9 millions d'euros contre 10,2 millions en 2001 et 2000.

Pour chacune des SOFIPÊCHE constituées, des garanties de rachat ont été accordées par des établissements bancaires ; elles portent soit sur les actions de la SOFIPÊCHE soit sur les parts de copropriété de navires que détient la SOFIPÊCHE.

D LES BIENS DIVERS

En 2002, la Commission n'a délivré aucun numéro d'enregistrement de documents d'information portant sur les placements en biens divers dans le cadre des articles L. 550-1 à L. 550-5 du code monétaire et financier.

Chapitre 5
L'intégrité du marché

1 LA SURVEILLANCE ET LES ENQUÊTES p.193

A LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS p.193

1 Le fonctionnement p.193

2 Les difficultés rencontrées et les enjeux de la surveillance p.194

B LES ENQUÊTES p.195

1 L'origine des enquêtes p.195

2 Le déroulement des enquêtes p.195

3 Les suites des enquêtes p.196

C L'ACTION INTERNATIONALE p.197

2 LES OBSERVATIONS ADRESSÉES AUX SOCIÉTÉS PAR LA COMMISSION p.200

3 LES SANCTIONS ADMINISTRATIVES ET LEURS SUITES p.200

I

J

K

4 LES SANCTIONS DISCIPLINAIRES PRONONCÉES PAR LA COB p.213

5 LES SANCTIONS DISCIPLINAIRES PRONONCÉES PAR LE CONSEIL DE DISCIPLINE DE LA GESTION FINANCIÈRE p.217

6 LES DÉCISIONS DE TRANSMISSION p.220

A LA TRANSMISSION AUX AUTORITÉS JUDICIAIRES p.221

B LA TRANSMISSION AUX AUTORITÉS ADMINISTRATIVES ET PROFESSIONNELLES FRANÇAISES p.222

7 LES DÉCISIONS DE JUSTICE INTÉRESSANT LA COMMISSION p.224

La confiance des épargnants dans les marchés financiers, fortement ébranlée en 2002, exige qu'une action déterminée soit menée quotidiennement afin de s'assurer du bon fonctionnement du marché, de l'égalité de traitement des investisseurs, de la sécurité de leur épargne et de la transparence de l'information qu'ils reçoivent.

Cette action consiste notamment à rechercher les infractions boursières comme l'utilisation d'informations privilégiées, la diffusion d'informations fausses ou trompeuses et la manipulation de cours, ainsi que des appels publics à l'épargne irréguliers, notamment sur l'internet, ou le non-respect des déclarations de franchissement de seuil.

Cette action est organisée en trois étapes principales : surveiller, enquêter, et le cas échéant, sanctionner.

Les deux premières étapes sont confiées au service de l'inspection : il s'agit, dans un premier temps, de détecter les anomalies qui peuvent se produire sur le marché et résulter d'éventuels délits et manquements boursiers, et, dans un second temps, de mener des investigations sur les comportements détectés.

Dans une troisième étape, il appartient au collège de la Commission des opérations de bourse de décider de la suite qu'il entend donner aux comportements relevés.

Les situations de marché examinées, les enquêtes conduites et les rapports appréciés par la Commission sont retracés dans le tableau suivant.

	2000	2001	2002
Situations de marché examinées	1 025	1 283	1 404
Enquêtes ouvertes	89	90	80
Nombre de dossiers transmis par la COB :			
- aux autorités judiciaires	19	19	23
- aux autorités administratives et professionnelles	23	11	15
Procédures de sanctions administratives ouvertes par la COB :			
- par nombre d'enquêtes**	6*	20	16
- par nombre de personnes concernées	6*	30	28
Sanctions administratives prononcées par la COB :			
- par nombre d'enquêtes	0*	4	7
- par nombre de personnes sanctionnées	0*	7	9
Sanctions disciplinaires prononcées par la COB*** :	0	0	3

*Chiffre atypique du fait que, à la suite d'une décision d'annulation de la Cour d'appel du 7 mars 2000, la Commission a décidé de ne pas mener à leur terme les procédures en cours à cette date pour lesquelles le délibéré sur une éventuelle sanction n'était pas encore intervenu. La Commission n'a repris son activité dans le domaine des sanctions administratives qu'après la parution des décrets du 1er août 2000.

** Ce chiffre correspond au nombre de rapports d'enquête pour lesquels un rapporteur a été désigné. En outre, à la fin de l'année 2002, 8 rapports d'enquête étaient en attente de la désignation d'un rapporteur.

*** En 2000 et 2001, l'ensemble des dossiers a été transmis au CDGF.

L'année 2002 a été marquée par les évolutions suivantes :

- un nombre plus important d'anomalies de marché a été relevé, du fait notamment de la forte volatilité des marchés ;
- le nombre d'enquêtes ouvertes a diminué pour deux raisons : les homologues étrangers de la Commission lui ont présenté moins de requêtes en 2002, et l'affinement des outils de surveillance des marchés permet d'identifier les raisons d'une anomalie sans qu'il soit nécessaire d'ouvrir une enquête ;
- la part des enquêtes qui relèvent des comportements susceptibles de constituer des manquements aux règlements de la Commission ou des infractions pénales a augmenté ;
- le nombre de sanctions prononcées par le collège de la Commission a augmenté, en raison notamment de l'achèvement en 2002 de procédures ouvertes en 2001.

Enfin et surtout au cours des deux dernières années, le nombre de procédures de sanctions ouvertes (20 et 16) s'est fortement accru par rapport au nombre moyen annuel d'ouvertures de procédures au cours des années 1990[1] (8).

(1) Voir l'annexe VII, bilan d'application du pouvoir de sanction de la COB.

L'intégrité du marché

1 LA SURVEILLANCE ET LES ENQUÊTES

A LA SURVEILLANCE DES MARCHÉS

Afin d'automatiser la recherche d'infractions boursières, le service de l'inspection de la COB a développé depuis 13 ans un système de détection des anomalies sur le marché qui, le cas échéant, donnent lieu à des enquêtes. En dépit du contexte de grande volatilité des marchés qui a marqué l'année 2002, les résultats de l'activité de surveillance ont encore été améliorés.

1 Le fonctionnement

Depuis 1989, la Commission des opérations de bourse reçoit chaque jour après la séance de bourse toutes les données de négociation, de compensation et de règlement/livraison.

Pour traiter ce flux d'informations journalières[2], l'activité de surveillance recourt à deux principaux outils informatiques propres à la Commission :

- un outil appelé « suivi des marchés financiers » (SMF), qui, à travers un grand nombre d'écrans disponibles (160 au total) permet, *via* un système de requêtes, de connaître le détail des transactions réalisées sur toutes les valeurs cotées ;
- un système de détection automatique d'anomalies dénommé « contrôle en différé » qui, grâce à une batterie de tests statistiques (70 critères), génère des alertes.

C'est ce dernier outil qu'utilise tous les matins l'équipe chargée de la surveillance afin de savoir sur quelles valeurs des anomalies ont été détectées et doivent donc être analysées en priorité. Si SMF confirme les présomptions d'infractions, des demandes d'information sur l'identité des intervenants sont envoyées aux banques et membres de marché.

En parallèle, les agents utilisent un ensemble d'outils « du commerce » pour analyser la presse, les recommandations des analystes, etc.

L'analyse de l'internet (en particulier des forums) est assurée par les agents chargés de la surveillance, le plus souvent dans le cadre du groupe de surveillance internet.

Si, à l'issue de l'analyse de marché, de la presse et des forums financiers, rien n'a pu expliquer l'anomalie, et s'il semble donc qu'une infraction a pu être commise, une proposition d'enquête est rédigée puis transmise au responsable des enquêtes.

(2) Qui représentent 400 Mo/jour et près de 2 Go avec le carnet d'ordres.

Un audit détaillé des outils statistiques a eu lieu en 2000. Les tests ont alors fait l'objet d'un réglage combinant la théorie quantitative et une validation empirique. Il a ainsi été vérifié que pour les enquêtes typiques menées dans le passé, les tests se déclenchaient bien et suffisamment tôt.

La Commission dispose aujourd'hui d'un système de détection d'anomalies performant et original, qui lui permet notamment de détecter en amont des comportements d'initiés avant même que l'opération capitalistique en cause ne se soit produite.

2 Les difficultés rencontrées et les enjeux de la surveillance

La très forte volatilité qui a caractérisé les marchés d'action en 2002 a mis à l'épreuve le sang froid des investisseurs et leur confiance dans les marchés financiers par ailleurs ébranlée par les révélations sur la fiabilité de certaines des informations financières des entreprises. Elle a également eu pour effet d'augmenter le nombre d'alertes déclenchées par le système, et a conduit à réajuster les niveaux de déclenchement de ces alertes.

En effet, les modèles utilisés dans la surveillance des marchés financiers portent principalement sur trois aspects du marché : les volumes de transaction, la liquidité du marché et la variation des cours. C'est, par définition, sur cette dernière que la variation de la volatilité est susceptible d'avoir un impact. Une anomalie pourra être enregistrée lorsque la variation du cours sera éloignée de la valeur prédite par le modèle, puisque dans ce cas elle ne dépendra pas de l'évolution générale des cours, mais bien d'une circonstance particulière, par exemple une information nouvelle, publique ou non. Dans le cas où cet écart ne paraîtrait pas relié à un événement public, l'anomalie signalée pourra faire l'objet de recherches plus approfondies. Une augmentation de la volatilité entraîne donc une augmentation du nombre des alertes. C'est ce qui s'est produit en 2002, et qui a conduit les agents chargés de la surveillance à examiner 1 404 situations de marché.

Cette augmentation des cas examinés s'est produite alors même que les seuils de déclenchement définis à partir du critère de variation des cours ont été relevés, car, sans évolution de ce seuil, les alertes se seraient déclenchées trop souvent pour pouvoir être analysées de manière pertinente.

Par ailleurs, l'activité de surveillance doit faire face à des évolutions plus structurelles, comme le rôle croissant des membres à distance (« *remote members* ») d'Euronext et les évolutions tendant à une décentralisation des ordres. L'efficacité de la surveillance est en effet fondée sur un système de détection d'anomalies qui prend en compte l'ensemble des ordres concentrés sur le marché. Or, les transactions tendent à être effectuées plus souvent en dehors du marché[3], comme le montre la comparaison des volumes de marché à ceux s'échangeant dans les circuits de règlement-livraison. Par ailleurs, la remise en cause de la règle de centralisation des ordres, envisagée dans le projet de modification de la directive sur les services d'investissement[4], nécessitera que la totalité des transactions, qu'elles soient effectuées sur un marché central, un système alternatif de négociation ou un système interne, soit connue du régulateur afin qu'il puisse continuer à effectuer sa mission. En effet, pour qu'un système de surveillance soit efficace, il est indispensable que les tests de détection d'anomalie soient appliqués sur l'ensemble des transactions réalisées. Il faudra donc que le régulateur puisse intégrer un grand nombre de flux de données venant de sources multiples ; ceci nécessitera une standardisation au niveau européen des *reportings* qui seront réalisés afin que ces informations puissent être exploitées aisément.

(3) Dans le cadre des dérogation prévues aux articles 4-1-32 à 4-1-33 du règlement général du Conseil des marchés financiers.
(4) Directive 93/22/CEE du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans le domaine des valeurs mobilières.

B LES ENQUÊTES

1 L'origine des enquêtes

Le directeur général de la Commission a décidé l'ouverture de 80 enquêtes en 2002, soit un nombre d'enquêtes légèrement inférieur à celui des années antérieures.

Les enquêtes trouvent pour l'essentiel leur origine dans des propositions qui résultent de l'activité de surveillance de marchés (50 % des enquêtes). Elles portent le plus souvent sur les délits et manquements boursiers « classiques » : initiés, fausse information et manipulation de cours.

Les enquêtes peuvent aussi trouver leur origine dans les plaintes qui parviennent au médiateur de la Commission et dans les signalements des autres services de la Commission en relation avec les professionnels, en particulier les sociétés de gestion de portefeuille ou d'OPCVM et les émetteurs. C'est ainsi qu'en 2002, l'ouverture de près de 30 enquêtes a été motivée par l'information financière des émetteurs, qu'il s'agisse de défauts comptables ou de défauts répétés de publication.

Les enquêtes peuvent enfin avoir une origine externe à la Commission des opérations de bourse, qu'il s'agisse de demandes d'avis formulées par les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des sociétés faisant appel public à l'épargne ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse[5], ou de révélations reçues d'autres autorités administratives françaises ou de requêtes des autorités étrangères exerçant des compétences analogues à celles de la Commission.

2 Le déroulement des enquêtes

Si les agents du service de l'inspection, ainsi que quelques agents d'autres services appelés à intervenir en soutien technique dans certaines enquêtes spécifiques, sont habilités par décision du président à mener les enquêtes[6], l'ouverture et le déroulement de celles-ci sont placés sous l'autorité du directeur général et du chef du service de l'inspection.

En effet, depuis les décrets du 1er août 2000[7], afin, conformément aux principes qui découlent de l'article 6 de la convention européenne de sauvegarde des droits de l'homme et des libertés fondamentales, de préserver l'impartialité de l'ensemble des membres du collège de la Commission, y compris son président, c'est le directeur général, et non plus le président, qui surveille le déroulement des enquêtes.

C'est ainsi que le directeur général prend la décision d'ouvrir les enquêtes, et que lui-même ou le secrétaire général ou le chef du service de l'inspection signe les ordre de missions délivrés aux enquêteurs[8].

Dès qu'ils sont en possession d'un ordre de mission, les enquêteurs disposent de pouvoirs relativement étendus prévus par la loi.

Les enquêteurs ont accès aux locaux professionnels et peuvent se faire communiquer tout document, y compris sur support informatique, et en prendre copie[9]. Ce pouvoir inclut notamment l'écoute des enregistrements en salle de marchés et la possibilité de requérir la communication d'agendas ou de données téléphoniques.

(5) Article L. 466-1 du code monétaire et financier.

(6) Article L. 621-10 du code monétaire et financier et article 2 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990.

(7) Décret n° 2000-720 du 1er août 2000 modifiant le décret n° 68-23 du 3 janvier 1968 portant organisation administrative et financière de la Commission des opérations de bourse, et décret n° 2000-721 modifiant le décret n° 90-263 du 23 mars 1990 relatif à la procédure d'injonction et de sanctions administratives prononcées par la Commission des opérations de bourse et aux recours contre les décisions de cette Commission qui relèvent de la compétence du juge judiciaire.

(8) Article 3 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990.

(9) Article L. 621-10 du code monétaire et financier.

Les enquêteurs peuvent également procéder à toute audition susceptible de leur fournir des informations[10]. Toute personne convoquée a le droit de se faire assister d'un conseil de son choix. Les modalités de cette convocation et les conditions dans lesquelles est assuré l'exercice de ce droit sont déterminées par décret[11].

Le secret professionnel ne peut être opposé aux agents de la Commission, sauf par les auxiliaires de justice[12].

L'exercice des pouvoirs d'accès aux locaux, de consultation et remise de copie de documents et d'audition s'inscrit dans un cadre coercitif, et non sur une base de remise volontaire ou de participation volontaire à un entretien ; son refus est constitutif d'un délit sanctionné d'une peine pouvant aller jusqu'à deux ans d'emprisonnement et 300 000 euros d'amende[13].

Les enquêteurs peuvent enfin, sur autorisation du juge et sous son contrôle, pour les seules infractions en matière de délits boursiers, procéder à des visites en tous lieux et à des saisies et ont, dans ce cadre, accès à tous locaux y compris au domicile privé de professionnels ou de non-professionnels concernés par les investigations en cours[14]. Le juge désigne l'officier de police judiciaire chargé d'assister à ces opérations et de le tenir informé de leur déroulement.

3 Les suites des enquêtes

Toutes les enquêtes donnent lieu à une présentation devant le collège de la Commission.

Les rapports d'enquête suivent des procédures différentes selon que le directeur général constate :

- que le rapport ne révèle pas de pratiques contraires aux règlements de la Commission susceptibles de donner lieu à une sanction administrative : il le présente alors au collège[15] qui peut décider de transmettre le rapport à d'autres autorités, administratives, judiciaires ou professionnelles ;

- que les faits relevés par les enquêteurs peuvent être de nature à caractériser une pratique contraire aux règlements de la Commission : il demande alors au président de désigner un rapporteur parmi les membres du collège de la Commission[16].

Il appartient alors au rapporteur de notifier les griefs. Cette notification ouvre la procédure contradictoire[17]. La personne mise en cause dispose d'un délai d'au moins un mois pour présenter ses observations écrites[18]. Le rapporteur peut entendre la personne mise en cause, à la demande de celle-ci ou de sa propre initiative, et toute personne dont la personne mise en cause estime l'audition utile[19].

Le rapporteur établir un rapport consignant le résultat des opérations auxquelles il a procédé. Ce rapport est communiqué à la personne mise en cause qui dispose d'un délai d'au moins un mois pour y répondre.

Lors de la séance de la Commission, le rapporteur présente l'affaire, et la personne mise en cause, assistée le cas échéant de son conseil, expose sa défense. Enfin, la Commission prend sa décision hors la présence du rapporteur[20].

(10) Article L. 621-10 du code monétaire et financier.
(11) Article L. 621-11 du code monétaire et financier et article 4 du décret n° 71-615 du 23 juillet 1971.
(12) Article L. 621-11 du code monétaire et financier.
(13) Article L. 642-3 du code monétaire et financier.
(14) Article L. 621-12 du code monétaire et financier.
(15) Article 6 du décret n° 68-23 du 3 janvier 1968.
(16) Article 5 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990.
(17) Article 6 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990.
(18) Article 6 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990.
(19) Article 7 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990.
(20) Article 9 du décret n° 90-263 du 23 mars 1990.

Quelles sont les suites possibles d'une enquête de la COB ?

- L'ouverture d'une procédure de sanction administrative ou disciplinaire par la COB
- La transmission au Parquet lorsque des faits paraissent constitutifs d'un délit
- La transmission à d'autres autorités disciplinaires ou administratives pour des faits relevant de leur compétence
- L'envoi par la COB d'observations, éventuellement publiques, aux personnes intéressées
- Le classement du dossier par la COB

Une même enquête peut déboucher sur plusieurs procédures

C'est ainsi qu'en 2002, 16 procédures de sanction ont été ouvertes. Le collège a examiné 7 rapports afin de statuer sur d'éventuelles sanctions administratives et a prononcé 9 sanctions. 23 dossiers ont été transmis au Parquet et 15 à d'autres autorités administratives ou professionnelles.

A la date de la rédaction[21] du présent rapport, le nombre de procédures de sanctions en cours était de 10. 7 sanctions ont été prononcées depuis le début de l'année 2003. D'ici à l'été 2003, 7 séances de sanction sont programmées à ce jour. Les procédures qui ne seront pas achevées à la date de création de l'Autorité des marchés financiers seront reprises par la Commission des sanctions de celle-ci, selon des modalités fixées par la loi.

C L'ACTION INTERNATIONALE

La Commission a poursuivi au cours de l'année 2002 sa coopération avec ses homologues étrangers en matière de surveillance des marchés et des intermédiaires financiers et en matière d'enquêtes.

Au titre de la surveillance, la Commission joue un rôle international significatif : elle a ainsi aidé à installer un système de surveillance aux régulateurs marocain et tunisien ; d'autres coopérations sont en cours avec la Pologne et l'Union monétaire Ouest-africaine.

La Commission peut conduire des enquêtes à la demande d'autorités étrangères exerçant des compétences analogues, sous réserve de réciprocité, et leur communiquer, dans certaines conditions, des documents ou des renseignements d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique[22]. La communication de tels éléments par une personne résidant en France est en effet strictement encadrée[23].
A titre de réciprocité, dans le déroulement de ses enquêtes, le service de l'inspection ne s'adresse pas directement aux personnes privées étrangères, et transmet ses demandes de renseignements à ses homologues.

(21) 1er avril 2003.
(22) Article L. 621-21 du code monétaire et financier.
(23) Loi n° 68-678 du 26 juillet 1968 relative à la communication de document d'ordre économique, commercial, industriel, financier ou technique à des personnes physiques ou morales étrangères.

Afin d'organiser ces échanges d'informations, la Commission des opérations de bourse a signé de nombreuses conventions avec ses homologues étrangers, dans un cadre bilatéral ou multilatéral[24].

Le tableau ci-après retrace l'ensemble des demandes d'assistance reçues d'autorités étrangères et celles présentées par la Commission à ces mêmes autorités.

Répartition par pays des demandes d'assistance

Les requêtes adressées à l'autorité britannique (*Financial Services Authority*) ont été particulièrement nombreuses cette année, du fait notamment de la présence à Londres de plusieurs membres à distance d'Euronext Paris[25].

Pays	Demandes 2001		Demandes 2002	
	Reçues	Présentées	Reçues	Présentées
Allemagne	8	15	5	6
Autriche	1	5	0	0
Bahamas	4	2	1	5
Belgique	10	10	3	10
Bermudes	0	0	1	0
Canada	5	0	0	1
Danemark	0	3	1	0
Espagne	11	5	4	4
États-Unis	7	31	4	22
Guernesey	13	1	4	0
Hong-Kong	4	4	4	3
Ile de Man	0	1	0	0
Iles Cayman	0	1	0	2
Iles Vierges Britanniques	0	2	0	0
Irlande	10	2	4	2
Italie	4	10	2	4
Japon	0	2	1	0
Jersey	0	2	0	1
Luxembourg	4	20	9	9
Monaco	0	3	1	6
Norvège	2	1	0	0
Pays-Bas	6	5	3	9
Pologne	0	0	1	0
Royaume-Uni	20	81	5	66
Singapour	0	0	0	1
Suède	1	1	2	2
Suisse	3	95	0	73
Autres	8	7	3	4
TOTAL	**121**	**309**	**58**	**230**

On constate une baisse très sensible du nombre de requêtes adressées à la Commission cette année. Ainsi, elle n'a ouvert en 2002 que 15 enquêtes à ce titre, contre 20 en 2001.

(24) Comme l'y autorise le dernier alinéa de l'article L. 621-21 du code monétaire et financier.

Les demandes d'assistance répondent à des besoins variés, comme le montre le tableau suivant :

Répartition par nature des demandes d'assistance

Pays	Demandes 2001 Reçues	Demandes 2001 Présentées	Demandes 2002 Reçues	Demandes 2002 Présentées
Agrément				
Transmission d'informations sur les intermédiaires	64	36	27	30
Surveillance				
Demandes d'informations de marché	1	6	2	3
Transmission d'informations sur les intermédiaires/les opérations/la législation	33	1	10	3
Recherches d'infractions				
Utilisation d'informations privilégiées	18	250	14	160
Diffusion de fausses informations	0	1	2	5
Manipulations de cours	2	4	0	19
Démarchages irréguliers	2	4	3	2
Infractions par le biais d'internet	1	7	0	6
Divers	0	0	0	2
TOTAL	121	309	58	230

Les enquêtes liées à la recherche d'opérations d'initiés, restent encore les plus nombreuses parmi celles appelant une coopération internationale.

(25) Le grand nombre de demandes adressées aux autorités suisses s'explique notamment par le fait que celles-ci souhaitent habituellement qu'une demande de renseignements soit formulée pour chaque intermédiaire concerné, même si ces demandes concernent une même enquête.

2

LES OBSERVATIONS ADRESSÉES AUX SOCIÉTÉS PAR LA COMMISSION

En 2002, la Commission a envoyé 9 lettres d'observations qu'elle a décidé de ne pas rendre publiques, compte tenu de l'absence d'effets sur le marché des comportements relevés. Ces lettres ont été adressées à 6 personnes physiques, 1 intermédiaire financier et 2 émetteurs.

Elle a toutefois estimé nécessaire de porter à la connaissance du public les observations qu'elle a été amenée à faire à l'ancien président-directeur général de la société Européenne d'Extincteurs[26].

3

LES SANCTIONS ADMINISTRATIVES ET LEURS SUITES

(26) Lettre publiée au bulletin mensuel de la COB, n° 375 de janvier 2003, l'ancien président-directeur général de la société n'ayant pas donné suite à la possibilité qui lui était offerte de faire parvenir ses éventuelles observations dans le délai d'un mois.

(27) Voir supra, Chapitre V – L'intégrité des marchés, page 192.

(28) Procédures en cours lors de la publication du Rapport annuel COB 2001.

6

LES DÉCISIONS DE TRANSMISSION

Le collège de la Commission (soit à l'issue d'une procédure de sanction, soit en l'absence de celle-ci), et, le cas échéant, le rapporteur (si une procédure de sanction administrative a été ouverte et n'est pas achevée) peuvent décider de transmettre le rapport à d'autres autorités, judiciaires, administratives ou professionnelles.

(51) Bulletin mensuel COB, n° 371 de septembre 2002, pages 9 à 11.
(52) Bulletin mensuel COB, n° 374 de décembre 2002, pages 51 à 54.

A LA TRANSMISSION AUX AUTORITÉS JUDICIAIRES

En 2002, 23 enquêtes ont été transmises à l'autorité judiciaire, contre 19 l'année précédente.

La transmission à l'autorité judiciaire trouve son fondement dans l'obligation faite à toute autorité constituée, tout officier public ou fonctionnaire qui acquiert la connaissance d'un crime ou d'un délit d'en donner avis au procureur de la République[53]. Elle peut également trouver son fondement dans la demande d'avis formulée par les autorités judiciaires saisies de poursuites relatives à des sociétés faisant appel public à l'épargne ou à des infractions commises à l'occasion d'opérations de bourse[54], ou dans le fait qu'une information judiciaire a été ouverte sur les mêmes faits.

Sur les 23 rapports transmis à l'autorité judiciaire, 10 ont donné lieu en concomitance (ou pourront donner lieu en 2003) à l'ouverture d'une procédure de sanction administrative, des poursuites pénales pouvant être engagées, dans les mêmes dossiers, sur des faits susceptibles de caractériser un manquement administratif. Pour éviter toute difficulté liée à l'impartialité de la Commission, ces 10 enquêtes ne seront pas commentées.

Deux rapports d'enquête transmis au procureur de la République ont eu pour objet la diffusion ou l'utilisation d'informations privilégiées[55]. En particulier, la Commission a examiné en juin 2002 le rapport d'enquêtes menées sur les éventuelles spéculations qui auraient précédé les attentats du 11 septembre 2001. Les éléments recueillis n'ont pas permis de mettre en évidence que des groupes financiers liés aux instigateurs des attentats aient pu utiliser le marché de la bourse de Paris pour réaliser des opérations sur le marché. Toutefois, eu égard à la nature des faits et à l'ampleur des investigations menées, la Commission a transmis le rapport d'enquête à l'autorité judiciaire.

Deux rapports d'enquête transmis au parquet ont également porté sur des manœuvres ayant pour objet d'entraver le fonctionnement d'un marché d'instruments financiers en induisant autrui en erreur[56]. C'est ainsi que la Commission a relevé des opérations qui ne paraissent pas avoir été inspirées par une logique d'investissement, telles que la multiplication des ordres dans une période où la valeur ne parvenait pas à coter ou la transmission de nombreux ordres sur une quantité d'un seul titre. Certaines de ces opérations, comme la transmission de nombreux ordres quelques minutes après l'heure du fixage ou la transmission d'ordres de sens contraire au cours d'une même séance ont fortement perturbé le fonctionnement du marché, et parfois provoqué l'évolution du cours d'équilibre au-delà des seuils de réservation. La Commission a également relevé des interventions qui pourraient avoir eu pour objet de manipuler le carnet d'ordres afin de permettre la réalisation de faces à faces à des niveaux de prix désirés.

Un rapport d'enquête transmis au parquet a mis en lumière les comportements de personnes à l'encontre desquelles l'engagement de poursuites peut être envisagé pour l'utilisation d'informations privilégiées, la diffusion de fausse information[57] et la manipulation de cours tant sur le marché d'Euronext Paris que sur des marchés étrangers.

Deux rapports d'enquête transmis au parquet ont montré le non-respect des obligations de déclaration de franchissement des seuils de participation dans le capital d'une société[58].

Quatre rapports d'enquête transmis à l'autorité judiciaire ont porté sur des activités de gestion de portefeuilles ou d'OPCVM. L'une d'entre elle a permis notamment de relever des rajouts qui auraient pu être effectués sur des contrats après qu'ils ont été signés, des certificats qui n'auraient pas la signature correspondant au nom du conseiller indiqué, voire comporteraient de fausses signatures[59]. Deux autres enquêtes ont relevé de la part de transmetteurs d'ordre des comportements qui s'apparentent à de la gestion pour compte de tiers sans agrément.

(53) Article 40 du code de procédure pénale.
(54) Article L. 466-1 du code monétaire et financier.
(55) Constitutives d'un délit sanctionné pénalement par l'article L. 465-1 du code monétaire et financier.
(56) Constitutives d'un délit sanctionné pénalement par l'article L. 465-2 du code monétaire et financier.
(57) Constitutives d'un délit sanctionné pénalement par le dernier alinéa de l'article L. 465-1 du code monétaire et financier.
(58) Prévues à l'article L. 233-6 du code de commerce, constitutives d'un délit sanctionné pénalement par l'article L. 247-1 du même code.
(59) Faits constitutifs d'un délit sanctionné pénalement par l'article 441-1 du code pénal.

Dans un cas, un salarié se serait retrouvé en possession de la plupart des codes télématiques confidentiels de ses clients, et a accédé par ce biais à leur compte. Dans une autre cas, un outil informatique aurait permis à un salarié d'effectuer toutes opérations d'achat, de vente ou de report sur les comptes de ses clients. Enfin, le gérant d'une société aurait disposé de procurations générales sur le compte de plusieurs clients, ce qui excédait de loin sa mission de transmission d'ordres[60].

B LA TRANSMISSION AUX AUTORITÉS ADMINISTRATIVES ET PROFESSIONNELLES FRANÇAISES

Lorsque la Commission des opérations de bourse constate des comportements susceptibles d'entrer dans le champ de compétence d'autres autorités, elle leur transmet le rapport d'enquête. Elle a ainsi transmis, en 2002, 15 rapports d'enquête, contre 11 en 2001[61].

Il s'agit notamment des autorités de surveillance avec lesquelles un échange d'informations est prévu, en particulier le Conseil des marchés financiers, la Commission bancaire, la Commission de contrôle des assurances et le Conseil de discipline de la gestion financière[62].

C'est ainsi que la Commission a transmis au Conseil des marchés financiers huit rapports d'enquête qui mettaient en cause des comportements de prestataires de services d'investissement.

Ces rapports ont relevé les comportements suivants, adoptés par certains prestataires de services d'investissement en méconnaissance des règles de bonne conduite qui leur étaient applicables[63] :

- des exécuteurs d'ordres auraient accepté des affectations très tardives de titres négociés pour des sociétés de gestion, favorisant certains clients au détriment des autres ;
- des transmetteurs d'ordres auraient eu des comportements qui s'apparentent à de la gestion pour compte de tiers sans agrément ;
- un transmetteur d'ordres ne se serait pas sérieusement assuré du filtrage des ordres, de la vérification des couvertures, de l'identité réelle des donneurs d'ordres, de l'obligation de s'enquérir de la situation financière des clients, de leur expérience en matière d'investissement et de leurs objectifs lors de l'ouverture des comptes. La société aurait ainsi tardé à envoyer des courriers d'avertissement aux clients enregistrant des positions largement perdantes ; elle ne leur aurait pas enjoint de couvrir leurs soldes débiteurs ni de reconstituer les couvertures réglementaires, pas plus qu'elle n'aurait coupé les positions non couvertes ;
- un teneur de compte aurait manqué à ses obligations en ne procédant pas à la liquidation immédiate des positions non couvertes alors que son client, un important investisseur, ne disposait pas des moyens de couverture suffisants, tant en espèces qu'en titres ;
- des membres du marché n'auraient pas disposé des systèmes de filtres efficaces qui auraient dû bloquer des ordres dénués de tout lien avec le cours effectif du titre, qui ont, ainsi, fait entrer la valeur dans une logique de réservation à la hausse et, par suite, dans un cycle de progression s'éloignant de façon significative de la valorisation réelle de l'entreprise ;
- un introducteur teneur de marché se serait montré particulièrement peu diligent dans la mise en œuvre de la convention d'animation de marché, au point que l'émetteur lui-même avait pris l'habitude d'intervenir pour assurer la liquidité de son titre ;

(60) Faits constitutifs d'un délit de prestation de services d'investissement sans autorisation, sanctionné pénalement par l'article L. 573-1 du code monétaire et financier.
(61) Un même rapport peut donner lieu à des transmissions à plusieurs autorités administratives ou professionnelles, ainsi qu'à l'autorité judiciaire.
(62) Article L. 631-1 du code monétaire et financier.
(63) Mentionnée aux articles L. 533-4 et suivants du code monétaire et financier et au titre III du règlement général du Conseil des marchés financiers.

- un vendeur actions d'un transmetteur d'ordres aurait, à plusieurs reprises, réceptionné des ordres de ses clients sur son téléphone portable, ne pouvant dès lors en justifier les conditions de réception.

Un dossier transmis au Conseil des marchés financiers a montré que certains de ces dysfonctionnements se seraient produit dans des petites structures, dirigées par des cadres peu expérimentés, auxquelles une importante entreprise d'investissement avait délégué une partie de ses activités sans s'assurer en retour de la qualité et de la performance de la prestation du transmetteur.

La Commission a transmis à la Commission de contrôle des assurances deux rapports relevant des comportements qui paraissent méconnaître les intérêts des caisses d'assurance et des assurés :

- des dirigeants d'une société de gestion auraient réalisé des affectations *a posteriori*, afin de favoriser une SICAV investie en actions au détriment des portefeuilles d'assurances, les dirigeants semblant considérer que cet OPCVM était la vitrine de la société de gestion et qu'à ce titre il fallait lui donner la priorité ;
- une société de gestion n'aurait pas donné des informations complètes sur un fonds utilisé comme support d'investissement dans le cadre de souscriptions de contrats d'assurance vie[64]. Le souscripteur n'aurait ainsi pas disposé des renseignements indispensables de nature à lui permettre d'apprécier en pleine connaissance de cause la portée des engagements pris.

La Commission a transmis trois rapports d'enquête à la Commission bancaire, dans la mesure où ils ont pu relever le non-respect des dispositions législatives et réglementaires par des prestataires de services d'investissement, des membres des marchés réglementés et des adhérents aux chambres de compensation, notamment en ce qui concerne leurs conditions d'exploitation et la qualité de leur situation financière. La Commission des opérations de bourse a en particulier relevé :

- le défaut de vérification de la couverture des clients ;
- l'incitation par des sociétés de gestion filiales d'établissements de crédit à souscrire des emprunts pour accroître l'investissement dans des produits à risque de personnes ayant pourtant formulé des demandes de placement peu risqué ;
- l'absence d'indépendance de sociétés de gestion de portefeuille et de sociétés de gestion d'OPCVM au regard de la banque dont elles étaient les filiales, et une absence de répartition claire de rôles, génératrice de conflits d'intérêts. La Commission des opérations de bourse a ainsi préconisé de regrouper les activités de gestion pour le compte de tiers dans une entité unique *ad hoc*, et de confier à la banque les rôles de dépositaire des OPCVM et de teneur de compte-conservateur des clients sous mandat.

Enfin, la Commission des opérations de bourse a saisi le Conseil de discipline de la gestion financière[65] de 6 rapports d'enquête en 2002, contre 3 en 2001. Les décisions prises par le Conseil de discipline de la gestion financière sur les saisines de la Commission ont été examinées au point V du présent chapitre.

(64) Alors que l'article L. 132-5 du code des assurances prévoit que « l'entreprise d'assurance ou de capitalisation doit remettre, contre récépissé, une note d'information sur les dispositions essentielles du contrat (...) ».

(65) Article L. 623-3 du code monétaire et financier.

Chapitre 6
L'action internationale

1 LA CONSTRUCTION EUROPÉENNE : LE PLAN D'ACTION POUR LES SERVICES FINANCIERS (PASF) p.235

A L'INTÉGRITÉ DU MARCHÉ ET LA PROTECTION DE L'ÉPARGNANT p.235

1 La directive « abus de marché » sur les manquements boursiers p.235

2 La proposition de directive sur les prospectus p.237

3 Présentation des conclusions du rapport du groupe d'experts, présidé par M. Winter, mis en place par la Commission européenne sur les offres publiques p.240

4 La nouvelle proposition de directive OPA approuvée par la Commission européenne p.241

B LA RÉGULATION DES ACTEURS DE MARCHÉ p.242

1 La révision de la directive sur les services d'investissement p.242

2 Le projet de directive sur les obligations d'information des sociétés cotées sur un marché réglementé P.244

2 LE RÔLE DE LA COB AU SEIN DU CESR (*COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS*) P.245

A LES TRAVAUX DE LA COB AU SEIN DE CESR P.245

B LES SOUS-GROUPES PERMANENTS : CESR-POL ET CESR-FIN P.247

1 CESR-Pol P.247

2 CESR-Fin P.247

3 L'HARMONISATION COMPTABLE EUROPÉENNE ET INTERNATIONALE P.249

A LA CONCRÉTISATION DES TRAVAUX D'HARMONISATION DES RÈGLES COMPTABLES INTERNATIONALES ET DU CONTRÔLE DES COMPTES P.249

1 Le règlement européen sur l'application des normes comptables internationales P.249

2 L'accord de convergence entre le FASB et l'IASB P.250

3 La recommandation de la Commission européenne de mai 2002 relative à l'indépendance des auditeurs P.250

B LES PERSPECTIVES P.251

1 Le projet de modernisation des directives comptables P.251

2 Le programme de travail de l'IASB P.252

4 LA COOPÉRATION À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE p.253

A L'ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS (OICV) p.253

1 Les conclusions de la conférence annuelle de l'OICV p.253

2 L'adoption d'un accord multilatéral de coopération et d'échange d'information (MoU - Memorandum of Understanding) p.253

3 La mise au point de principes destinés à guider les régulateurs pour restaurer la confiance des investisseurs p.256

4 La transposition des objectifs et des principes de régulation financière p.257

5 Les instances de l'OICV : Comité technique et Comité exécutif p.258

6 La participation de la COB aux réunions du GAFI p.258

B LE FORUM DE STABILITÉ FINANCIÈRE (FSF) p.259

1 Des initiatives ont été prises pour restaurer la confiance des investisseurs p.259

2 La poursuite par les centres financiers peu coopératifs (*off shore financial centres*) de leurs efforts pour se conformer aux standards internationaux p.260

3 Contributions à l'amélioration du système financier p.260

C LA FRANCOPHONIE : INSTITUT FRANCOPHONE DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE (IFREFI) p.262

1 L'adoption de la charte de l'Institut p.261

2 Séminaire des présidents p.261

3 Séminaire de formation p.261

5 LA COOPÉRATION BILATÉRALE p.262

A L'ACCOMPAGNEMENT DU DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DE LA PLACE DE PARIS p.262

1 La reconnaissance de la *Warsaw Stock Exchange* en France p.262

2 La conclusion d'accords de coopération et d'échanges d'information p.262

B LA COOPÉRATION TECHNIQUE ET L'ÉCHANGE DE SAVOIR-FAIRE p.263

1 Le CDVM marocain p.263

2 Le Conseil des marchés financiers (CMF) tunisien p.263

3 La Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) algérienne p.264

C L'ACCOMPAGNEMENT DE L'ÉLARGISSEMENT DE L'EUROPE p.264

1 La Commission de valeurs mobilières polonaise (KTWiG) p.264

2 La participation au EFSSAC (*Effective Financial Services Supervision in Accession Countries*) p.264

L'Action internationale

Dans un contexte international marqué par les scandales financiers, la Commission a participé activement à la réalisation du plan européen d'action pour les services financiers, en vue de renforcer l'intégrité du marché et d'améliorer la protection des investisseurs, en particulier au sein du Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR).

Au plan international, la Commission a contribué aux réflexions de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) sur les leçons à tirer de l'affaire Enron notamment en matière d'indépendance et de contrôle des auditeurs. Sous son impulsion, l'OICV a mis en place le premier accord multilatéral de coopération et d'échange d'informations entre régulateurs boursiers au niveau mondial.

La Commission a poursuivi cette année son action de formation et de coopération avec ses homologues étrangers, en particulier avec la Commission des valeurs mobilières polonaise et la fondation de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI).

1 LA CONSTRUCTION EUROPÉENNE : LE PLAN D'ACTION POUR LES SERVICES FINANCIERS (PASF)

L'année 2002 a d'abord été marquée par la mise en œuvre effective du processus Lamfalussy pour les directives relatives aux manquements boursiers (abus de marché) et aux prospectus. La Commission européenne a également adopté une proposition de directive réformant la directive sur les services d'investissement qui s'avère être déterminante pour l'organisation des marchés financiers européens. Enfin, à la suite des travaux du groupe dirigé par Monsieur Jaap Winter, un nouveau projet de directive sur les offres publiques est en discussion au Conseil et au Parlement depuis l'automne 2002.

A L'INTÉGRITÉ DU MARCHÉ ET LA PROTECTION DE L'ÉPARGNANT

1 La directive « abus de marché » sur les manquements boursiers

La directive « abus de marché », premier texte discuté selon le processus dit Lamfalussy, a été adoptée en 2002 au terme de la procédure de co-décision[1].

Pour mémoire, les travaux du Conseil, adoptés sous forme d'une « orientation générale »[2] lors de l'Ecofin du 13 décembre 2001, ont été soumis au Parlement européen, qui a examiné le texte en première lecture le 14 mars 2002.

(1) Rapport annuel COB 2001, page 183 : la procédure « Lamfalussy ».
(2) Orientation générale = accord de principe du Conseil européen sur les grandes orientations du texte.

Le Conseil a adopté lors de l'Ecofin du 7 mai 2002 un « accord politique »[3] sur un texte de compromis présenté par la Présidence et reprenant en grande partie les amendements du Parlement.

Après adoption par la Commission des affaires économiques et monétaires, le 8 octobre 2002, des principaux amendements présentés par le rapporteur du texte au Parlement (M. Goebbels), le texte a été soumis au Parlement pour une deuxième lecture.

Réuni en séance plénière, le 24 octobre 2002, le Parlement a adopté le texte qui lui était présenté, constitué par la position commune du Conseil intégrant les amendements de son rapporteur. Une adoption définitive en Conseil a été prononcée le 3 décembre 2002.

On retrouvera dans le rapport annuel 2001 un commentaire des principales dispositions du texte[4]. Quatre amendements présentés par le rapporteur et acceptés par le Parlement européen sont venus compléter le dispositif.

Il s'agit :

- du renforcement de la transparence des opérations effectuées par les dirigeants des émetteurs visés sur les titres de leurs sociétés (et le cas échéant des « personnes qui leurs sont étroitement liées ») par l'obligation de rendre publiques ces opérations sur une base individuelle ;

- de la nécessité pour chaque Etat membre de « garantir un financement approprié de l'autorité compétente conformément à la législation nationale » ;

- de l'extension de la définition de l'information privilégiée afin d'y inclure les opérations de *front-running*[5] ;

- de l'inclusion des journalistes dans les obligations de transparence renforcées. Sont désormais prises en compte les règles d'autorégulation applicables aux journalistes.

L'article 6, paragraphe 5, dispose ainsi que « *les États membres s'assurent qu'il existe une réglementation appropriée pour garantir que les personnes qui réalisent ou diffusent des travaux de recherche concernant des instruments financiers ou des émetteurs d'instruments financiers ou les personnes qui produisent ou diffusent d'autres informations recommandant ou suggérant une stratégie d'investissement, destinés aux canaux de distribution ou au public, veillent, avec une attention raisonnable, à ce que l'information soit présentée avec impartialité et mentionne leurs intérêts ou l'existence de conflits d'intérêts en rapport avec les instruments financiers sur lesquels porte cette information. Ils informent la Commission de cette réglementation* ».

L'article 6, paragraphe 10, tiret 6 de la directive (relatif aux questions dévolues à la comitologie en niveau 2) dispose désormais que : « *la Commission adopte […] des mesures d'exécution relatives […] aux modalités techniques permettant d'assurer, pour les différentes catégories de personnes visées au paragraphe 5, la présentation équitable des travaux de recherche et des autres informations recommandant une stratégie d'investissement et la communication des intérêts particuliers ou conflits d'intérêts visés au paragraphe 5 ; de telles modalités tiennent compte des règles, y compris de l'autorégulation, régissant la profession de journaliste* ».

Parallèlement, les travaux du CESR ont permis, après consultation publique, l'élaboration d'un projet d'avis à destination de la Commission européenne qui adoptera les mesures d'exécution de la directive (mesures dites de niveau 2) sur les sujets suivants[6] :

- la définition d'une information privilégiée, en vue d'une définition détaillant la portée du caractère « précis » et « public » de cette information ;

(3) Accord politique = accord du Conseil européen sur les termes précis du projet de directive.

(4) Rapport annuel COB 2001, pages 171 à 173.

(5) Technique par laquelle un intermédiaire financier, chargé de l'achat ou de la vente d'un volume important de titres, intervient pour compte propre en connaissance de l'impact de cet ordre sur le cours du titre.

(6) Résumé de comitologie.

- la définition de la manipulation de cours ;

- les activités de production et diffusion de recherche/analyse financière, la présentation équitable de ces informations ainsi que la manière dont sera portés à la connaissance du public les conflits d'intérêts dans le cadre des activités de recherche et d'analyse ;

- l'exemption absolue attachée d'une part aux rachats d'actions effectués dans le cadre d'un programme de rachats et d'autre part à l'activité de stabilisation.

Un second mandat devrait être confié à CESR notamment sur la définition des « pratiques de marché acceptées », la définition de l'information privilégiée en matière de dérivés de marchandises, la détermination de la liste des personnes soumises à l'obligation de transparence des transactions et les conditions de cette transparence, ainsi que la notification des transactions suspectes par les personnes intervenant dans des opérations sur instruments financiers.

La directive entrera en vigueur dix-huit mois après sa publication au Journal officiel des Communautés européennes.

2 La proposition de directive sur les prospectus[7]

Dans le contexte de l'intégration des marchés européens des capitaux, la Commission européenne juge essentiel d'améliorer le cadre permettant d'investir et de mobiliser des capitaux à l'échelle de l'Union européenne. Un marché financier unique promouvra, en effet, la compétitivité de l'économie européenne, en réduisant le coût du capital pour les entreprises de tous types. Il sera en outre source d'avantages considérables pour les consommateurs et les investisseurs. Cet objectif répond également à la demande du Conseil européen de Lisbonne en mars 2000 d'introduire un passeport unique pour les émetteurs opérant dans l'Union européenne.

La directive vise à harmoniser les exigences relatives à l'établissement, au contrôle et à la diffusion du prospectus à publier en cas d'offre au public de valeurs mobilières ou en vue de l'admission de valeurs mobilières à la négociation.

L'objectif de la Commission européenne est de mettre en place un prospectus unique, véritable « passeport » qui permet à une société d'offrir ses titres au public dans toute l'Union européenne. Ce projet implique une uniformisation du contenu du prospectus, des règles d'offre au public ainsi qu'une définition harmonisée des valeurs mobilières.

La proposition de directive sur les prospectus a été adoptée par la Commission européenne le 30 mai 2001. Elle a fait l'objet d'une première lecture par le Parlement européen le 14 mars 2002. Parallèlement, le groupe de travail du Conseil s'est réuni à de nombreuses reprises afin de trouver un accord sur cette proposition. Le 9 août 2002, la Commission européenne a déposé une nouvelle proposition afin de relancer le débat. Cette proposition modifiée a été adoptée par le Conseil lors de l'Ecofin du 5 novembre 2002. Le projet doit être examiné en deuxième lecture par le Parlement européen à une date qui n'est pas encore précisée, il est ainsi difficile de prévoir avec exactitude l'économie du texte définitif.

La proposition de directive entérine plusieurs évolutions positives pour la régulation européenne et reprend des principes connus en les actualisant.

• Une approbation du prospectus par l'autorité compétente de l'État membre d'origine

Le nouveau système est fondé sur l'approbation du prospectus par l'autorité compétente de l'État membre d'origine. Lorsque l'émetteur a son siège dans l'Union européenne, le régulateur compétent est désigné :

- pour les opérations « *equities* » (titres de capital), comme celui du lieu où l'émetteur a son siège ;

(7) Rapport annuel COB 2001, pages 173 et 174.

- pour les opérations « *non equities* » (titres autres que de capital), comme celui que l'émetteur choisit parmi trois possibilités : l'Etat dans lequel il a son siège, l'Etat dans lequel se déroule l'offre au public ou l'Etat du lieu de la cotation de ses titres.

Lorsque l'émetteur a son siège en dehors de l'Union européenne, le régulateur compétent est celui de la première place de cotation de ses titres pour les opérations « *equities* ».

• Des modes de diffusion adaptés aux techniques modernes

Est autorisée l'utilisation des technologies de communication modernes, au même titre que des modes de publication classiques sous la forme d'un document imprimé.

Si le prospectus est diffusé sous forme électronique, une copie papier est envoyée à tout investisseur qui en fait la demande. Le communiqué de presse prévu actuellement par la réglementation française dans lequel l'émetteur précise les modalités de la mise à disposition du prospectus serait donc abandonné.

• Un résumé obligatoire du prospectus

L'établissement d'un résumé devient obligatoire. Il expose les caractéristiques essentielles et les risques du produit et de l'émetteur ainsi que du garant de l'opération le cas échéant.

Un régime linguistique permettant de conserver la traduction du résumé dans la langue de l'Etat membre concerné par l'offre.

Les Etats membres ne peuvent pas exiger une traduction complète du prospectus visé par un autre régulateur dans leur(s) langue(s) nationale(s). Ils peuvent toutefois demander, à leur convenance, une traduction dans leur(s) langue(s) nationale(s) du seul résumé accompagnant le prospectus.

• Un régime spécifique concernant certaines valeurs mobilières

La directive crée un régime spécifique de passeport européen pour les valeurs mobilières destinées à être négociées en principe entre investisseurs qualifiés[8]. Ce régime varie en fonction de l'investisseur et du produit.

Pour les émissions de tout type de titres réservées aux investisseurs qualifiés, la directive exempte l'émetteur de l'établissement d'un prospectus en cas d'offre à des investisseurs qualifiés sous la forme d'un placement privé.

Pour les titres de créance d'un montant nominal minimum de 50 000 euros, elle ne rend pas nécessaire l'établissement d'un prospectus d'émission. Elle met en place un contenu allégé du prospectus en cas d'admission aux négociations de ces valeurs mobilières. De plus, l'émetteur n'a pas l'obligation de produire un résumé.

Pour les émetteurs de titres de créance dont le montant nominal par coupure est supérieur à 5 000 euros ou les émetteurs de dérivés, la directive permet à l'émetteur de choisir le régulateur compétent qui peut être indifféremment celui du siège social, celui du lieu de l'offre ou celui du lieu de cotation du titre.

Il convient d'observer qu'en abaissant encore ce seuil, le critère objectif fondé sur une valeur nominale élevée des titres qui permet de créer une distinction efficace entre marchés destinés aux professionnels et marchés destinés au public disparaît. Il existe un risque, en cas d'abaissement supplémentaire de ce seuil, comme le proposent certains membres du Conseil, d'y d'englober des produits distribués en fait au public.

Certaines dispositions sont toutefois susceptibles de soulever des difficultés.

(8) La définition de l'investisseur qualifié est différente de celle de l'investisseur professionnel au sein de la DSI.

• Des définitions des différents types de valeurs mobilières

Les définitions données par la directive des différents types de valeurs mobilières laissent une certaine marge d'appréciation à chaque autorité nationale.

Or, la définition du titre n'est pas neutre en termes d'information car CESR s'oriente en parallèle vers des schémas très allégés pour les titres de créance et les produits dérivés, alors que le projet introduit pour l'émetteur le libre choix du régulateur pour les titres de créance de nominal supérieur à 5 000 euros et certains produits complexes (certificats, bons d'option).

Par ailleurs, la notion d'émetteur ne prend pas en compte la présence ou non d'un garant, ce qui a pour conséquence, notamment pour les titres de créance, de permettre le libre choix du régulateur compétent par simple incorporation d'un véhicule juridique *ad hoc* dans le pays désiré.

Il en résulte des risques de distorsion de concurrence entre les différentes places sur certains types de produits, dont la définition varie suivant les droits nationaux entre titre de capital et titre de créance. Il devrait ainsi être possible pour un émetteur français d'émettre des titres du type « *preferred securities* » à travers un véhicule *ad hoc* bénéficiant de sa garantie et établi dans un pays où le régulateur considèrera le produit comme un titre de créance et lui appliquera donc un schéma allégé alors même que le régulateur français l'aurait considéré comme un titre de capital et lui aurait donc appliqué un schéma plus strict. Cet émetteur pourra ensuite utiliser le « passeport » du produit en France et le distribuer à un public d'investisseurs particuliers français, sans que le régulateur français puisse effectuer le moindre contrôle particulier.

• Une définition très large de l'offre au public

Le projet de directive prévoyait initialement une définition de l'offre au public proche de la définition française de l'appel public à l'épargne, qui excluait notamment le placement privé.

Dans le dernier projet, la directive a changé d'orientation au profit d'une définition plus large de l'offre au public assortie d'une série de dispenses d'établissement du prospectus pour certaines opérations.

Les offres que le législateur français qualifie aujourd'hui de placement privé (les offres adressées aux investisseurs qualifiés ou réservées à moins de 100 personnes liées aux dirigeants de l'émetteur par des relations personnelles, professionnelles ou familiales) tomberaient en conséquence dans le champ de l'appel public à l'épargne et seraient de ce fait soumises dorénavant à des obligations d'information permanente.

• Une actualisation du prospectus différente de la pratique française

Le projet initial de la Commission imposait une actualisation annuelle. Cette actualisation est désormais limitée à la publication d'un document contenant toutes les informations que l'émetteur a publiées sur les douze derniers mois. Autrement dit, l'actualisation ne porte pas plus sur l'ensemble des informations exigées par le schéma du prospectus, alors même que la réglementation française prévoit que l'émetteur établit chaque année un document de référence complet fondé sur l'intégralité du schéma de la directive.

• Les travaux de comitologie

La directive prospectus entre dans le champ du processus Lamfalussy. Aussi, CESR a reçu de la Commission européenne mandat de lui fournir, au plus tard le 31 mars 2003, un « avis technique »[9] sur les mesures d'application de la future directive. Pour ce faire, CESR a constitué des groupes d'experts chargés d'élaborer ces mesures, en particulier celles relatives aux différents schémas de prospectus, devant être soumises à consultation dans chaque État membre. Un premier document de consultation a été publié en octobre 2002 par CESR, le second *(Addendum)* ayant été rendu public en décembre 2002.

(9) « *Implementing measure* » : tous les avis de CESR sont des *implementing measures*.

Sur le fondement de l'article 7 de la directive, qui permet de faire varier le contenu du prospectus en fonction de la nature du titre offert (titres de capital ou « *equity* » et autres), de la taille ou des activités de l'émetteur ou encore du type d'émission (programmes de *warrants*, par exemple), deux groupes d'experts ont respectivement défini les différents schémas de document de référence et de note d'opération.

Trois schémas principaux sont applicables : « titres de capital », « dette » et « dérivés ». En outre, aussi bien pour le document de référence que pour la note d'opération, une approche de blocs additionnels *(« building blocks »)* a été adoptée pour tenir compte de la nature ou de l'activité particulière d'un émetteur (banques, *start-up*, compagnies minières, compagnies maritimes, sociétés de recherche scientifique, sociétés d'investissement, sociétés immobilières), de la nature du produit (dérivés, titrisation, titres ayant une dénomination supérieure à 50 000 euros, certificats) ou encore des caractéristiques de l'émission (garantie ou non). Un schéma spécifique a également été proposé pour les EDR[10].

Ainsi, pour une émission de titres de capital, le schéma général sera *a priori* applicable, sauf si l'autorité compétente considère qu'il ne permet pas d'obtenir toute l'information souhaitée sur un émetteur, auquel cas il sera complété par le bloc jugé applicable.

Les premiers blocs additionnels (fonction du type de titre émis) ont vocation à remplacer le schéma de base éventuellement applicable, alors que les seconds (fonction de la qualité ou de l'activité de l'émetteur) ont vocation à les compléter.

3 Présentation des conclusions du rapport du groupe d'experts, présidé par M. Winter, mis en place par la Commission européenne sur les offres publiques

Le 10 janvier 2002, le groupe d'experts de haut niveau en droit des sociétés, présidé par M. Winter, a présenté à la Commission européenne son rapport sur les solutions et recommandations qu'il préconisait en matière d'offre publique d'acquisition (OPA) afin d'assurer un traitement équitable des actionnaires dans les Etats membres et de garantir l'existence de conditions de jeu égales (« *level playing field* ») dans l'Union européenne, principales préoccupations du Parlement européen.

Les experts ont estimé que ces exigences seraient remplies dès lors qu'il appartiendrait aux actionnaires de la société visée par une offre, et à eux seuls, de se prononcer sur la mise en œuvre de mesures anti-OPA et que les clauses statutaires ou contractuelles, qui ont pour objet d'entraver le transfert des titres pendant une offre ou pour effet d'empêcher la prise de contrôle d'une société par l'initiateur à l'issue de son offre, seraient inopposables ou privées d'effet.

Selon les experts, deux phases doivent être distinguées dans une offre publique d'acquisition. La première, au moment de l'annonce de l'offre, la seconde après les résultats de l'offre, le principe « une action, une voix » s'appliquant dans ces deux phases.

Ainsi, dès l'annonce de l'offre et jusqu'au résultat, c'est selon le principe « une action, une voix » que l'assemblée générale se prononcerait sur la mise en œuvre d'une mesure de défense anti-OPA.

Après les résultats de l'offre, et s'il a acquis au moins 75 % du capital de la société cible, l'initiateur devrait pouvoir prendre le contrôle de cette société, nonobstant les mécanismes statutaires ou contractuels mis en place pour l'en empêcher. Seraient concernés, les limitations de droit de vote, les *golden shares* (actions de priorité) et les accords portant sur les titres.

(10) *European Depository Receipts*

S'agissant de la question relative au risque de distorsions compétitives entre les sociétés américaines et les sociétés européennes que pourrait générer la directive par son énoncé des conditions de mise en œuvre de mesures de défense anti-OPA, les experts ont considéré qu'il était difficile d'identifier les règles relatives au traitement équitable des actionnaires compte tenu de la spécificité de la législation américaine en matière d'offre publique qui varie selon l'Etat fédéré concerné.

Ils ont reconnu néanmoins que le système américain ne devait pas être introduit en Europe dans la mesure où le pouvoir décisionnel reconnu aux dirigeants des sociétés américaines en matière de mise en œuvre de défense anti-OPA s'inscrivait dans un environnement juridique et de marché très différent de l'environnement européen.
Les experts ont par ailleurs estimé que seul un prix équitable était de nature à assurer la protection des actionnaires minoritaires. Selon eux, ce prix doit être entendu comme étant le prix le plus élevé payé par l'initiateur d'une offre dans les six mois ou douze mois précédant le dépôt de son offre.

Ils ont toutefois admis que les Etats membres pourraient déroger à cette règle dans certaines circonstances. Ainsi, les autorités compétentes auraient la faculté d'accepter un prix plus élevé si l'application de la règle générale avait conduit à un prix injuste, ou si le prix résultait d'une dissimulation de l'offrant, le principe d'un juste traitement des actionnaires prévalant.

Enfin, les experts ont recommandé l'introduction de la possibilité pour un initiateur de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire ou pour un actionnaire de demander le rachat obligatoire dès lors qu'à l'issue de son offre l'initiateur détient une participation comprise entre 90 et 95 % du capital de la société visée.

C'est sur la base de l'ensemble de ces propositions que la Commission européenne a adopté une nouvelle proposition de directive OPA le 2 octobre 2002 et que les négociations ont repris sous la présidence danoise en novembre 2002.

4 La nouvelle proposition de directive OPA approuvée par la Commission européenne

La Commission européenne a adopté, le 2 octobre 2002, une nouvelle proposition de directive concernant les offres publiques d'acquisition.

Cette proposition ne met pas en cause les principes fondamentaux en matière d'offre publique arrêtés par un accord politique de juin 1999[11] : principe de l'offre obligatoire en cas de changement de contrôle d'une société cotée à un prix équitable, reconnaissance mutuelle du document d'information dès lors que celui-ci a été approuvé par l'autorité de contrôle territorialement compétente, règles de détermination de l'autorité compétente et du droit applicable pour les offres transfrontières et principe selon lequel la mise en œuvre de défenses anti-OPA doit être décidée par les actionnaires de la société visée par une offre réunis, à cet effet, en période d'offre en assemblée générale.

Elle a en outre pour ambition de répondre aux préoccupations du Parlement européen : définition du prix équitable, principe de neutralité des dirigeants de la société visée en période d'offre, défense anti-OPA et protection des salariés. Elle reprend, à cet effet certaines des recommandations formulées dans le rapport Winter.

C'est ainsi que la nouvelle proposition retient pour les offres obligatoires la définition du prix équitable donnée par le groupe d'experts, élargit les obligations en matière d'information des salariés des sociétés concernées par une offre, et d'information du marché quant à l'existence de mesures de défense anti-OPA, introduit des règles tendant à assurer des conditions de jeu égales au sein de l'Union européenne et instaure des procédures de retrait obligatoire à la demande de l'actionnaire majoritaire ou d'un actionnaire minoritaire.

(11) Rapport annuel COB 1999, page 146.

• La notion de prix équitable

Toute offre publique obligatoire doit offrir un prix au moins égal au prix le plus élevé payé pour les mêmes titres par l'initiateur dans les 6 à 12 mois précédant le lancement de son offre.

La notion de prix équitable reconnaît toutefois aux autorités de contrôle la possibilité de modifier ce prix vers le haut comme vers le bas dans des circonstances et selon des critères clairement déterminés.

Elle impose par ailleurs dans tous les cas une alternative en numéraire lorsque l'initiateur a acquis, en numéraire, dans les trois mois précédant le lancement de son offre et pendant le déroulement de celle-ci, plus de 5 % des titres ou des droits de vote de la société visée.

• L'élargissement des obligations d'information

La nouvelle proposition étend l'obligation d'information des salariés de la société visée à ceux de l'initiateur de l'offre. Elle impose par ailleurs que soient rendues publiques les mesures de défense anti-OPA existantes.

• Les règles tendant à assurer des conditions de jeu égales dans l'Union européenne

La nouvelle proposition reprend les recommandations du rapport Winter en rendant inopposable ou en privant d'effet toute clause statutaire ou contractuelle qui aurait pour objet d'entraver le transfert des titres pendant une offre ou pour effet d'empêcher la prise de contrôle d'une société par l'initiateur d'une offre.

Seraient ainsi inopposables les clauses d'agrément, et privées d'effet les clauses limitatives de droit de vote ainsi que les mécanismes statutaires ou contractuels mis en place par la société visée, dès lors que l'initiateur détient à l'issue de son offre un nombre de titres qui, en application du droit national de la société visée, lui permet de modifier les statuts de ladite société[12]. Les droits de vote multiples ne sont pas envisagés par le texte.

• L'instauration de procédures de retrait et de rachat obligatoires

La nouvelle proposition instaure la possibilité pour un actionnaire qui détient une participation comprise entre 90 et 95 % du capital d'une société visée par une offre de mettre en œuvre une procédure de retrait obligatoire dans les trois mois qui suivent la clôture de son offre à un prix qui sera présumé juste s'il correspond au prix de l'offre volontaire ayant eu un taux de réussite d'au moins 90 % ou s'il correspond au prix de l'offre obligatoire.

Parallèlement, la nouvelle proposition permet à un actionnaire minoritaire d'exiger de l'actionnaire qui vient à détenir à la suite d'une offre entre 90 et 95 % du capital de la société visée de racheter les titres qu'il ne détient pas à un juste prix déterminé selon les mêmes modalités que celles prévues pour l'offre de retrait obligatoire.

B LA RÉGULATION DES ACTEURS DE MARCHÉ

1 La révision de la directive sur les services d'investissement

Dans le cadre du Plan d'action pour les services financiers, la Commission européenne a lancé un processus de réforme de la directive du Conseil du 10 mai 1993 concernant les services d'investissement dans les valeurs mobilières[13] (DSI). Après une première consultation en 2000 afin de sonder l'importance des changements attendus par les États membres et les différents acteurs des marchés, la Commission européenne a publié, en juillet 2001, une série de

(12) En droit français, l'initiateur d'une offre devra avoir atteint, à l'issue de son offre, le seuil de 66,66 % du capital ou des droits de vote de la société visée, seuil qui correspond au pourcentage de la majorité qualifiée nécessaire pour l'adoption de résolutions en AGE.

(13) JOCE L. 141 du 11 juin 1993, page 83.

documents proposant une réforme en profondeur de la directive. Cette publication a fait l'objet d'une audition de l'ensemble des acteurs de marchés à Bruxelles au mois de septembre suivant. Une seconde consultation a ensuite été organisée par la Commission européenne, en mars 2002. Une nouvelle proposition de directive sur les services d'investissement et les marchés réglementés, destinée à remplacer le texte actuel, a été adoptée par le collège des commissaires le 17 novembre 2002.

La DSI avait harmonisé au plan européen deux concepts essentiels, d'une part l'offre de services d'investissement et d'autre part le marché réglementé. La réforme envisagée a pour objet principal d'adapter la législation européenne à la diversité croissante des modes d'exécution des ordres apparue au cours de ces dernières années, et de tenir compte en particulier de l'émergence et du développement des plates-formes multilatérales et des systèmes internes de négociation[14]. Le projet de texte vise ainsi à établir un cadre réglementaire global concernant l'exécution d'ordres, destiné à permettre la co-existence et la concurrence en Europe de différents modes de négociation. Ce faisant, la réforme proposée par la Commission européenne devrait remettre en cause l'architecture des marchés conçue par la directive de 1993 qui fait de la notion de marché réglementé un élément central de l'architecture juridique européenne en matière financière.

La position exprimée par la Commission des opérations de bourse sur les différentes versions du texte, qui s'inscrit dans le cadre général de la réponse française préparée par le ministère de l'économie, des finances et de l'industrie, a constamment été guidée par le souci que la classification réglementaire des différents systèmes de négociation réponde aux objectifs de concurrence équitable entre ces systèmes, d'efficience, d'intégrité et finalement de maintien des garanties essentielles pour les investisseurs et pour les sociétés cherchant à se financer sur les marchés financiers. La COB considère que dans ce contexte, le rôle du marché réglementé, dont la place dans l'édifice réglementaire européen est remise en question par la proposition de texte, mérite une réflexion approfondie.

La COB a exprimé deux préoccupations-clés :

- la nécessité que les textes européens reconnaissent la place particulière des marchés réglementés qui, par le haut degré d'exigences auxquelles ils sont soumis, sont les mieux à même d'assurer la confiance des investisseurs et le financement optimal de l'économie, ce qui est leur finalité ;

- l'importance de favoriser une architecture des marchés qui permette un contrôle efficace par le régulateur ; à ce titre, la COB se préoccupe des conséquences de la fragmentation sur la surveillance des marchés.

La COB avait par ailleurs exprimé sa crainte que le développement de nouveaux systèmes de négociation multilatéraux et internes ne favorisent la fragmentation du marché et nuisent ainsi à son efficience. Elle avait plaidé non seulement pour des règles de transparence *pre* et *post-transactions*[15] exigeantes et applicables à l'ensemble des systèmes afin d'organiser la fluidité de l'information entre les différents pôles de liquidité, mais aussi pour des mesures conduisant à une certaine circulation des ordres des systèmes internes vers les systèmes multilatéraux.

En ce qui concerne plus particulièrement les systèmes internes, la COB souhaite que le texte inclut des dispositions particulières de nature à prévenir les risques dont ils sont porteurs au regard de la protection des intérêts des clients compte tenu du risque de conflits d'intérêts qui pèse sur un intermédiaire gérant un système multilatéral, se portant par ailleurs contrepartie et gérant ses propres positions.

Le texte adopté par la Commission européenne a pris en compte ces préoccupations. Les travaux du Conseil ont commencé au début de l'année 2003.

(14) Depuis l'adoption de la directive sur les services d'investissement et sous l'influence des nouvelles technologies de l'information et de la communication, de nouvelles plate-formes de négociation organisées et gérées par des entreprises d'investissement sont apparues, si bien que la frontière entre les entreprises d'investissement et les marchés réglementés s'est peu à peu estompée. Ces plates-formes permettent de mettre en relation les clients d'un prestataire qui peuvent exécuter ainsi leurs ordres soit sur la base d'un carnet d'ordres, soit sur la base d'un système dit de crossing qui propose l'appariement des ordres de sens inverse sur la base d'un prix importé du marché central. L'apparition de ces plates-formes appelées ECN aux Etats-Unis ou encore ATS en Europe est en général liée à une faible efficience du marché réglementé central (c'est le cas de l'exemple américain) ou des ATS traitant des titres de créance en Europe. Cependant, les contraintes juridiques ont également pu empêcher leur développement notamment en France ou dans les pays européens qui appliquent une règle de concentration des ordres sur les marchés réglementés. La deuxième évolution porte sur le développement des systèmes internes au prestataire qui sur la base le plus souvent d'un système de contrepartie exécutent l'ordre de son client.

(15) Il s'agit des informations fournies par le système de négociation sur les intérêts en présence – ordre à l'achat et à la vente, offre à l'achat et à la vente d'un teneur de marché - (*pre-transparency*) et sur les transactions (*post-transparency*).

La COB et le CMF seront en particulier vigilants sur les propositions visant :

- la protection des intérêts du client : dans un environnement fragmenté, elle doit reposer sur une règle de meilleure exécution véritablement efficace et dont le respect soit vérifiable. Une telle protection doit reposer sur une présomption de meilleure exécution sur les marchés réglementés et, le cas échéant, sur les systèmes multilatéraux soumis aux mêmes exigences, partant du principe que le degré de réglementation de ces systèmes assure efficience, sécurité et intégrité ;

- les conditions d'une surveillance efficace de l'intégrité des marchés : plus le nombre de systèmes sur lesquels peut être exécutée une transaction sur un titre donné est important, plus la surveillance des transactions (au titre d'infractions telles que la manipulation de cours ou le délit d'initié, par exemple) sera difficile. A ce titre, les propositions de la Commission européenne doivent être complétées. En outre, il importe d'examiner les conditions dans lesquelles pourrait être pris en compte le développement de l'accès à distance des systèmes de négociation et le besoin de relation entre l'autorité de surveillance du marché d'un État donné et les membres à distance de ce marché ;

- l'accès aux marchés : il importe, afin de préserver la confiance des investisseurs, de protéger les marchés des comportements frauduleux ou inéquitables, ainsi que de tout risque systémique, d'où la nécessité d'examiner avec prudence tout élargissement de l'accès direct aux systèmes de négociation à des entités non régulées, à tout le moins aux marchés réglementés.

2 Le projet de directive sur les obligations d'information des sociétés cotées sur un marché réglementé

Après deux consultations menées sur ce sujet, la Commission européenne a présenté aux Etats membres un avant-projet de directive, qui prévoit une refonte des dispositions figurant aujourd'hui dans les trois directives de 1977, 1982, et 1988, et comporte trois parties :

- l'information périodique, qui comprend des dispositions relatives aux rapports annuels, aux rapports semestriels et aux rapports trimestriels. Les éléments comptables des rapports annuels[16] et semestriels seraient présentés en conformité avec les standards comptables internationaux (IAS). Seuls ceux du rapport annuel seraient obligatoires. Le rapport trimestriel serait composé d'un certain nombre de chiffres relatifs aux profits et aux pertes, au chiffre d'affaires, et de certains éléments du rapport de gestion. Son audit serait facultatif. Les propositions de la Commission européenne reprennent certains des commentaires de la Commission. En particulier, cette dernière se félicite des dispositions relatives aux rapports trimestriels quand bien même leur format pourrait être aligné sur les rapports semestriels. Il faut souligner cependant que les dispositions en matière de revue des comptes sont moins strictes que l'actuel régime français pour ce qui concerne les comptes semestriels soumis à un examen limité des commissaires aux comptes ;

- l'information permanente : cette information porte principalement sur la déclaration de participation dans une société cotée. Le régime relatif à la diffusion d'informations sensibles est traité par la directive sur les abus de marché ;

- les dispositions relatives au gouvernement d'entreprise : ces dispositions ont trait principalement aux modalités permettant aux actionnaires d'exercer leur droit de vote et notamment de voter par procuration.

Enfin, l'avant-projet de directive établit également un régime linguistique calqué sur le compromis de la directive prospectus et dont la pertinence mérite d'être analysée au regard de l'information diffusée. Il établit également les modalités de diffusion de l'information. Le projet prévoit un dépôt obligatoire par les émetteurs de toute l'information auprès du régulateur et une diffusion auprès du public notamment par voie électronique. Afin d'anticiper ces évolutions, et de ne pas entraver la compétitivité de la place de Paris, la Commission a annoncé fin 2002 un projet de réforme du système de diffusion de l'information permanente, en concertation avec les professionnels. L'objectif de la Commission est d'améliorer la lisibilité et l'efficacité du système actuel, tout en capitalisant sur ses acquis.

(16) Au sens de ce projet de directive, le Rapport annuel se compose des éléments comptables et du rapport de gestion.

2

LE RÔLE DE LA COB AU SEIN DU CESR (*COMMITTEE OF EUROPEAN SECURITIES REGULATORS*)

A LES TRAVAUX DE LA COB AU SEIN DE CESR

Le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR) s'est réuni quatre fois en 2002. L'année 2002 a vu l'établissement d'un secrétariat permanent à Paris. Les travaux de CESR ont porté en priorité sur les mesures techniques de transposition des directives européennes « abus de marché » et « prospectus ». CESR a également poursuivi son travail d'élaboration de standards.

• Un régime harmonisé des règles de conduite

CESR a achevé ses travaux entamés en 1999 consistant en l'élaboration de règles de conduite harmonisées pour l'ensemble de l'Union européenne, applicables entre un prestataire et son client avec son corollaire la classification des investisseurs. Ces travaux ont fait l'objet de larges consultations des acteurs de marché.

Le régime applicable en matière de règles de conduite est distinct selon que l'on est investisseur non-professionnel ou professionnel. Le régime professionnel reprend les mêmes principes mais est plus souple et à certains égards moins exigeant pour l'intermédiaire vis-à-vis de son client. Au-delà des principes généraux, les règles de conduite se composent de dispositions relatives à l'information des investisseurs, aux règles portant sur la connaissance du client, aux dispositions qui doivent obligatoirement figurer dans le contrat entre le client et son prestataire de services, aux diligences que l'intermédiaire doit respecter dans le cadre de l'exécution des ordres. Enfin, une partie est dédiée à la gestion de portefeuille. Ces règles ont été rédigées avec une volontaire précision en ce qui concerne les investisseurs particuliers, afin de favoriser une harmonisation élevée. En ce sens, elles répondent aux exigences que la France a constamment maintenues dans les discussions au plan européen sur le sujet de l'autorité compétente, considérant que la compétence pouvait être dévolue à l'autorité du pays d'origine du prestataire uniquement dans le cadre d'une harmonisation à haut niveau des règles applicables. Le consensus trouvé par CESR est remarquable au sens où il propose des solutions acceptables pour les différents systèmes européens, sans sacrifier des exigences élevées en termes de protection des investisseurs.

En ce qui concerne les professionnels, les règles reprennent les grands principes du régime général. En ce sens, il demeure un régime complet qui comporte des mesures considérées par la Commission comme essentielles en particulier celles relatives à l'obligation faite aux prestataires de s'assurer de la pertinence du service rendu au regard des attentes de leur client.

En parallèle, CESR a adopté une classification révisée des investisseurs professionnels. Cette classification, comme la précédente, comporte toujours une catégorie d'investisseurs professionnels par nature et d'investisseurs non-professionnels. Ces deux catégories peuvent demander à changer de régime, selon des procédures et, pour les non-professionnels, selon des conditions particulières. Le traitement des sociétés industrielles et commerciales diffère sensiblement de la classification précédente. Celles-ci sont considérées d'emblée comme investisseurs professionnels lorsque leur taille les situe au-dessus d'un total de bilan de 20 millions d'euros, que leur chiffre d'affaires est supérieur à 40 millions d'euros et leurs fonds propres à 2 millions d'euros. La détermination de ces seuils a suscité des débats, la Commission plaidant pour des seuils plus élevés. Cependant, l'équilibre trouvé entre le régime des professionnels et la classification apparaît satisfaisant.

La classification de CESR prévoit que les contreparties puissent choisir de ne pas appliquer entre elles de règles de conduite à leurs opérations. Ces contreparties sont définies comme des entités régulées, dépassant le cadre des prestataires de services d'investissement pour inclure notamment les compagnies d'assurance, les négociants en matières premières.

La Commission européenne a repris les grands principes du régime des règles de conduite et la classification des investisseurs dans son projet de révision de la directive sur les services d'investissement.

La Commission et le Conseil des marchés financiers transposeront ces standards dans leur réglementation. Cependant, ce travail s'effectuera à l'occasion de la refonte de l'ensemble des textes dans le cadre du rapprochement de ces autorités.

• Les standards sur les systèmes de négociation alternatifs

CESR a adopté après consultation des standards applicables[17] aux systèmes de négociation alternatifs. L'objectif de ces standards est de permettre, dans le cadre actuel de la directive sur les services d'investissement de 1993, une harmonisation des conditions requises des entreprises d'investissement qui proposent à leurs clients une plate-forme de négociation alternative aux marchés réglementés. Les régulateurs se sont accordés pour porter une attention particulière aux points relatifs à :

- la notification de ces systèmes : les prestataires doivent informer le régulateur de leur activité et lui fournir des informations relatives au fonctionnement de ce système, notamment en ce qui concerne la formation des prix, les règles du système, les types d'instruments négociés et les conditions dans lesquelles s'effectuent les opérations de post-marché,

- les obligations de transparence et les règles de *reporting*,

- les diligences visant à assurer l'intégrité du marché.

Ces standards constituent une avancée au regard des divergences d'appréciation entre les régulateurs qui prévalaient sur ces systèmes. Cependant, ils ne préjugent pas des options que la France défendra dans la révision de la directive sur les services d'investissement. Ses exigences sont plus fortes en ce qui concerne la transparence *pre* et *post* transactions et la manière de gérer les conflits d'intérêts.

• Le groupe CESR sur le règlement-livraison

Le 25 octobre 2001, le Conseil des gouverneurs de la Banque centrale européenne (BCE) et le Comité européen des régulateurs de valeurs mobilières (CESR) ont décidé de conduire un travail commun dans le domaine du règlement-livraison et de la compensation des titres *(Clearing and settlement*).

Ils ont notamment convenu de la mise en place d'un groupe de travail composé des représentants de la BCE, des 15 banques centrales nationales des Etats membres et des représentants de CESR.

Le groupe a décidé d'entreprendre un travail conjoint sur l'adaptation à l'environnement européen des recommandations CSPR[18]/OICV sur les systèmes de règlement-livraison. Celles-ci constituent en effet, un point de départ incontournable à tout travail entrepris sur la réglementation des activités de règlement-livraison et de compensation.

Toutefois, compte tenu de la portée assez générale de ces recommandations, le groupe a décidé d'examiner précisément chacune d'entre elles afin d'identifier comment elles pourront être renforcées et adaptées à l'environnement européen. Le groupe a également analysé les caractéristiques des systèmes de règlement-livraison et de compensation de l'Union européenne afin de déterminer l'impact que pourraient avoir la mise en place de nouvelles règles.

(17) *Standards for alternative trading systems, July 2002, www.europefesco.org.*
(18) CSPR : Comité des systèmes de paiement et de règlement.

Le 15 mars 2002, le groupe a fourni un document de consultation invitant toutes les parties intéressées à exprimer leur avis sur les différents sujets abordés. Le secrétariat SEBC/CESR a reçu 36 contributions de la part d'institutions financières et d'associations dans différents secteurs de l'activité financière. Ces réponses font apparaître le souhait d'une plus grande coopération entre les banques centrales et les régulateurs au niveau européen.

Le groupe de travail CESR-SEBC devrait achever ses travaux au premier semestre 2003.

• Les travaux de CESR sur la volatilité

A l'initiative du président de la COB et sur la base d'un rapport du Conseil des marchés financiers[19], CESR a entrepris une réflexion sur la volatilité des marchés, sa mesure et le cas échéant les causes de son accroissement. Les réflexions se prolongeront par un séminaire qui se tiendra dans la première partie de l'année 2003 afin de proposer une réflexion plus en profondeur sur les causes de la volatilité.

B LES SOUS-GROUPES PERMANENTS : CESR-POL ET CESR-FIN

1 CESR-Pol

Ce groupe de travail, créé en 1999 à la suite de la signature, sous l'égide de FESCO, d'un accord multilatéral de coopération et d'échange d'informations, réunit les responsables des services d'inspection et de surveillance des marchés des 17 autorités membres de CESR.

L'objectif principal de ce groupe, qui se réunit régulièrement, au minimum trois fois par an, est de faciliter les échanges d'informations entre ses différents membres, afin de rendre plus efficace la surveillance des opérations effectuées sur les marchés de valeurs mobilières placés sous leur contrôle, de permettre aux autorités de rassembler les données nécessaires au bon déroulement de leurs enquêtes et de coordonner leurs efforts lors d'investigations internationales.

Ce groupe identifie également les questions de fond qui se posent dans son domaine de compétence et rapporte les résultats de ses travaux au CESR dans son ensemble, afin que des propositions concrètes soient transmises à la Commission européenne.

Ainsi, au cours de l'année 2002, CESR-Pol a complété sa contribution au rapport Ecofin à l'issue des enquêtes menées après les événements du 11 septembre 2001[20]. En outre, dans le cadre du processus de révision de la directive sur les services d'investissement, CESR-Pol a fait part à la Commission européenne de ses suggestions et préoccupations, notamment pour ce qui concerne le renforcement des pouvoirs de coopération internationale à la disposition des autorités nationales et la supervision des membres de marchés à distance.

Enfin, il a été décidé de tenter d'apporter une réponse collective aux problèmes de coopération internationale et d'échange d'information qu'ont pu rencontrer les membres du groupe dans leurs relations avec certains pays tiers.

2 CESR-Fin

CESR-Fin, créé en 2001, a effectué en 2002 sa première année complète d'activité de coordination des travaux des membres de CESR en matière d'information financière. Lors des deux réunions qui se sont tenues en 2002 (le 16 avril et les 12 et 13 septembre), le Comité a notamment réfléchi à l'organisation optimale de ses travaux eu égard aux objectifs qui lui ont été assignés, au programme de travail de l'IASB et au calendrier européen d'adoption du règlement IAS 2005 et des conséquences y afférentes.

En outre, dans une année marquée par les scandales financiers, CESR-Fin s'est concentré sur les premières leçons à en tirer au niveau européen.

(19) www.cmf-france.org - Voir supra Chapitre I – L'évolution des marchés financiers, page 17.
(20) Rapport annuel COB 2001, page 185 – Voir supra Chapitre V – L'intégrité du marché, page 221.

Une étape majeure de l'année écoulée a été l'approbation d'un projet de document (DSOP, *Draft Statement of Principles*) posant les principes définissant l'*enforcement*, à savoir la vérification de la correcte application des normes, ainsi que les méthodes pour y parvenir.

Une activité soutenue a caractérisé cette première année pour les deux sous comités de CESR-Fin, l'un, SISE (*Subcommittee on International Standards Endorsement*) chargé de l'approbation des normes comptables internationales et l'autre, SCE (*Sub Committee on Enforcement*), chargé de la vérification de leur correcte application.

• Le sous-comité SISE s'est réuni à quatre reprises. Les travaux menés au sein de la Commission européenne (règlement IAS/IFRS 2005[21], modernisation des directives[22], indépendance des auditeurs[23]…) ont été suivis de près grâce à la présence, aux côtés des régulateurs et en tant qu'observateur, d'un représentant de la Commission européenne.

Quant aux projets de normes IAS/IFRS, ils ont été examinés en détail au fur et à mesure de leur parution et discutés le plus souvent avec un représentant de l'IASB invité aux réunions de SISE. Les réponses des régulateurs aux appels à commentaires de l'IASB ont ensuite été acheminées à l'IASB soit directement soit, le plus souvent, par le truchement de l'EFRAG[24], les régulateurs étant représentés par un observateur à toutes les réunions de ce groupe consultatif européen. Une attention toute particulière a été apportée par le sous-comité à la préparation de la phase de transition marquant le passage des normes comptables nationales aux normes comptables internationales avec le souci d'une application stricte et rigoureuse des textes mais aussi en faisant preuve d'un certain pragmatisme lié à la non stabilisation en 2003 du corps de normes IAS/IFRS applicable en 2005, c'est-à-dire dès 2004 à des fins de comparabilité.

Les développements qui ont eu lieu lors des réunions du Comité d'interprétation de l'IASB, l'IFRIC[24], ont été suivis activement, notamment avec l'aide de l'observateur représentant les régulateurs européens.

Enfin, à l'occasion des réunions du Conseil consultatif de l'IASB, le SAC[25], véritable forum permettant une participation très large au processus d'élaboration des normes IAS/IFRS, les régulateurs européens ont également eu l'occasion d'exprimer leur point de vue sur certains textes précis et sur le calendrier de l'IASB.

• Le sous-comité SCE s'est vu doté d'un mandat en 2001 et a arrêté son premier programme de travail en janvier 2002. Celui-ci couvre essentiellement :

- la définition de ce que pourrait être le concept d'« *enforcement* » dans l'environnement européen ;
- les caractéristiques essentielles de l'organe chargé dans chaque Etat membre de l'« *enforcement* » et la définition des pouvoirs dont il devrait disposer ;
- les méthodes de sélection applicables pour le contrôle des états financiers ;
- la problématique particulière des multicotations.

Les travaux menés notamment au cours des six réunions tenues par le SCE en 2002 ont permis de trouver un consensus parmi les membres de CESR. Ce consensus est exprimé dans un document intitulé « *Proposed Statement of Principles of Enforcement of Accounting Standards in Europe* », qui a été soumis à la consultation publique jusqu'au 15 janvier 2003 et adopté en mars 2003. Ce document contient 21 principes généraux visant à établir un cadre harmonisé et des standards de haute qualité de revue par les régulateurs européens des comptes établis conformément aux IFRS. Il convient de préciser que les méthodes de travail des services de la Commission sont d'ores et déjà très largement conformes aux principes proposés.

En ce qui concerne l'intégration de ces principes dans le dispositif d'ensemble relatif au contrôle de l'information financière, il sera tout à fait utile de prendre en considération les développements complémentaires relatifs au projet de directive « prospectus ».

(21) Règlement n° 1606/2002.
(22) Proposition de directive de la Commission européenne approuvée par le Parlement européen le 14 janvier 2003.
(23) Recommandation n° 2002/590.
(24) EFRAG : *European Financial Reporting Advisory Group* – www.efrag.com
(25) *International Financial Reporting Interpretation Committee.*
(26) *Standards Advisory Council.*

3

L'HARMONISATION COMPTABLE EUROPÉENNE ET INTERNATIONALE

A LA CONCRÉTISATION DES TRAVAUX D'HARMONISATION DES RÈGLES COMPTABLES INTERNATIONALES ET DU CONTRÔLE DES COMPTES

1 Le règlement européen sur l'application des normes comptables internationales

Le Parlement européen et le Conseil ont adopté le 19 juillet 2002 le règlement n° 1606/2002 qui impose aux sociétés cotées, y compris aux banques et aux entreprises d'assurance, d'établir leurs comptes consolidés conformément aux normes comptables internationales (IAS/IFRS) à partir de 2005. Toutefois, les Etats membres ont la faculté d'étendre les exigences de ce règlement aux sociétés non cotées et à l'établissement des comptes annuels non consolidés.

Publié au Journal officiel des Communautés européennes le 11 septembre 2002, ce règlement contribuera à éliminer les barrières à la négociation transfrontière des valeurs mobilières en garantissant un degré plus élevé de fiabilité, de transparence et de comparabilité des comptes des sociétés dans toute l'Union européenne. Cela aura pour effet de renforcer l'efficacité du marché et de réduire le coût de la collecte de capitaux pour les sociétés, et, en fin de compte, de renforcer la compétitivité de ces dernières et la croissance.

À la différence des directives, les règlements de l'Union sont directement applicables et ne nécessitent pas de transposition dans la législation nationale.

Afin d'assurer un contrôle politique approprié, le règlement crée un nouveau mécanisme communautaire chargé d'évaluer les normes adoptées par l'*International Accounting Standards Board* (IASB), l'organisme international de normalisation comptable basé à Londres. Composé de représentants des États membres et présidé par la Commission européenne, ce comité (CRCE[27]) a pour mission de valider légalement les normes IAS/IFRS afin de permettre leur application dans l'Union. La Commission européenne approuvera ces normes par voie de décisions, après consultation du nouveau comité.

Sur le plan technique, la Commission européenne est également assistée dans sa tâche par l'EFRAG[28], groupe consultatif composé d'experts en comptabilité du secteur privé de plusieurs États membres. L'EFRAG donne des avis techniques sur l'application des normes IAS/IFRS dans l'environnement européen et participe activement au processus de normalisation comptable internationale. En particulier, l'EFRAG fait connaître ses positions à l'IASB sur les différents projets de normes par le biais de commentaires écrits mais, plus récemment, en tant qu'observateur aux réunions que l'IASB tient régulièrement avec les principaux normalisateurs comptables nationaux. Toutes les parties intéressées par l'information financière sont invitées à contribuer activement aux travaux de l'EFRAG.

La prochaine étape précédant l'application de ces normes par les sociétés cotées consistera à approuver au niveau communautaire les normes IAS/IFRS.

(27) CRCE : Comité de réglementation comptable européen.
(28) EFRAG : *European Financial Reporting Advisory Group.*

Consulté par la Commission européenne, l'EFRAG lui avait recommandé, le 27 juin 2002, d'adopter en bloc toutes les normes et interprétations IAS/IFRS existantes. Cependant, considérant les questions techniques posées actuellement par certaines normes IAS/IFRS - en particulier celles relatives aux activités d'assurance, aux instruments financiers et les révisions y afférentes en cours - et les inquiétudes exprimées à cet égard notamment par la France, la Commission européenne, après avis du CRCE, a souhaité avoir davantage de visibilité sur les normes qui seront effectivement applicables, avant de prendre une décision définitive concernant leur adoption en Europe.

De plus, cette approbation, qui aurait dû initialement intervenir avant fin 2002, doit reposer sur des traductions de bonne qualité des normes IAS/IFRS dans les 11 langues officielle de l'Union européenne. Ces traductions, qui doivent être rendues publiques via le Journal officiel des communautés européennes, n'ont commencé à être disponibles qu'à partir du début 2003. Soulignant dans un communiqué du 23 décembre 2002 que les sociétés cotées devraient déjà être en train de préparer leur changement de référentiel comptable, la Commission européenne a précisé qu'elle sera sans doute en mesure d'adopter ces normes au printemps 2003, une fois le processus de traduction achevé.

2 L'accord de convergence entre le FASB et l'IASB

L'IASB et le FASB[29] ont annoncé, le 29 octobre 2002, leur volonté de faire converger effectivement leurs normes comptables d'ici à l'exercice 2005[30], à partir duquel les sociétés cotées sur un marché de l'Union européenne seront tenues d'appliquer les normes comptables internationales. Ce communiqué pose un jalon important sur la voie de l'élaboration d'un système mondial de normes comptables. Il devrait faciliter l'acceptation par la SEC[31], l'autorité américaine des marchés financiers, des états financiers élaborés conformément aux normes IAS/IFRS par les sociétés européennes qui solliciteront leur admission à la cote des marchés américains, sans obliger celles-ci à retraiter leurs comptes pour les adapter aux normes comptables américaines.

Le protocole d'accord de l'IASB et du FASB prévoyant la convergence de leurs normes respectives formalise l'engagement des deux organismes de réaliser cet exercice sur la base de solutions comptables de très haute tenue et, une fois le résultat escompté atteint, de le pérenniser en coordonnant leurs travaux futurs. Les deux organismes se sont accordés pour publier courant 2003 un projet contenant les changements proposés aux normes américaines et IAS/IFRS reflétant la solution commune à tout ou partie des différences identifiées.

3 La recommandation de la Commission européenne de mai 2002 relative à l'indépendance des auditeurs

Les directives comptables de l'Union [la 4ème (78/660/CEE) et la 7ème (83/349/CEE)] exigent que les comptes annuels et consolidés des sociétés soient examinés par un contrôleur qualifié qui vérifie qu'ils donnent une image fidèle de la situation financière et des résultats de la société. La 8ème directive comptable de droit des sociétés (84/253/CEE) contient des exigences minimales concernant les qualifications et l'intégrité professionnelle des contrôleurs, mais ne fixe aucune orientation spécifique concernant l'indépendance de ceux-ci.

Aussi, la Commission européenne a-t-elle publié le 16 mai 2002 la recommandation n° 2002/590 concernant l'indépendance des contrôleurs des comptes dans l'Union européenne. Ce texte énonce une série de principes rigoureux et recommande notamment qu'il soit interdit aux contrôleurs d'effectuer un contrôle légal, exigé par loi, s'ils ont avec leur client une relation qui pourrait compromettre leur indépendance. Cela peut comprendre toute relation financière, d'affaires, d'emploi ou autre, ou toute situation dans laquelle le contrôleur fournit à un même client des services complémentaires au contrôle.

Bien que la recommandation n'ait pas force de loi, elle constitue une règle claire de bonne pratique que la Commission européenne entend voir immédiatement appliquée dans tout le secteur de l'audit. En 2005, la

(29) *Financial Accounting Standards Board,* le normalisateur comptable américain.
(30) Ce communiqué est disponible à la fois sur le site de l'IASB (http ://www.iasb.org.uk) et sur celui du FASB (http://www.fasb.org).
(31) *Securities and Exchange Commission.*

Commission européenne examinera la manière dont la recommandation aura été appliquée dans la pratique et si une législation contraignante de l'Union européenne est nécessaire.

Selon la recommandation, les contrôleurs légaux devraient être tenus de chercher à déceler et à évaluer, pour chaque mission de contrôle, tout risque ou toute menace potentiel pour leur indépendance, et de s'assurer de l'existence de mesures de sauvegarde de nature à atténuer ces risques. L'indépendance des contrôleurs doit être protégée de manière systématique. La nature et la gravité des menaces pour leur indépendance varient et ils doivent mettre en place des mesures de sauvegarde différentes selon les circonstances. La sauvegarde ultime, à savoir l'interdiction, consiste à ne pas entrer dans certaines relations ou à ne pas fournir certains services complémentaires au client.

La recommandation indique également clairement ce qui n'est pas acceptable. Par exemple, les contrôleurs devraient s'abstenir de procéder à un contrôle :

- s'ils ont un intérêt financier direct ou un intérêt financier indirect substantiel dans l'entité vérifiée,
- si un membre proche de leur famille occupe un poste de direction chez le client,
- si les honoraires qu'ils perçoivent d'un seul client représentent un pourcentage anormalement élevé de leurs revenus.

En outre, les partenaires impliqués dans l'exécution des contrôles ne devraient pas entrer au service du client avant l'expiration d'un délai de deux ans. Les partenaires clés du contrôle devraient également changer dans un délai de sept ans, c'est-à-dire qu'ils ne doivent pas être impliqués dans le contrôle du même client pendant plus de sept années consécutives.

L'approche de l'indépendance du contrôleur, fondée sur la définition de grands principes, est combinée avec d'autres sauvegardes plus larges exposées dans la recommandation. Celles-ci comprennent la publicité complète, au moins annuellement, du total des honoraires facturés pour les services d'audit et autres que d'audit, et une déclaration écrite confirmant son indépendance, qui doivent être faites par le contrôleur à l'organe de gouvernance du client, par exemple à un conseil d'administration ou à un conseil de surveillance.

En outre, tous les contrôles légaux de l'Union devraient être soumis à des systèmes externes de contrôle de qualité qui exigent que les contrôleurs vérifient le respect des principes et des règles d'éthique, y compris des règles d'indépendance, conformément à la recommandation de la Commission européenne n° 2001/256/CE du 15 novembre 2000 concernant le contrôle de qualité du contrôle légal des comptes dans l'Union européenne.

La Commission des opérations de bourse a d'ores et déjà appliqué plusieurs dispositions de la présente recommandation, en particulier celles concernant la rotation des associés et la publicité des honoraires d'audit[32].

B LES PERSPECTIVES

1 Le projet de modernisation des directives comptables

Le Parlement européen a approuvé, le 14 janvier 2003, la proposition de directive de la Commission européenne modifiant les directives comptables de l'Union européenne. Le Conseil des ministres pourrait adopter ce texte en première lecture au cours du second trimestre 2003. Cette proposition vise à adapter les règles existantes de l'Union aux meilleures pratiques actuelles et complète le règlement sur les normes comptables internationales.

Lorsque les normes IAS/IFRS ne seront pas appliquées, les dispositions détaillées des quatrième et septième directives comptables, telles que modifiées par l'exercice de modernisation, continueront à servir de base aux exigences comptables de l'Union européenne. Ces directives pourront donc continuer à s'appliquer à environ 5 millions de sociétés en Europe.

(32) Voir supra Chapitre II – La transparence du marché, page 87.

Les modifications qu'il est proposé d'apporter aux directives comptables permettent d'éliminer toute discordance avec les normes comptables internationales. Elles permettent notamment une comptabilité appropriée des entités *ad hoc* en supprimant la nécessité, pour consolider de telles entités, de détenir un lien en capital avec celles-ci.

En raison de la relation étroite existante, dans certains États membres, entre les comptes annuels et la fiscalité, il importe que chaque État se rapproche des normes IAS/IFRS au rythme qui lui convient. C'est la raison pour laquelle la plupart des modifications se présentent sous la forme d'options offertes aux États membres afin de permettre un alignement graduel des exigences comptables nationales sur les normes IAS/IFRS.

En plus de la modernisation des exigences comptables, les modifications proposées indiquent clairement que, dans le rapport de gestion, l'analyse des risques et des incertitudes auxquels la société doit faire face ne doit pas être limitée aux aspects financiers de l'activité de l'entreprise. L'objectif est d'encourager la publicité, le cas échéant, des aspects sociaux et environnementaux.

Les modifications proposées vont également dans le sens d'une présentation plus harmonisée des rapports du vérificateur légal des comptes, en précisant le contenu obligatoire de ces rapports, qui visent à donner l'assurance que les comptes sont fiables. Les nouvelles exigences sont compatibles avec celles des normes d'audit internationales[33].

2 Le programme de travail de l'IASB

Après une année 2001 de restructuration, l'année 2002 a vu paraître les premières productions du normalisateur comptable international.

Très peu de normes définitives ont vu le jour en 2002. On ne peut citer que deux textes :

- l'amendement à la norme IAS 19 relative aux avantages accordés aux salariés ;
- et l'interprétation SIC 32 visant la comptabilisation des coûts relatifs au développement des sites internet.

En revanche, des projets majeurs ont été publiés par l'IASB, tels que :

- le projet d'amélioration des normes IFRS existantes, en mai 2002 ;
- le projet d'amendement des normes IAS 39 et IAS 32 relatives à la comptabilisation des instruments financiers et à la présentation de l'information y afférente, en juin 2002 ;
- le projet de norme n° 1 concernant la première application des normes comptables internationales, en juillet 2002 ;
- le projet de norme n° 2 traitant des paiements en actions et assimilés, en novembre 2002 ;
- le projet de norme n° 3 relatif aux regroupements d'entreprises, en décembre 2002.

(33) Il s'agit des *ISA International Standards on Auditing* publiées par le *International Auditing and Assurance Standards Board.*

D'importants développements sont donc à attendre en 2003 et 2004, selon le calendrier suivant :

	2003 T 1	2003 T 2	2003 S 2	2004
Amélioration des normes IFRS existantes	IFRS			
Amendements des normes IAS 39 et IAS 32			IFRS	
Première application des normes comptables IFRS		IFRS		
Activités des institutions financières : Information et présentation		PROJET		IFRS
Regroupements d'entreprises, phase I			IFRS	
Paiements en actions et assimilés			IFRS	
Présentation de la performance financière	PROJET		IFRS	
Regroupements d'entreprises, application de la méthode de l'acquisition	PROJET			IFRS
Contrats d'assurance, phase I	PROJET			IFRS
Contrats d'assurance, phase II	A DÉTERMINER			
Concepts – revenus, passifs, capitaux propres	A DÉTERMINER			
Consolidation et entités *ad hoc*	A DÉTERMINER			
Convergence des IFRS avec les autres normes comptables nationales	A DÉTERMINER			

4

LA COOPÉRATION À L'ÉCHELLE INTERNATIONALE

A L'ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS (OICV)

1 Les conclusions de la conférence annuelle de l'OICV

La 27ème conférence annuelle de l'OICV, qui s'est tenue, à Istanbul en mai 2002, avait pour thème « La mondialisation, possibilités et défis ». De nombreuses initiatives et réalisations ont été annoncées, parmi lesquelles il convient de relever plus particulièrement les suivantes :

• l'adoption d'un accord multilatéral de consultation, de coopération et d'échange d'information (« MoU »), initiative sans précédent qui fait de l'OICV la première organisation internationale à mettre en place un mécanisme destiné à lutter contre les infractions à la législation sur les valeurs mobilières dans le monde ;

• la mise en place de plusieurs des initiatives de lutte contre le blanchiment d'argent, conduites en collaboration avec le Groupe d'action financière (GAFI), afin d'identifier et de prévenir le blanchiment de capitaux, le financement des activités terroristes et d'autres infractions financières. Cette action de l'OICV se situe dans le droit fil de ses travaux sur la question du donneur d'ordre final et de l'identification des clients ;

• la réponse à la crise de confiance dans les marchés financiers[34] : le Comité technique a pris connaissance des premières réflexions du Sous-comité constitué en mars 2002 pour coordonner et cibler la réponse de l'OICV aux problèmes de régulation soulevés par les défaillances de plusieurs grandes entreprises dans le monde, notamment le rôle des agences de notation sur les marchés financiers internationaux ; la consolidation de la profession de l'audit et de la profession comptable ; les priorités en matière de normes comptables internationales ; l'étendue des services d'audit et la supervision de la profession ; les questions relatives à l'information et à la transparence. Ces réflexions ont conduit le Comité technique à adopter, en octobre 2002, des principes concernant trois domaines-clés pour la confiance des investisseurs : la supervision des commissaires aux comptes, l'indépendance des commissaires aux comptes, l'information périodique et permanente ;

• la mise en œuvre des Principes de régulation financière de l'OICV : résolue à promouvoir la mise en œuvre des « Objectifs et Principes de la régulation financière », l'OICV a mis en place un processus coordonné par le Comité d'application des principes (*Implementation Committee*). Les membres de l'OICV ont entrepris une auto-évaluation du degré de transposition des principes (*self-assessments*). Pour aider ses membres dans cette tâche, l'Organisation a lancé à Istanbul un projet destiné à faciliter la transposition des Principes de l'OICV par la mise en place de repères spécifiques (*Benchmarking*).

Par ailleurs, l'OICV continue de collaborer étroitement avec les institutions financières internationales tels que le Fonds monétaire international, la Banque mondiale, notamment dans le cadre des évaluations du secteur financier de différents pays que mènent ces institutions.

• La mise en œuvre des recommandations CSPR / OICV sur les systèmes de règlement de titres : le Comité technique a pris connaissance des premiers travaux conduits par le groupe de travail conjoint de l'OICV et du Comité des Systèmes de Paiement et de Règlement[35] des Banques centrales des pays du Groupe des Dix[36] afin de mettre au point une méthode complète d'évaluation du degré de mise en œuvre des recommandations sur les systèmes de règlement de titres. Les recommandations de ce groupe de travail avaient été publiées conjointement en novembre 2001 par l'OICV et le CSPR. En mars 2002, elles ont fait leur entrée dans la liste des Normes pour des systèmes financiers fiables établie par le Forum de stabilité financière (FSF). Ces recommandations ont pour objet de promouvoir la mise en œuvre, par les systèmes de règlement de titres, de mesures destinées à améliorer la stabilité financière internationale, à réduire les risques et à fournir des mesures de protection suffisantes pour les investisseurs. Elles encouragent la mise en place, notamment, de la livraison contre paiement (*DVP*[37]), de l'usage de la monnaie Banque centrale, ainsi que d'une manière générale de l'ensemble des procédures de contrôle visant à éliminer les risques de contrepartie.

• La publication d'informations financières selon des méthodes non conformes aux référentiels comptables : le Comité technique a publié, à l'occasion de la conférence annuelle, une mise en garde attirant l'attention des émetteurs, des investisseurs et des autres utilisateurs de l'information financière, sur la pratique par laquelle certains émetteurs publient, dans des communiqués de presse et autres supports d'information, des indicateurs de résultats propres à la société qui ne sont pas conformes aux normes comptables reconnues. Par cette mise en garde, l'OICV conseille aux utilisateurs de l'information financière d'utiliser et d'interpréter ces résultats avec prudence[38].

La conférence a été l'occasion de prendre connaissance des résultats d'une étude conduite par l'OICV auprès de ses membres sur l'acceptation des normes comptables internationales. L'OICV avait adopté, dès mai 2000, une résolution recommandant l'utilisation des normes de l'*International Accounting Standards Committee* (IASC) pour faciliter les émissions multinationales et les multicotations. Selon les résultats de l'étude, une vaste majorité de pays permettent d'ores et déjà aux émetteurs étrangers d'utiliser les normes IAS et d'autres travaillent en ce sens.

(34) Voir *infra* Chapitre VI – L'action internationale, page 256.
(35) *Committee on Payments and Securities Systems* (CPSS).
(36) Le Groupe des Dix (G-10) comprend l'Allemagne, la Belgique, le Canada, les États-Unis, la France, l'Italie, le Japon, les Pays-Bas, le Royaume-Uni, la Suède, la Suisse.
(37) *Delivery Versus Payment*
(38) Bulletin mensuel COB, n° 370 de juillet-août 2002, page 135.

En outre, dans son communiqué final, l'OICV a encouragé l'*International Accounting Standard Board* et les organismes nationaux de normalisation à travailler en coopération et le plus rapidement possible en vue de converger et de faciliter ainsi les émissions multinationales et les multicotations. Elle a également fait état de la poursuite de ses efforts en ce qui concerne les normes internationales d'audit, notamment sur la question de l'indépendance des commissaires aux comptes, et a fait part de son souhait de continuer son interaction avec l'*International Federation of Accountants* (IFAC) en vue d'examiner la possibilité d'entériner ces normes ;

• l'OICV a publié, à l'occasion de la conférence, les documents suivants :

- un rapport du Comité technique sur les saines pratiques de gestion du risque de liquidité pour les maisons de titres,
- un rapport du Comité technique intitulé « *Information des investisseurs et décisions éclairées : l'emploi du prospectus simplifié par les OPCVM* »[39],
- deux documents de consultation dans le domaine de la gestion collective, l'un sur le rôle des OPCVM en tant qu'actionnaires, l'autre sur les normes de présentation de la performance pour les OPCVM.

En outre, elle a décidé la tenue de trois tables rondes en vue d'examiner les incidences de l'utilisation d'internet sur les activités sur titres. Ces tables rondes réunissent les régulateurs des marchés, les groupes de consommateurs, les prestataires de services financiers et les entreprises de services de communication intéressés, tels que les fournisseurs d'accès à internet. Elles doivent permettre aux régulateurs de s'assurer qu'ils ont identifié les principaux risques liés à l'utilisation des technologies de l'information sur les marchés financiers.

2 L'adoption d'un accord multilatéral de coopération et d'échange d'information (MoU - *Memorandum of Understanding*)

Adopté à l'unanimité par les membres de l'OICV, cet accord résulte des réflexions d'un Groupe de travail (*Special project team*) créé à Rome en octobre 2001, à la suite des événements du 11 septembre 2001, par le Comité technique de l'OICV, et présidé par M. Michel Prada. Ce groupe avait pour mission d'explorer les actions que les régulateurs boursiers pourraient entreprendre afin d'élargir la coopération en matière de lutte contre les infractions boursières.

Il s'agit du premier accord multilatéral de coopération entre régulateurs boursiers au niveau mondial. Il marque une étape décisive en matière de coopération internationale, tant par sa dimension internationale que par ses modalités d'adhésion et de contrôle qui vont au-delà d'une simple déclaration d'intention. Les régulateurs candidats à la signature de cet accord devront, au préalable, établir qu'ils sont effectivement dotés des pouvoirs nécessaires à l'obtention et à l'échange avec leurs homologues étrangers des informations susceptibles de permettre la poursuite d'infractions boursières en répondant à un questionnaire détaillé qui renseigne l'étendue de leur compétence en ce domaine.

L'examen de la conformité des réponses aux exigences de l'accord a été confié à un groupe d'évaluation composé de deux comités d'experts de l'OICV et appuyé par le secrétariat général de l'OICV. Le travail de ce groupe permettra d'évaluer les dispositifs législatifs et réglementaires des Commissions candidates et de proposer leur acceptation à la signature du comité décisionnel formé par les trois présidents (Comité technique, Comité des marchés émergents et Comité exécutif). Le processus de mise en œuvre de cet accord est destiné à inciter les membres de l'OICV qui n'ont pas encore atteint le niveau requis à améliorer leurs normes nationales respectives. L'OICV s'est d'ailleurs engagée à les aider dans ce processus. La candidature de la Commission a été acceptée par le Comité des Présidents en octobre 2002.

(39) *Report on Investor Disclosure and Informed Decisions : Use of simplified prospectuses by Collective Investment Schemes, Report of the technical Committee, July 2002* (www.iosco.org).

3 La mise au point de principes destinés à guider les régulateurs pour restaurer la confiance des investisseurs

Lors de sa réunion d'octobre 2002, le Comité technique de l'OICV a adopté trois rapports du Comité spécial (cf. ci-dessus) pour réfléchir aux mesures à proposer à la suite de la faillite de plusieurs grandes entreprises. Ces rapports sont destinés à être adoptés par l'OICV dans son ensemble lors de la conférence annuelle de Séoul en mai 2003. Ils portent respectivement sur la supervision des commissaires aux comptes (ou auditeurs), l'indépendance des commissaires aux comptes et l'information périodique et permanente.

a) La supervision des commissaires aux comptes.

Le rapport établit une liste de principes qui doivent aboutir à la création d'une structure de supervision des auditeurs des sociétés cotées. L'OICV préconise la mise en place au plan national d'une autorité de surveillance indépendante en termes de fonctionnement et de financement, et agissant dans l'intérêt public, qui assure le contrôle du commissariat aux comptes.

Cette autorité aurait en particulier pour mission :

- d'assurer l'indépendance et la déontologie des auditeurs ;
- d'effectuer des missions de contrôle sur les méthodes d'audit ;
- de traiter de la compétence, de la rotation et des activités annexes exercées par les auditeurs.

Cette autorité devrait avoir la capacité d'initier ou de conduire des procédures de sanction et de coopérer avec ses homologues étrangers dans le cas de sociétés multicotées ou présentes dans plusieurs pays.

b) L'indépendance des commissaires aux comptes

Le rapport souligne que l'indépendance des auditeurs nécessite que trois conditions soient remplies : l'existence de normes relatives à l'indépendance, la supervision des auditeurs par un organisme indépendant et l'existence au sein des entreprises d'un comité d'audit en charge de superviser le processus de sélection et de nomination des auditeurs externes ainsi que la conduite des audits.

Ce comité d'audit, qui doit être en apparence et en fait indépendant de la direction de l'entreprise, agit dans l'intérêt des investisseurs et rapporte fait rapport aux actionnaires. Il est l'interlocuteur principal des auditeurs sur ces questions. Le rapport énonce les moyens qui doivent être mis à la disposition du comité d'audit pour mener à bien sa mission.

En ce qui concerne les normes relatives à l'indépendance des auditeurs, le rapport fait référence au code de déontologie de l'IFAC dont il souligne certains aspects spécifiques, notamment la rotation des auditeurs et la publicité donnée à un changement d'auditeurs.

c) La diffusion de l'information périodique et permanente

Ce troisième rapport établit des principes de diffusion de l'information périodique et permanente, qui font suite à ceux adoptés par l'OICV en 1998 à Nairobi sur l'information à diffuser lors d'une offre publique.

Le principe de base est l'obligation de diffuser les informations essentielles à la prise de décision de l'investisseur. Le rapport, prenant en considération les différentes méthodes existantes, souligne que ce principe peut être mis en œuvre soit par l'établissement d'une liste prescriptive d'informations soit par l'application d'une obligation générale.

Le rapport reprend ensuite les principes qui sous-tendent aujourd'hui la réglementation de la COB :

• le caractère immédiat de la diffusion de l'information ;
• la nécessité d'une diffusion simultanée et à l'identique de l'information dans les différents pays où cette information est nécessaire ;
• l'adaptation des canaux de communication à une diffusion étendue de l'information ;
• la diffusion équitable de l'information à l'ensemble des participants du marché.

4 La transposition des objectifs et des principes de régulation financière

a) L'adoption des « objectifs et des principes de régulation financière »

Lors de sa conférence annuelle tenue à Nairobi en septembre 1998, l'OICV avait adopté un document intitulé « Objectifs et principes de régulation financière » (*Objectives and principles of Securities Regulation*), qui fixe trente principes destinés à établir et à maintenir de hautes exigences de qualité en matière de régulation financière.

Ces principes visent trois objectifs : protéger les investisseurs ; garantir des marchés équitables, efficaces et transparents ; réduire les risques systémiques.

Ils se subdivisent en neuf catégories de principes relatifs :

- au régulateur (Principes 1 à 5) ;
- aux autorités professionnelles (Principes 6 et 7) ;
- au respect des lois et règlements (Principes 8 à 10) ;
- à la coopération en matière de régulation (Principes 11 à 13) ;
- aux émetteurs (Principes 14 à 16) ;
- aux organismes de placements collectifs (Principes 17 à 20) ;
- aux intermédiaires de marché (Principes 21 à 24) ;
- aux marchés secondaires (Principes 25 à 29) ;
- au règlement-livraison et à la compensation (Principe 30).

Un important travail d'évaluation de la mise en œuvre des principes OICV adoptés en 1998 a été entrepris à l'échelon des régulateurs membres de l'OICV dans leurs juridictions respectives. Trois questionnaires principaux adressés aux régulateurs ont été diffusés et constituent une source importante d'information sur les systèmes de régulation nationaux. Il s'agit du questionnaire général qui offre une vue globale du degré de transposition de l'ensemble des principes de l'OICV, du questionnaire relatif au régulateur qui permet d'évaluer le degré de transposition des principes spécifiquement applicables aux régulateurs, et du questionnaire relatif aux émetteurs qui porte sur les principes qui leur sont directement applicables.

Créé en 1998 afin de mesurer la bonne transposition des principes OICV des droits nationaux, le Comité d'application des principes OICV (*Implementation Committee*) est composé de vingt-cinq régulateurs représentant les principaux marchés développés et émergents. Ses travaux ont permis d'élaborer une méthodologie commune destinée à encadrer l'exercice d'auto-évaluation des membres (*Self-assessment*) en vue de faciliter la mise en conformité des réglementations nationales avec les principes OICV. Les réponses aux questionnaires d'auto-évaluation sont ensuite transmises au secrétariat général de l'OICV qui organise leur relecture par les autres régulateurs regroupés en comités régionaux (*Peer reviews*).

Le Comité poursuit son travail d'encadrement de la transposition des principes OICV et développe une réflexion sur les *minima* requis pour évaluer le degré de mise en œuvre effective des principes (*implementation*).

b) L'évaluation de la transposition des principes OICV dans les droits nationaux

Le Comité d'application des principes OICV s'est réuni une dizaine de fois l'an dernier. Ses travaux ont essentiellement eu pour objectif de parvenir à la rédaction d'une méthodologie d'évaluation du degré de transposition des principes OICV au sein des juridictions nationales (*Methodogoy for assessing the implementation of the IOSCO Objectives and Principles*). Les institutions financières internationales (FMI et Banque Mondiale) ont été largement associées à ce travail. Elles souhaitaient en effet bénéficier de l'expertise de ce groupe en vue d'homogénéiser la grille d'analyse élaborée à l'intention de leurs experts en charge des missions d'évaluation FSAP (*Financial Sector Assessment Programs*).

c) Les nouveaux questionnaires d'auto-évaluation

L'exercice d'auto-évaluation des régulateurs et de revue par les pairs entamé l'année dernière, s'est poursuivi en 2002 par l'envoi de trois nouveaux questionnaires portant respectivement sur les marchés secondaires, les intermédiaires de marché et les instruments d'épargne collective.

Les réponses à ces questionnaires alimenteront la base de données sur les systèmes nationaux de régulation financière de l'OICV et contribueront également, au terme d'un processus de relecture par les pairs, à accroître la transparence et la qualité de la régulation financière internationale.

5 Les instances de l'OICV : Comité technique et Comité exécutif

À l'occasion de la Conférence, l'OICV a admis en tant que membre ordinaire, la Commission de la République fédérale de Yougoslavie, et, en tant que membres associés, le Conseil des marchés financiers français, précédemment membre affilié, et la Banque centrale de Chypre. Enfin, il a admis deux nouveaux membres affiliés, le *National Stock Exchange of India* et le *Gre Tai Securities Market* de Taipei.

Ces nouvelles admissions portent à 168 le nombre de membres de l'OICV.

6 La participation de la COB aux réunions du GAFI

Le Groupe d'action financière sur le blanchiment de capitaux (GAFI), créé lors du sommet du G7 de Paris en 1989, est un organisme intergouvernemental qui a pour objectif de concevoir et de promouvoir, aussi bien à l'échelon national qu'international, des stratégies de lutte contre le blanchiment de capitaux, processus consistant à dissimuler l'origine illégale des produits de nature criminelle. Lors d'une réunion plénière extraordinaire tenue à Washington en octobre 2001, le GAFI a étendu sa mission au-delà du blanchiment de capitaux, afin de combattre le financement du terrorisme.

Il comprend actuellement 31 membres, dont la France, et accueille plusieurs organismes et organisations internationales en tant qu'observateurs, dont l'OICV.

La Commission des opérations de bourse participe à deux titres aux travaux du GAFI.

En premier lieu, en tant que membre de la délégation française, animée par le Trésor, elle apporte son expertise et donne son avis dans ses domaines de compétence. Elle répond notamment aux demandes d'information sur les problèmes de coopération internationale dans le cadre des pays non-coopératifs, présente ses commentaires sur les projets de nouvelles recommandations ainsi que sur les aspects juridiques et pratiques du blanchiment dans le domaine des valeurs mobilières. La COB participe de façon systématique aux réunions préparatoires de la délégation française aux séances plénières du GAFI ainsi qu'à différents groupe de travail, lorsque le sujet traité est de son ressort.

En second lieu, le chef du service de l'inspection de la COB, président du groupe de travail en charge des questions de coopération internationale et d'échange d'information au sein de l'OICV, représente *es-qualités* l'OICV aux

réunions et groupes de travail du GAFI. Cette participation permet ainsi à l'OICV de faire connaître le point de vue des régulateurs boursiers sur les différents travaux effectués par le GAFI et, en retour, de sensibiliser l'ensemble des régulateurs boursiers aux problèmes du blanchiment des capitaux et du financement du terrorisme.

L'année 2002 aura été particulièrement marquée par l'accélération du processus de révision des 40 recommandations, qui fixent le cadre des efforts de lutte contre le blanchiment de capitaux. Elaborées initialement en 1990, elles ont été révisées une première fois en 1996, le second travail de révision, entrepris en 2001, devant s'achever au mois de juin 2003. La COB et l'OICV ont pu pendant ce processus de révision, exprimer leurs avis et faire connaître leurs positions sur les problèmes discutés, tels que l'identification de la clientèle, l'applicabilité des recommandations à certaines professions, dont les conseillers financiers, l'inclusion des infractions boursières dans la liste des délits sous-jacents au blanchiment, la conservation des données, les enjeux des nouvelles technologies ou la coopération internationale.

Elles suivent également avec attention les travaux entrepris au sujet de la lutte contre le financement du terrorisme, au travers de la mise en œuvre de recommandations spéciales.

B LE FORUM DE STABILITÉ FINANCIÈRE (FSF)

Le Forum de stabilité financière (*Financial Stability Forum*) placé sous la présidence d'Andrew Crockett, directeur général de la Banque des règlements internationaux, s'est réuni deux fois au cours de l'année 2002, à Hong Kong SAR[40] et à Toronto. Ses travaux ont principalement porté sur l'impact des turbulences politiques, économiques et financières sur les marchés, les réponses qui ont pu être apportées afin de restaurer la confiance des investisseurs ainsi que sur les initiatives qui restent à prendre pour consolider les fondations des marchés financiers.

1 Les initiatives prises pour restaurer la confiance des investisseurs

Au-delà des tensions géopolitiques, les difficultés de refinancement de la dette publique de certains pays émergents, la situation dégradée du système bancaire japonais, le taux d'endettement élevé des entreprises, une aversion croissante au risque, les défaillances en terme d'information financière diffusée par les entreprises et les scandales financiers, sont autant d'éléments qui ont miné la confiance des investisseurs et les fondations mêmes des marchés financiers.

Dans ce contexte, le Forum s'est particulièrement intéressé à toutes les actions entreprises - tant sur le plan national qu'international - par les acteurs du marché, les autorités et les organismes de régulation visant à restaurer la confiance des investisseurs et l'intégrité du marché. Ses réflexions ont porté sur plusieurs volets tels que :

- le gouvernement d'entreprise : à la suite des scandales financiers, le Forum a souligné qu'il était urgent d'adopter des mesures visant à améliorer les pratiques liées au gouvernement d'entreprise. A cet égard, les membres du Forum ont approuvé la décision de l'OCDE de réviser ses principes de gouvernement d'entreprise ;

- les normes comptables : le Forum a appelé à une accélération des travaux portant sur la convergence des normes comptables et l'élaboration de standards internationaux afin de parvenir à une meilleure transparence et une meilleure comparabilité des documents ;

- le commissariat aux comptes : le Forum a pris connaissance des réformes actuellement en cours dans plusieurs pays visant à établir des principes clairs garantissant l'indépendance des auditeurs. A cet égard, le Forum a salué l'élaboration par l'OICV de principes relatifs à l'indépendance des auditeurs et au contrôle de leur profession. Il invite par ailleurs la Fédération internationale des comptables *(International Federation of Accountants)* à poursuivre son travail sur la mise en place de standards internationaux en matière d'audit ;

(40) *Hong Kong Special Administrative Regime.*

- la diffusion d'information : les membres du Forum suivront avec intérêt l'accueil qui sera réservé au rapport de l'OICV sur les principes relatifs à la diffusion d'information financière, rapport qui doit être approuvé lors de la prochaine conférence annuelle de l'OICV en mai 2003.

2 La poursuite par les centres financiers peu coopératifs (*off shore financial centres*) de leurs efforts pour se conformer aux standards internationaux

Les membres du Forum ont rappelé aux centres financiers peu coopératifs la nécessité de renforcer leurs pratiques en matière de surveillance, de régulation, d'échange d'information et de coopération afin de consolider le système financier international dans son ensemble et de contribuer à l'effort global de lutte contre le financement du terrorisme.

Le Forum a salué les progrès accomplis dans le développement du programme d'évaluation mis en place par le Fonds monétaire international et espère voir publiées, au cours de l'année 2003, les évaluations établies par les centres *off shore* sur leur niveau de conformité avec les standards internationaux et l'échéancier qu'ils auront bâti pour remédier aux décalages.

Reconnaissant qu'une capacité financière réduite peut être un frein à la mise en œuvre des standards internationaux, le Forum a engagé ses membres à renforcer leur coopération technique au bénéfice de ces juridictions.

3 Les contributions à l'amélioration du système financier

Le FSF a appuyé deux initiatives :

- la réalisation d'un guide de conduite pour la surveillance des banques en difficulté, élaboré par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS). Ce guide donne des conseils pratiques pour identifier rapidement les problèmes, les traiter et adopter des stratégies appropriées ;

- la mise en place d'une liste de contacts dans les Banques centrales, chez les régulateurs, les autorités de contrôle, les ministères des finances, qui devrait permettre de gérer au mieux et au plus vite les situations de crise.

C LA FRANCOPHONIE : INSTITUT FRANCOPHONE DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE (IFREFI)

A l'invitation de la COB, une première rencontre réunissant les principales autorités de régulation des marchés financiers francophones s'est tenue à Paris, les 21 et 22 juin 2001.

L'idée d'une mise en commun multilatérale de leur expérience respective a convaincu les participants de parvenir rapidement à la fondation d'une structure souple de dialogue, de formation et de coopération. Ce forum francophone leur permettra de tirer pleinement avantage des liens privilégiés qui les unissent à travers leur usage commun du français. Il favorisera également l'échange de points de vue tirés de leur expérience de la régulation financière et permettra d'organiser un certain nombre de formations professionnelles communes à l'intention de leurs personnels.

Il est prévu que ce forum réunisse une fois par an les présidents des autorités francophones de régulation des marchés financiers et une fois tous les deux ans organise une conférence de haut niveau plus large ouverte au public.
Le travail de mise au point de cette structure de coopération s'est articulé autour de trois volets distincts mais complémentaires.

1 L'adoption de la charte de l'Institut

Rédigée par un premier groupe de travail composé des représentants des régulateurs français, marocains, québécois et tunisiens, la charte de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI), qui définit les contours institutionnels de cette initiative, a été adoptée lors de la réunion des présidents à Rabat, le 24 juin 2002.

Elle prévoit la mise en place de l'IFREFI, présidé par la CVMQ québécoise et secondé par la vice-présidence du CDVM marocain pour un mandat de deux ans. La COB pour sa part assure le secrétariat permanent de l'Institut. Neuf membres figurent au nombre des signataires fondateurs de l'Institut : la COSOB algérienne, la CBF belge, la COB, le PBVC guinéen, la CSSF luxembourgeoise, le CDVM marocain, la CVMQ québécoise, la CFB suisse, et le CREPMF de l'Union Monétaire Ouest Africaine.[41]

2 Séminaire des présidents

La création de l'IFREFI permet l'organisation d'une rencontre régulière des présidents des autorités francophones de régulation des marchés financiers qui sera l'occasion de confronter des points de vue sur l'évolution à long terme des marchés financiers, de partager des analyses factuelles de l'actualité financière internationale, ainsi que de discuter en profondeur des projets de réformes des autorités de régulation des marchés financiers.

En 2002, le séminaire des présidents a permis de débattre de la question de l'indépendance des autorités de régulation, de confronter les différentes expériences des participants et de mettre en perspective cette question centrale de la régulation financière.

3 Séminaire de formation

Un premier séminaire de formation des personnels des autorités francophones de régulation des marchés financiers s'est tenu à Rabat les 26 et 27 juin 2002, sur le thème de l'information financière.

Ce thème transversal a permis de traiter au cours d'une première table ronde des questions relatives à la structure des documents d'information financière visés par le régulateur (contenu des prospectus, procédures d'instructions). La deuxième table ronde a permis d'aborder l'information diffusée par les sociétés cotées et son contrôle par les régulateurs. Enfin, la dernière table ronde a traité de l'analyse financière.

(41) Commission d'organisation et de surveillance du marché financier, COSOB – Algérie, Commission bancaire et financière, CBF - Belgique, Projet de bourse des valeurs de Conakry - Guinée, Commission de surveillance du secteur financier, CSSF - Luxembourg, Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières, CDVM - Maroc, Commission des valeurs mobilières du Québec, CVMQ, Commission fédérale des banques, CFB – Suisse, Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers, CREMPF - Union monétaire ouest africaine.

5

LA COOPÉRATION BILATÉRALE

A L'ACCOMPAGNEMENT DU DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DE LA PLACE DE PARIS

1 La reconnaissance de la Warsaw Stock Exchange en France

Par arrêté du 10 février 2003, le ministre français de l'économie, des finances et de l'industrie a reconnu la bourse de Varsovie. Pour la deuxième fois après la reconnaissance de la bourse suisse en 1999, il s'agit d'une reconnaissance globale d'un marché d'instruments financiers où sont offerts à la négociation des valeurs mobilières, des produits dérivés et des parts de fonds communs d'investissement.

La COB avait émis un avis favorable à cette reconnaissance, le 1er octobre 2002, après étude des modalités de fonctionnement de la bourse polonaise et avec l'assurance que les règles de protection des investisseurs, de sécurité et de surveillance du marché étaient équivalentes à celles applicables aux marchés et aux intermédiaires français.

Cette reconnaissance intervient peu après la signature d'un accord d'accès croisé entre Euronext et la bourse de Varsovie le 8 février 2002 approuvé par les régulateurs d'Euronext. Cet accord n'entrera toutefois en vigueur qu'après l'achèvement des procédures de reconnaissance dans les pays concernés et la mise en place technique d'une plate-forme de négociation qui devrait intervenir d'ici la fin du premier trimestre 2003.

Cette reconnaissance ne modifie pas les obligations d'information des émetteurs polonais souhaitant faire appel public à l'épargne en France. Toute opération financière destinée au public français continue de nécessiter ainsi un visa préalable de la Commission.

S'agissant de la commercialisation en France des instruments admis à la négociation sur la bourse de Varsovie, le règlement n° 99-04 de la Commission s'applique.

2 La conclusion d'accords de coopération et d'échanges d'information

La Commission a conclu cette année trois accords de coopération et d'échange d'information bilatéraux qui visent à organiser et à mettre en œuvre une procédure d'assistance mutuelle avec ses homologues étrangers : avec la Principauté de Monaco, la République de Corée et la République Arabe d'Egypte. Ce qui porte à 34 le nombre d'accords bilatéraux signés par la COB.

Cette coopération concerne plus particulièrement l'échange d'information dans le cadre de la recherche des violations des lois et des règlements relatifs aux délits d'initiés, à la manipulation de cours, à la diffusion d'informations fausses ou trompeuses et à l'information des investisseurs.

Elle complète et renforce le réseau de relation déjà étendu de la Commission. Parallèlement au processus d'institutionnalisation d'une coopération multilatérale en matière d'échange d'information qui prend place au sein de l'OICV, la Commission a poursuivi ses rapprochements cette année.

• Le 11 mars 2002 la Commission a signé une convention de coopération et d'échange d'information avec la Commission de contrôle et de gestion de portefeuilles et activités boursières assimilées de la Principauté de Monaco.

Elle s'inscrit dans le cadre des projets de réforme annoncés par la Principauté en matière de lutte contre le blanchiment et de renforcement de la coopération internationale.

• Le 30 avril 2002, la Commission a signé le même type d'accord avec la Commission de supervision financière de la République de Corée (*Financial Supervisory Commission -FSC-*). Cet accord s'inscrit dans le mouvement de restructuration du secteur financier coréen, qui a conduit à la création de la FSC en 1998 et à la révision des textes législatifs et réglementaires coréens en 2000.

• Enfin, le 6 septembre 2002, la Commission a signé une convention de coopération et d'échange d'information destinée à favoriser l'assistance mutuelle entre les régulateurs français et égyptiens dans l'exercice de leur mission. Cet accord s'inscrit dans le cadre des projets de réforme égyptiens destinés à renforcer la confiance des investisseurs et leur protection.

B LA COOPÉRATION TECHNIQUE ET L'ÉCHANGE DE SAVOIR-FAIRE

1 Le CDVM marocain

La coopération engagée depuis 1997 avec le Conseil déontologique des valeurs mobilières (CDVM) marocain s'est poursuivie cette année par la participation de la COB à plusieurs actions de réflexion et de formation menées en partenariat avec le CDVM.

La Commission a ainsi participé, en 2002, à une mission d'identification des problématiques liées à la mise en place d'un nouveau cadre législatif régissant les marchés financiers marocains. Sous la direction du ministère des finances, de l'économie et de l'industrie français, qui répondait à une demande directe du ministère des finances marocain, une équipe de trois experts représentant la Direction du Trésor, la COB et Euronext a été mise en place. Au mois de mai 2002, au terme de deux jours d'entretiens avec les principaux acteurs de la place de Casablanca (ministère des finances, régulateur, sociétés de bourse, émetteurs, bourse de Casablanca et investisseurs institutionnels), elle a pu présenter les premiers comptes-rendus de ces entretiens au directeur du Trésor marocain, et contribuer ainsi à la réflexion en cours sur la relance du marché financier.

Par la suite, au mois de juillet 2002, un stage de formation d'une semaine a été organisé au profit de trois cadres du CDVM portant sur le thème des techniques d'agrément et de contrôle des prestataires de services d'investissement. Il a permis au personnel du CDVM de rencontrer les experts de la Commission, du Conseil des marchés financiers, de la Commission bancaire et d'Euronext, et de mettre ainsi en perspective les problématiques liées aux réformes des textes régissant ces activités, en cours au Maroc.

Enfin, au mois d'octobre 2002, à l'invitation du CDVM marocain, la Commission a participé au séminaire sur le rachat d'actions organisé par la bourse de Casablanca, et présenté l'expérience française en la matière.

2 Le Conseil des marchés financiers (CMF) tunisien

La coopération avec le CMF s'est poursuivie cette année par l'organisation d'un stage de formation en matière de surveillance des marchés financiers. La Commission a accueilli dans ses locaux deux experts tunisiens de la surveillance pour une semaine de formation, qui ont également rencontré le Conseil des marchés financiers, Euronext et des prestataires de services d'investissement en janvier 2002.

Un autre stage de formation a été organisé pour un cadre du CMF spécialiste des affaires comptables. Il a été l'occasion de traiter spécifiquement des types de contrôle effectués sur les états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne, des méthodes d'évaluation lors de l'introduction en bourse de sociétés, et plus généralement des missions du régulateur en matière de normalisation comptable.

3 La Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse (COSOB) algérienne

La coopération engagée depuis l'année 2001 avec la COSOB algérienne s'est poursuivie en 2002 avec la participation du président de la Commission à un séminaire organisée par la COSOB sur le thème des conditions d'émergence d'un marché financier.

Ce séminaire à destination des professionnels de la place d'Alger a réuni la ministre déléguée à la réforme financière, le président de la COSOB algérienne, ainsi qu'un universitaire français et a permis de débattre des préalables à la construction et à la pérennisation d'un marché financier dans une économie en transition.

Par la suite, la Commission a reçu en formation dans ses locaux, deux cadres algériens chargés de la surveillance des marchés financiers.

C L'ACCOMPAGNEMENT DE L'ÉLARGISSEMENT DE L'EUROPE

1 La Commission de valeurs mobilières polonaise (KTWiG)

Le 31 décembre 2002 a marqué l'achèvement officiel du programme européen de jumelage PHARE, financé par la Commission européenne au profit de la Commission des valeurs mobilières polonaise (KPWig) et du ministère des finances polonais, afin d'accompagner les évolutions juridiques et techniques de ces institutions dans le cadre de l'accession de la Pologne à l'Union européenne et de la nécessaire mise en conformité de sa réglementation.

Ce programme comportait trois volets : un volet central portant sur les valeurs mobilières et couvrant tant les aspects de réglementation (directives financières) que la mise en place d'un système de surveillance et deux volets pilotés, du côté des États membres, par la Banque de France et l'*Ufficio Italiano dei Cambi* et, du côté polonais, par le ministère des finances, portant respectivement sur la libre convertibilité du Zloty et sur la mise en place d'une structure de lutte contre le blanchiment des capitaux d'origine illicite.

La mise en œuvre de ce programme, qui a nécessité la présence sur place d'un représentant de la Commission pendant 14 mois, a donné lieu à un nombre important de missions d'agents de la Commission des valeurs mobilières polonaise en France et dans d'autres États membres de l'Union européenne, et à des séminaires et missions d'assistance réalisés par des experts français à Varsovie.

Tous les objectifs initialement prévus ont été atteints à l'exception toutefois de la réalisation du système de surveillance pour la KPWiG. Ils se traduisent par la modification de la législation polonaise en matière de réglementation applicable aux marchés financiers.

La procédure d'appel d'offre européen pour la désignation du prestataire informatique en charge du développement de ce système ayant échoué et le programme arrivant à son terme, la Commission n'a pu assurer la supervision du développement et de l'installation, comme initialement prévu. Néanmoins, sur la base du transfert de connaissance et de savoir-faire effectué pendant le programme, la KPWiG est désormais en mesure d'achever seule ces travaux.

2 La participation au EFSSAC (*Effective Financial Services Supervision in Accession Countries*)

La Commission européenne a mis en place un groupe d'experts représentant pour chaque Etat membre les trois secteurs financiers (banque, assurance et valeurs mobilières) afin de contribuer au processus de vérification des conditions d'accession des pays candidats à l'Union européenne. Ce groupe d'experts a pour but de prendre part à des

missions d'évaluation par les pairs (*Peer Review*) afin notamment de s'assurer que les pays candidats disposent d'un système de régulation apte à permettre la bonne application de la législation communautaire ainsi que le fonctionnement régulier des systèmes financiers.

Aussi chaque pays candidat a-t-il reçu la visite d'une équipe de six experts représentant les secteurs de la banque, de l'assurance et des marchés financiers de six Etats membres différents. Au terme d'une mission d'une semaine, les experts rédigent un rapport de présentation et d'analyse de la supervision des secteurs financiers. Ils fournissent ensuite une évaluation du degré de transposition des principes internationaux reconnus par l'OICV (pour le secteur des valeurs mobilières), le Comité de Bâle (pour le secteur bancaire) et l'IAIS (pour le secteur des assurances). Leurs observations sont complétées par des recommandations en vue de favoriser la transposition des principes internationaux au sein des législations nationales.

La Commission européenne a mené à bien cette année le programme de *Peer Review* couvrant l'ensemble des pays candidats et rythmé par trois réunions du groupe plénier EFSSAC à Bruxelles. Elle s'est félicitée de la qualité du travail effectué sous la direction des régulateurs financiers des Etats membres et entend poursuivre ce cycle de *Peer Review* par des missions plus courtes de suivi de l'évolution des pratiques de régulation financière dans des pays candidats.

La COB a participé à une *Peer Review* en Slovaquie au mois de mai 2002.

Sommaire

ANNEXE I – LES MARCHÉS FINANCIERS EN 2002

A LES TITRES DE CAPITAL p.273
1 LE MARCHÉ FRANÇAIS p.273
> 1.1 L'évolution de la cote p.273
> 1.2 Le marché primaire p.283
> 1.3 Le marché secondaire p.287
> 1.4 L'évolution des cours p.288
> 1.5 Opérations de rapprochement des sociétés cotées p.289
2 COMPARAISONS INTERNATIONALES p.298
B LES TITRES DE CRÉANCE p.301
1 LE MARCHÉ FRANÇAIS p.301
> 1.1 Les émissions sur le marché français p.301
> 1.2 Les admissions au compartiment international de la cote p.308
> 1.3 Le marché secondaire p.311
> 1.4 L'évolution des taux p.312
> 1.5 Les offres publiques sur titres de créance p.313
2 COMPARAISONS INTERNATIONALES p.314

A LES TITRES DE CAPITAL

1 Le marché français

> 1.1 L'évolution de la cote

Tableau 1 : Nombre de sociétés inscrites à la cote au 31 décembre

	2002		2001		2000	
	Nombre	[1]	Nombre	[1]	Nombre	[1]
PREMIER MARCHÉ	**395**	**-30**	**425**	**-28**	**453**	**-31**
- FRANÇAISES	**276**	**-22**	**298**	**-13**	**311**	**-18**
- ÉTRANGÈRES	**119**	**-8**	**127**	**-15**	**142**	**-13**
• DONT ZONE EURO	55	-1	56	-3	59	-2
• DONT HORS ZONE EURO	64	-7	71	-12	83	-11
SECOND MARCHÉ	**325**	**-22**	**347**	**-7**	**354**	**-18**
- FRANÇAISES	**318**	**-22**	**340**	**-7**	**347**	**-20**
- ÉTRANGÈRES	**7**	**0**	**7**	**0**	**7**	**2**
• DONT ZONE EURO	3	0	3	0	3	1
• DONT HORS ZONE EURO	4	0	4	0	4	1
NOUVEAU MARCHÉ	**153**	**-11**	**164**	**6**	**158**	**47**
- FRANÇAISES	**146**	**-10**	**156**	**3**	**153**	**47**
- ÉTRANGÈRES	**7**	**-1**	**8**	**3**	**5**	**0**
• DONT ZONE EURO	2	-1	3	2	1	0
• DONT HORS ZONE EURO	5	0	5	1	4	0
SEGMENT NEXT TRACK	**33**	**11**	**22**	**22**	**0**	**0**
- FRANÇAISES	**27**	**9**	**18**	**18**	**0**	**0**
- ÉTRANGÈRES	**6**	**2**	**4**	**4**	**0**	**0**
• DONT ZONE EURO	4	0	4	4	0	0
• DONT HORS ZONE EURO	0	0	0	0	0	0
TOTAL MARCHÉS RÉGLEMENTÉS	**906**	**-52**	**958**	**-7**	**965**	**-2**
MARCHÉ LIBRE	**258**	**19**	**239**	**21**	**218**	**45**
- FRANÇAISES	**246**	**15**	**231**	**20**	**211**	**45**
- ÉTRANGÈRES	**12**	**4**	**8**	**1**	**7**	**0**
• DONT ZONE EURO	5	3	2	0	2	0
• DONT HORS ZONE EURO	6	1	5	0	5	0

Source : COB - Euronext Paris

Note : le nombre de sociétés inscrites à la cote sur un marché au 31-12 de l'année N est égal au nombre de sociétés inscrites au 31-12 de l'année N-1, augmenté des introductions et transferts nets sur ce marché et diminué des radiations enregistrées au cours de l'année N.

[1] Variation par rapport à la fin d'année précédente

Tableau II : Admissions de sociétés à la cote

	2002		2001		2000	
	Nombre	[1]	Nombre	[1]	Nombre	[1]
PREMIER MARCHÉ	**2**	**-9**	**11**	**-5**	**16**	**6**
- FRANÇAISES	**1**	**-8**	**9**	**-1**	**10**	**3**
- ÉTRANGÈRES	**1**	**-1**	**2**	**-4**	**6**	**3**
• DONT ZONE EURO	1	-1	2	-1	3	0
• HORS ZONE EURO	0	0	0	0	3	3
SECOND MARCHÉ	**7**	**-2**	**9**	**-7**	**16**	**-14**
- FRANÇAISES	**7**	**-2**	**9**	**-5**	**14**	**-15**
- ÉTRANGÈRES	**0**	**0**	**0**	**0**	**2**	**1**
• DONT ZONE EURO	0	0	0	0	1	1
• HORS ZONE EURO	0	0	0	0	1	0
NOUVEAU MARCHÉ	**2**	**-7**	**9**	**-40**	**49**	**17**
- FRANÇAISES	**2**	**-4**	**6**	**-43**	**49**	**17**
- ÉTRANGÈRES	**0**	**0**	**3**	**3**	**0**	**0**
• DONT ZONE EURO	0	0	2	2	0	0
• HORS ZONE EURO	0	0	1	1	0	0
SEGMENT NEXT TRACK	**11**	**-11**	**22**	**22**	**0**	**0**
- FRANÇAISES	**9**	**-9**	**18**	**18**	**0**	**0**
- ÉTRANGÈRES	**2**	**-2**	**4**	**4**	**0**	**0**
• DONT ZONE EURO	2	-2	4	4	0	0
• HORS ZONE EURO	0	0	0	0	0	0
TOTAL MARCHÉS RÉGLEMENTÉS	**22**	**-29**	**51**	**-30**	**81**	**9**
MARCHÉ LIBRE	**23**	**-13**	**36**	**-19**	**55**	**17**
- FRANÇAISES	**19**	**-16**	**35**	**-20**	**55**	**19**
- ÉTRANGÈRES	**4**	**3**	**1**	**1**	**0**	**0**
• DONT ZONE EURO	3	2	1	1	0	0
• HORS ZONE EURO	1	1	0	0	0	0
TOTAL	**45**	**-42**	**87**	**-49**	**136**	**26**

Source : COB-Euronext Paris

[1] Variation par rapport à l'année précédente

Tableau II (suite) : Radiations de sociétés de la cote

	2002		2001		2000	
	Nombre	[1]	Nombre	[1]	Nombre	[1]
PREMIER MARCHÉ	**32**	**-9**	**41**	**-6**	**47**	**3**
- FRANÇAISES	**23**	**-1**	**24**	**-4**	**28**	**0**
- ÉTRANGÈRES	**9**	**-8**	**17**	**-2**	**19**	**3**
• DONT ZONE EURO	2	-3	5	0	5	-3
• DONT HORS ZONE EURO	7	-5	12	-2	14	6
SECOND MARCHÉ	**31**	**12**	**19**	**-16**	**35**	**11**
- FRANÇAISES	**31**	**12**	**19**	**-16**	**35**	**11**
- ÉTRANGÈRES	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
• DONT ZONE EURO	0	0	0	0	0	0
• DONT HORS ZONE EURO	0	0	0	0	0	0
NOUVEAU MARCHÉ	**13**	**9**	**4**	**-1**	**5**	**3**
- FRANÇAISES	**12**	**8**	**4**	**-1**	**5**	**3**
- ÉTRANGÈRES	**1**	**1**	**0**	**0**	**0**	**0**
• DONT ZONE EURO	1	1	0	0	0	0
• DONT HORS ZONE EURO	0	0	0	0	0	0
SEGMENT NEXT TRACK	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
- FRANÇAISES	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
- ÉTRANGÈRES	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
• DONT ZONE EURO	0	0	0	0	0	0
• DONT HORS ZONE EURO	0	0	0	0	0	0
TOTAL MARCHÉS RÉGLEMENTÉS	**76**	**12**	**64**	**-23**	**87**	**17**
MARCHÉ LIBRE	**2**	**-7**	**9**	**3**	**6**	**4**
- FRANÇAISES	**2**	**-7**	**9**	**3**	**6**	**4**
- ÉTRANGÈRES	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
• DONT ZONE EURO	0	0	0	0	0	0
• DONT HORS ZONE EURO	0	0	0	0	0	0
TOTAL	**78**	**5**	**73**	**-20**	**93**	**21**

Source : COB-Euronext Paris

[1] Variation par rapport à l'année précédente

Tableau II (suite) : Transferts et substitutions de sociétés

	2002		2001		2000	
	Nombre	[1]	Nombre	[1]	Nombre	[1]
DU PREMIER MARCHÉ AU SECOND MARCHÉ	0	0	0	-1	1	**0**
DU SECOND MARCHÉ AU PREMIER MARCHÉ	0	-2	2	1	1	**-5**
DU MARCHÉ LIBRE AU SECOND MARCHÉ	2	-3	5	4	1	**-3**
DU MARCHÉ LIBRE AU NOUVEAU MARCHÉ	0	0	1	-2	3	**3**
TRANSFERTS	**2**	**-5**	**8**	**2**	**6**	**-5**

Date	Sociétés	Marché d'origine	Marché d'introduction
05 Juil. 2002	CYBERGUN	ML	SM
8 Août 2002	ORAPI	ML	SM

Source : COB-Euronext Paris

[1] Variation par rapport à l'année précédente

Tableau III : Liste des introductions

Date	Sociétés	Marché	Prix offre	Cours cote J+5	Procédure	Nombre de titres diffusés au public
04 Jan. 2002	FASSON AG	ML	6	7,59	OPM	Au cours de 6 €, 110 000 actions ont été servies
15 Jan. 2002	LOGIC INSTRUMENT	ML	9,24	9,23	OPM	Au cours de 9,24 €, 84 000 actions ont été servies
25 Jan. 2002	ACCESS2NET	ML	13	10,6	PG/OPF	Répartition de 7 692 actions dans le cadre de l'OPF (10 % de l'offre) et de 69 232 actions dans le cadre du placement (90 % de l'opération)
07 Fév. 2002	XILAM ANIMATION	SM	15	13,7	PG/OPO	Répartition de 6,16 % des actions dans le cadre de l'OPO (61 565 actions) et de 93,84 % des actions dans le cadre du placement (938 435 actions)
12 Fév. 2002	EUROCRYSTAL	ML	7,11	6,99	PG/OPF	Répartition de 13 937 actions dans le cadre de l'OPF (10 % de l'offre) et de 125 433 actions dans le cadre du placement (90 % de l'opération)
15 Fév. 2002	ARCHOS	SM	13,85	12,25	PG/OPO	Répartition de 8,6 % des actions (136 048 actions) dans le cadre de l'OPO et de 91,4 % des actions (1 445 833 actions) dans le cadre du placement
15 Fév. 2002	LYON MAG'GROUPE	ML	9,63	9,9	PG/OPF	Répartition de 11 083 actions dans le cadre de l'OPF (10 % de l'offre) et 99 750 actions dans le cadre du placement (90 % de l'opération)
18 Fév. 2002	ARCELOR	PM	14,99	15,17	CD	--
27 Fév. 2002	AUTOMOBILES PGO	ML	14,6	18	PG/OPF	Répartition de 15 069 actions dans le cadre de l'OPF (10 % de l'offre) et 135 616 actions dans le cadre du placement (90 % de l'opération)
13 Mars 2002	SWORD GROUP	NM	45,2	47,6	PG/OPO	Répartition de 20 % des actions dans le cadre de l'OPO (51 804 actions) et 80 % des actions dans le cadre du placement (207 216 actions)
22 Mars 2002	UNIVERSAL MULTIMEDIA	NM	14,45	14,77	PG/OPO	Répartition de 4,75 % des actions dans le cadre de l'OPO (19 039 actions) et 95,25 % dans le cadre du placement (382 161 actions)
28 Mars 2002	AUTOROUTES DU SUD DE LA FRANCE	PM	26,7	25,95	PG/OPO	Répartition de 45,6 % des actions dans le cadre de l'OPO (44 994 932 actions) et 54,4 % des actions dans le cadre du placement (53 608 993 actions)
10 Avr. 2002	ALAIN AFFLELOU SA	SM	15	15,06	PG/OPO	Maximum : 200 millions de parts de FCP
16 Avr. 2002	123 MULTIMEDIA	ML	1,32	-	CD	--
16 Avr. 2002	ORPEA	SM	12,8	14,5	PG/OPO	Répartition de 20 % des actions dans le cadre de l'OPO (718 750 actions) et 80 % des actions dans le cadre du placement (2 875 000 actions)
22 Avr. 2002	TELECOM DESIGN	ML	4	4	OPM	Au cours de 4 €, 34 837 actions ont été servies
30 Avr. 2002	LYON POCHE PRESSE	ML	13,33	-	PG/OPF	Répartition de 6 602 actions dans le cadre de l'OPF (10,7 % de l'offre) et de 54 831 actions dans le cadre du placement (89,3 % de l'opération)

Tableau III (suite) : Liste des introductions

Date	Sociétés	Marché	Prix d'offre	Cours coté J+5	Procédure	Nombre de titres diffusés au public
28 Mai 2002	WT-TRADER	ML	24,9	26,48	OPM	Au cours de 24,90 €, 16 124 actions ont été servies
17 Juin 2002	ILES MAGAZINES	ML	3,4	3,4	PG/OPF	Répartition de 1 100 actions dans le cadre de l'OPF (0,5 % de l'offre) et 242 152 actions dans le cadre du placement (99,5 % de l'opération)
20 Juin 2002	MASTER FINANCE SA	ML	13,89	14	OPM	Au cours de 13,89 €, 24 338 actions ont été servies
03 Juil. 2002	DARMATEX	SM	15,5	11,44	CD/Scission	---
10 Juil. 2002	NOVATECH INDUSTRIES	ML	8	9	OPM	Au cours de 8 €, 12 728 actions ont été servies
12 Juil. 2002	CRCAM ATLANTIQUE VENDÉE	SM	80,45	82,5	CD/Fusion	---
12 Juil. 2002	INTEGRAL MEDIA	ML	115	110,5	OPM	Au cours de 8,35 €, 16 450 actions ont été servies
15 Juil. 2002	CRCAM NORD DE FRANCE	SM	115	110,5	CD/Fusion	---
18 Juil. 2002	LOCAMEX HOLDING	ML	8,1	8,75	OPM	Au cours de 8,10 €, 2 433 actions ont été servies
18 Juil. 2002	THEOLIA	ML	6,19	6,1	PG/OPF	Répartition de 34 452 actions dans le cadre de l'OPF (18 % de l'offre) et de 156 529 actions dans le cadre du placement (82 % de l'opération)
23 Juil. 2002	PHONE WEB	ML	5,17	5,97	OPM	Au cours de 5,17 €, 2 290 actions ont été servies
08 Août 2002	GAYPLANET	ML	4	5,08	OPM	Au cours de 4 €, 13 782 actions ont été servies
01 Oct. 2002	CODARALP	ML	5	5	OPM	Au cours de 5 €, 12 477 actions ont été servies
04 Déc. 2002	LOCASYSTEM INTL	ML	16,67	16,96	OPM	Au cours de 16,67 €, 3 130 actions ont été servies
06 Déc. 2002	JV GROUP SA	ML	6,8	7	OPM	Au cours de 6,80 €, 1 003 actions ont été servies
18 Déc. 2002	INNOV'IA	ML	10	10,25	OPM	Au cours de 10 €, 16 872 actions ont été servies
23 Déc. 2002	SUPERFUTE	ML	9,13	9,11	PG/OPF	Répartition de 1 874 actions dans le cadre de l'OPF (35 % de l'offre) et de 3 500 actions dans le cadre du placement (65 % de l'opération)

Source : COB-Euronext Paris

Les cours sont exprimés en euros et correpondent aux cours de clôture
OPF : Offre à prix ferme
PG : Placement garanti
OPM : Offre à prix minimal
OPO : Offre à prix ouvert
CD : Cotation directe

Tableau III (suite) : Liste des introductions sur le segment Next Track

Date	Sociétés	Prix d'offre	Cours coté j+5	Titres admis	Indice	Nombre de titres de référence diffusés au public
01 Fév. 2002	SPDR EURO	136,3	132,25	Actions de SICAV	S&P EURO	Maximum : 500 milliards d'actions
01 Fév. 2002	SPDR EUROPE 350	119,95	123,4	Actions de SICAV	S&P EUROPE 350	Maximum : 500 milliards d'actions
06 Mars 2002	EASYETF EURO BANK	284,5	-	Parts de FCP	DOW JONES EURO STOXX BANK	Maximum : 20 millions de parts de FCP
06 Mars 2002	EASYETF EURO ENERGY	361,3	-	Parts de FCP	DOW JONES EURO STOXX ENERGY	Maximum : 20 millions de parts de FCP
06 Mars 2002	EASYETF EURO HEALTH	487,5	-	Parts de FCP	DOW JONES EURO STOXX HEALTH	Maximum : 20 millions de parts de FCP
06 Mars 2002	EASYETF EURO INSURANCE	330,7	-	Parts de FCP	DOW JONES EURO STOXX INSURANCE	Maximum : 20 millions de parts de FCP
06 Mars 2002	EASYETF EURO MEDIA	299,8	-	Parts de FCP	DOW JONES EURO STOXX MEDIA	Maximum : 20 millions de parts de FCP
06 Mars 2002	EASYETF EURO TECHNOLOGY	521	523,5	Parts de FCP	DOW JONES EURO STOXX TECHNOLOGY	Maximum : 20 millions de parts de FCP
06 Mars 2002	EASYETF EURO TELECOM	445	442,7	Parts de FCP	DOW JONES EURO STOXX TELECOM	Maximum : 20 millions de parts de FCP
06 Mars 2002	EASYETF EURO UTILITIES	295,5	-	Parts de FCP	DOW JONES EURO STOXX UTILITIES	Maximum : 20 millions de parts de FCP
27 Mars 2002	EASYETF ASPI EUROZONE	81,38	-	Parts de FCP	ASPI EUROZONE	Maximum : 200 millions de parts de FCP

Source : COB-Euronext Paris

Tableau V : Radiations de sociétés de la cote

Date	Sociétés	Nationalités	Marché	Titres radiés	Motif	Nominal (en euros)	Nombre de titres radiés
02 Jan. 2002	WAELES	France	SM	Actions	OPRRO	10 FF	2 661 480
21 Jan. 2002	SOGEPAG	France	SM	Actions	Fusion par Vinci	25 FF	1 791 704
21 Jan. 2002	SOGEPARC	France	PM	Actions	Fusion par Vinci	8	7 195 967
22 Jan. 2002	MARKS ANS SPENCER PLC	Royaume-Uni	PM	Actions	Procédure ordonnée de retrait	-	2 841 591 145
25 Jan. 2002	SYNCHRONY	France	SM	Actions	Redressement par voie de cession d'actifs	2	1 155 301
28 Jan. 2002	OLIPAR	France	PM	Actions	Fusion absorption	60 FF	6 386 595
28 Jan. 2002	SYLEA	France	SM	Actions	OPRRO	16	5 650 000
01 Fév. 2002	CHANTIERS France DUNKERQUE	France	PM	Actions	Liquidation judiciaire	SVN	3 974 883
05 Fév. 2002	CMM INDUSTRIES	France	SM	Actions	OPRRO	4	1 898 190
15 Fév. 2002	SINOPIA ASSET MANAGEMENT	France	SM	Actions	OPRRO	0,5	6 774 919
18 Fév. 2002	FRAGANTIA HOLDING INTERNATIONAL SA	France	SM	Actions	OPRRO	12 FF	1 031 320
18 Fév. 2002	PISCINES WATERAIR	France	SM	Actions	OPRRO	2	1 580 000
02 Mars 2002	EUROPEENNE D'EXTINCTEURS	France	SM	Actions	Redressement	16	3 097 805
11 Mars 2002	EXPAND	France	SM	Actions	OPRRO	1,53	6 053 855
12 Mars 2002	MITSUBISHI CORP.	Japon	PM	Actions	Procédure ordonnée de retrait	50 JPY	1 545 592 926
14 Mars 2002	BIDERMANN INTERNATIONAL	France	PM	Actions	Liquidation	72,5	2 914 142
18 Mars 2002	CYRANO	France	NM	Actions	Liquidation	10 FF	10 410 268
20 Mars 2002	UNION TECHNOLOGY SA	Italie	NM	Actions	Liquidation	100 ITL	129 990 175
10 Avr. 2002	SAFIC ALCAN	France	PM	Actions	OPRRO	30	720 000
15 Avr. 2002	IMMOBILIERE MARSEILLAISE	France	PM	Actions	Fusion par Rue Impériale	SVN	191 400
15 Avr. 2002	NOCIBE	France	SM	Actions	OPRRO	2	1 407 302
18 Avr. 2002	BHV	France	PM	Actions	OPRRO	8	1 343 741
30 Avr. 2002	LAPEYRE	France	PM	Actions	OPRRO	2	22 024 500
06 Mai 2002	SOCAMEL-RESCASET	France	SM	Actions	OPRRO	25 FF	987 549
17 Mai 2002	CHAMONIX EQUIPEMENT SPORTIF	France	ML	Actions	Fusion	100 FF	30 000

Tableau V (suite) : Radiations de sociétés de la cote

Date	Sociétés	Nationalités	Marché	Titres radiés	Motif	Nominal (en euros)	Nombre de titres radiés
23 Mai 2002	EASR RAND PROPRIETARY MINES LTD	Afrique du Sud	PM	Actions	Liquidation	1 ZAR	149 355 386
27 Juin 2002	SODERO	France	PM	Actions	OPRRO	SVN	3 322 728
01 Juil. 2002	CGIP	France	PM	Actions	Fusion	11	62 432 754
02 Juil. 2002	LABEYRIE	France	SM	Actions	OPRRO	3	2 717 571
03 Juil. 2002	ISIS	France	PM	Actions	Fusion	8	4 645 320
09 Juil. 2002	SODLER	France	PM	Actions	OPRRO	100 FF	594 625
15 Juil. 2002	CASCADES	France	SM	Actions	OPRRO	2	13 423 217
15 Juil. 2002	CRCAM NORD	France	SM	Actions	Fusion	15,25	1 179 128
17 Juil. 2002	CONSTRUCTIONS ELECTRIQUES NANCY	France	PM	Actions	Redressement	19	48 000
25 Juil. 2002	COM6	France	NM	Actions	OPRRO	1	3 918 650
26 Juil. 2002	COALA	France	NM	Actions	OPRRO	0	1 106 100
26 Juil. 2002	GROUPE ENVERGURE CONSEIL	France	NM	Actions	OPRRO	-	-
30 Juil. 2002	LYCOS France	France	NM	Actions	OPRRO	0	13 157 602
31 Juil. 2002	INFOSOURCES	France	NM	Actions	OPRRO	-	128 001 085
09 Août 2002	CRCAM LOIRE ATLANTIQUE	France	SM	Actions	Fusion	15,25	1 455 897
13 Août 2002	CERESTAR	France	PM	Actions	OPRRO	1	25 668 609
13 Août 2002	CGF-GALLET	France	SM	Actions	OPRRO	2	1 594 444
13 Août 2002	CREATIFS	France	SM	Actions	OPRRO	1,52	1 679 990
13 Août 2002	GROUPE ZANNIER	France	PM	Actions	OPRRO	1,6	5 165 136
14 Août 2002	EUROPE AUTO INDUSTRIE	France	SM	Actions	Redressement	10 FF	825 000
14 Août 2002	LA ROCHETTE	France	PM	Actions	OPRRO	2	26 159 002
15 Août 2002	CRCAM PAS-DE-CALAIS	France	SM	Actions	Fusion	15,25	1 616 588
19 Août 2002	SITICOM GROUP	France	NM	Actions	OPRRO	1	8 017 513
20 Août 2002	INFO REALITE	France	SM	Actions	Liquidation	10 FF	3 869 928
21 Août 2002	DECAN GROUPE	France	SM	Actions	OPRRO	SVN	3 025 504
21 Août 2002	USINOR	France	PM	Actions	OPRRO	SVN	251 923 544
02 Sept 2002	SELF TRADE	France	NM	Actions	OPRRO	1	50 420 041

Tableau V (suite) : Radiations de sociétés de la cote

Date	Sociétés	Nationalités	Marché	Titres radiés	Motif	Nominal (en euros)	Nombre de titres radiés
06 Sept 2002	KALISTO ENTERTAINMENT	France	NM	Actions	Liquidation	0	17 712 610
10 Sept 2002	KIRIN BREWERY Co LTD	Japon	PM	Actions	Cession d'actifs	50 YPN	1 052 481 859
13 Sept 2002	GONFREVILLE	Côte d'Ivoire	PM	Actions	Dissolution	3 000 XOF	999 565
17 Sept 2002	LOCAMUR SOFIGROS	France	SM	Actions	OPRRO	8	285 000
20 Sept 2002	ARAB BANKING CORP	BAHREIN	PM	Actions	Cession d'actifs	10 USD	100 000 000
27 Sept 2002	DURAND ALLIZE	France	NM	Actions	Liquidation	10 FF	3 449 476
30 Sept 2002	ANHEUSER BUSH	Etats-Unis	PM	Actions	Cession d'actifs	1 USD	1 307 507 520
30 Sept 2002	DATASQUARE	France	NM	Actions	Liquidation judiciaire	1	1 613 926
01 Oct. 2002	COMPAGNIE CAOUTCHOUCS PADANG	France	PM	Actions	Fusion absorption	217	421 837
09 Oct. 2002	EUROPEENNE CASINOS	France	SM	Actions	OPRRO	5	3 875 351
09 Oct. 2002	PARC DES EXPOSITIONS	France	SM	Actions	OPRRO	70 FF	1 658 880
11 Oct. 2002	NRJ	France	PM	Actions	OPRRO	2	5 191 861
11 Oct. 2002	TREDI ENVIRONNEMENT	France	SM	Actions	OPRRO	10	5 890 000
15 Oct. 2002	ROULEAU-GUICHARD	France	SM	Actions	OPRRO	2,29	509 000
15 Oct. 2002	TDK CORP	Japon	PM	Actions	Procédure ordonnée de retrait	50 YPN	133 189 659
29 Oct. 2002	BOUYGUES OFFSHORE	France	PM	Actions	OPRRO	1,52	17 128 450
30 Oct. 2002	MONNERET-JOUETS	France	SM	Actions	Fusion-absorption	25 FF	911 194
30 Oct. 2002	NORD EST	France	PM	Actions	Fusion-absorption	17	11 759 953
31 Oct. 2002	NAVARRO	France	SM	Actions	OPRRO	25 FF	720 000
01 Nov. 2002	OWENDO	France	ML	Actions	Cession d'actifs	-	-
19 Nov. 2002	ROYAL CANIN	France	PM	Actions	OPRRO	3	10 084 808
04 Dec. 2002	CORA INDUSTRIES	France	SM	Actions	OPRRO	SVN	819 320
19 Dec. 2002	TROUVAY & CAUVIN	France	SM	Actions	Redressement par voie de cession d'actifs	8	1 884 464
24 Dec. 2002	NORDON	France	PM	Actions	OPRRO	70 FF	355 800
30 Dec. 2002	TELECOM CITY	France	NM	Actions	Liquidation	0	3 391 330
31 Dec. 2002	ARBED	Belgique	PM	Actions	Initiative société	-	-

Source : COB-Euronext Paris

> 1.2 Le marché primaire

Tableau VI : Émissions de titres de capital

Millions d'euros	2002 Montant	2001 Montant	Variation 02/01	Structure 2002	Structure 2001
PREMIER MARCHÉ	**13 824,92**	**8 119,54**	**70,27 %**	**91,97 %**	**89,86 %**
De numéraire avec APE	2 732,18	2 324,81	17,52 %	18,18 %	25,73 %
Réservées aux salariés	3 819,13	2 391,69	59,68 %	25,41 %	26,47 %
Autres réservées	3 915,59	0,00		26,05 %	0,00 %
Paiement du div. en Actions	955,18	291,30	227,90 %	6,35 %	3,22 %
Ex. de bons de souscription	1 514,30	1 878,25	-19,38 %	10,07 %	20,79 %
Levées d'options	888,54	1 233,49	-27,97 %	5,91 %	13,65 %
SECOND MARCHÉ	**1 010,89**	**406,11**	**148,92 %**	**6,72 %**	**4,49 %**
De numéraire avec APE	427,85	261,16	63,83 %	2,85 %	2,89 %
Réservées aux salariés	7,82	19,37	-59,60 %	0,05 %	0,21 %
Autres réservées	98,98	29,14	239,73 %	0,66 %	0,32 %
Paiement du div. en actions	17,25	24,70	-30,19 %	0,11 %	0,27 %
Ex. de bons de souscription	435,60	39,56	++	2,90%	0,44%
Levées d'options	23,39	32,18	-27,31 %	0,16 %	0,36 %
NOUVEAU MARCHÉ	**196,43**	**510,30**	**-61,51 %**	**1,31 %**	**5,65 %**
De numéraire avec APE	44,46	352,72	-87,39 %	0,30 %	3,90 %
Réservées aux salariés	6,87	5,62	22,23 %	0,05 %	0,06 %
autres réservées	120,19	45,88	161,94 %	0,80 %	0,51 %
Paiement du div. en actions	0,23	0,00	0,00 %	0,00 %	0,00 %
Ex. de bons de souscription	15,52	62,14	-75,03 %	0,10 %	0,69 %
Levées d'options	9,16	43,94	-79,15 %	0,06 %	0,49 %
TOTAL MARCHÉS REGLEMENTÉS	**15 032,25**	**9 035,95**	**66,36 %**	**100,00**	**100,00 %**
De numéraire avec APE	3 204,49	2 938,69	9,04 %	21,32 %	32,52 %
Réservées aux salariés	3 833,83	2 416,68	58,64 %	25,50 %	26,75 %
Autres réservées	4 134,76	75,02	++	27,51%	0,83%
Paiement du div. en actions	972,66	316,00	207,80 %	6,47 %	3,50 %
Ex. de bons de souscription	1 965,41	1 979,94	-0,73 %	13,07 %	21,91 %
Levées d'options	921,09	1 309,60	-29,67 %	6,13 %	14,49 %
MARCHÉ LIBRE	**41,71**	**110,27**	**-62,17 %**		
De numéraire avec APE	13,88	101,06	-86,27 %		
Réservées aux salariés	3,85	0,00	0,00 %		
Autres réservées	18,13	0,98	++		
Paiement du div. en actions	0,00	0,53	--		
Ex. de bons de souscription	5,79	0,58	++		
Levées d'options	0,07	7,13	-99,06 %		
TOTAL ÉMISSIONS PAR APE	**15 091,68**	**9 181,47**	**+64,4**	**100,00**	**100,00**
dont :					
- sociétés cotées	15 073,96	9 146,22	+64,8	99,88	99,62
- sociétés non cotées	17,72	35,26	-49,7	0,12	0,38

Source : COB-Euronext Paris

Tableau VII : Répartition des émissions de numéraire par appel public à l'épargne par catégorie de titres de capital (sociétés cotées sur un marché réglementé)

En millions d'euros	Année 2002 Montant	[1]	Année 2001 Montant	[1]	Variation 02/01	Structure (%) 2002	2001
ACTIONS	**3 148,69**	**25**	**2 938,69**	**33**	**7,1 %**	**98,3 %**	**100,0 %**
- ORDINAIRES	3 148,69	25	2 928,50	32	7,5 %	98,3 %	99,7 %
- ABSA	0,00	0	0,00	0		0,0 %	0,0 %
- AUTRES	0,00	0	10,19	1	-100,0 %	0,0 %	0,3 %
CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT	**55,80**	**1**	**0,00**	**0**		**1,7 %**	**0,0 %**
- ORDINAIRES	0,00	0	0,00	0		0,0 %	0,0 %
- CCI*	55,80	1	0,00	0		1,7 %	0,0 %
TOTAL HORS BSA	**3 204,49**	**26**	**2 938,69**	**33**	**9,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**
BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS	**0,00**	**0**	**0,00**	**0**	**0,0 %**	**0,0 %**	**0,0 %**
TOTAL GENERAL	**3 204,49**	**26**	**2 938,69**	**33**	**9,0 %**	**100,0 %**	**100,0 %**

Source : COB

*CCI : Certificat coopératif d'investissement

Tableau VIII : Répartition des émissions par secteur émetteur (sociétés cotées sur un marché réglementé)

Groupes économiques FTSE	Année 2002 Montant (millions d'euros)	[1]	Structure (%)
RESSOURCES	479,17	17	3,2
INDUSTRIES DE BASE	2 460,77	115	16,4
INDUSTRIES GÉNÉRALISTES	834,82	45	5,6
BIENS DE CONSOMMATION CYCLIQUES	2 407,04	39	16,0
BIENS DE CONSOMMATION NON CYCLIQUES	2 352,31	67	15,6
SERVICES CYCLIQUES	3 282,67	147	21,8
SERVICES NON CYCLIQUES	523,18	14	3,5
SERVICES AUX COLLECTIVITÉS	41,86	14	0,3
SOCIÉTÉS FINANCIÈRES	2 276,33	87	15,1
TECHNOLOGIES DE L'INFORMATION	374,10	110	2,5
TOTAL	**15 032,25**	**655**	**100,0**

Source : COB-Euronext Paris

[1] Nombre d'opérations

Tableau IX : Émissions de titres de capital par appel public à l'épargne (sociétés cotées sur un marché réglementé)

Sociétés	Marché	Période de souscription du public	Type de titres	Nombre de titres émis	Prix brut d'émission	Montant (M€)
ACCESS2NET	ML	15 Jan. 2002 au 24 Jan. 2002	Actions	76 924	13,00	1,00
XILAM ANIMATION	SM	29 Jan. 2002 au 07 Fév. 2002	Actions	700 000	15,00	10,50
EUROCRYSTAL	ML	01 Fév. 2002 au 11 Fév. 2002	Actions	107 207	7,11	0,76
ARCHOS	SM	01 Jan. 2002 au 14 Fév. 2002	Actions	1 059 233	13,90	14,72
LYON MAG'GROUPE	ML	02 Jan. 2002 au 14 Jan. 2002	Actions	110 833	9,63	1,07
ORAPI	ML	06 Fév. 2002 au 19 Fév. 2002	Actions	52 434	37,00	1,94
AUTOMOBILES PGO	ML	22 Fév. 2002 au 26 Fév. 2002	Actions	150 685	14,60	2,20
LABORATOIRE NPC	ML	15 Mars 2002 au 28 Mars 2002	Actions	240 000	10,00	2,40
SWORD GROUP	NM	3 mai 2002 au 03 Nov. 2002	Actions	259 020	42,00	10,88
PIERRE ET VACANCES	SM	11 Mars 2002 au 20 Mars 2002	Actions	850 000	67,50	57,38
UNIVERSAL MULTIMEDIA	NM	--	Actions	401 200	14,45	5,80
SYSTAR	NM	02 Avr. 2002 au 15 Avr. 2002	Actions	1 207 713	3,20	3,86
GROUPE OPEN	SM	02 Avr. 2002 au 15 Avr. 2002	Actions	697 803	17,25	12,04
ALAIN AFFLELOU SA	SM	20 Mars 2002 au 09 Avr. 2002	Actions	2 000 000	15,00	30,00
ORPEA	SM	08 Avr. 2002 au 15 Avr. 2002	Actions	1 562 500	12,80	20,00
LYON POCHE PRESSE	ML	25 Avr. 2002 au 29 Avr. 2002	Actions	50 000	13,33	0,67
GFR	SM	21 Mai 2002 au 03 Juin 2002	Actions	323 292	108,00	34,92
ALSTOM	PM	04 Juin 2002 au 17 Juin 2002	Actions	66 273 064	9,60	636,22
EURLER & HERMES	PM	24 Juin 2002 au 05 Juil. 2002	Actions	5 371 368	32,00	171,88
ILES MAGAZINE SA	ML	28 Mai 2002 au 07 Juin 2002	Actions	89 706	3,40	0,31
EUROPEAN CARGO	NM	24 Juin 2002 au 05 Juil. 2002	Actions	401 234	15,00	6,02
GAUDRIOT	NM	01 Juil. 2002 au 12 Juil. 2002	Actions	366 740	32,50	11,92
VIVENDI ENVIRONNEMENT	PM	04 Juil. 2002 au 17 Juil. 2002	Actions	57 698 184	26,50	1 529,00
PERFECT TECHNOLOGIES	NM	08 Juil. 2002 au 19 Juil. 2002	Actions	1 530 065	2,00	3,06
INTÉGRAL MEDIA	ML	19 Juin 2002 au 27 Juin 2002	Actions	179 880	11,33	2,04
THÉOLIA	ML	11 Juil. 2002 au 17 Juil. 2002	Actions	242 326	6,19	1,50

Tableau IX (suite) : Émissions de titres de capital par appel public à l'épargne (sociétés cotées sur un marché réglementé)

Sociétés	Marché	Période de souscription du public	Type de titres	Nombre de titres émis	Prix brut d'émission	Montant (M€)
THÉOLIA	ML	11 Juil. 2002 au 17 Juil. 2002	Actions	242 326	6,19	1,50
IEC PROFESSIONNEL MEDIA	SM	25 Juil. 2002 au 09 Août 2002	Actions	1 148 000	1,52	1,74
MINES DE LA LUCETTE	PM	10 Sept 2002 au 24 Sept 2002	Actions	288 079	48,00	13,83
PHONE SYSTEMS & NETWORK	NM	11 Oct. 2002 au 24 Oct. 2002	Actions	18 380 880	0,00	0,37
CDA	SM	25 Oct. 2002 au 06 Nov. 2002	Actions	1 919 192	50,00	95,00
CAC SYSTEMES	NM	15 Nov. 2002 au 29 Nov. 2002	Actions	852 000	3,00	2,56
GEODIS	SM	21 Nov. 2002 au 04 Dec. 2002	Actions	1 533 189	26,00	39,86
CRCAM AQUITAINE	SM	22 Nov. 2002 au 28 Nov. 2002	CCI	450 000	124,00	55,80
MARIE BRIZARD	SM	27 Nov. 2002 au 11 Dec. 2002	Actions	955 787	33,00	32,00
SCOR	PM	28 Nov. 2002 au 11 Dec. 2002	Actions	99 024 888	4,00	381,25
VRANKEN MONOPOLE	SM	04 Dec. 2002 au 06 Dec. 2002	Actions	955 570	25,00	23,89

> 1.3 Le marché secondaire

Tableau X : Transactions sur titres de capital

En millions d'euros	Année 2002 Montant	[1]	Année 2001 Montant
TRANSACTIONS SYSTEME CAC			
PREMIER MARCHÉ*	1 147 291	-2,3 %	1 174 673
SECOND MARCHÉ*	7 849	-22,1 %	10 078
NOUVEAU MARCHÉ*	4 615	-41,6 %	7 904
MARCHÉS RÉGLEMENTÉS*	**1 191 373**	**-1,4 %**	**1 208 221**
MARCHÉ LIBRE*	116	-53,3 %	249
TRACKERS	31 617	103,1 %	15 566
VALEURS ÉTRANGÈRES	4 930	-48,8 %	9 626
TOTAL	**1 169 419**	**-1,8 %**	**1 218 096**
TRANSACTION ELECTRONIC ORDER BOOK (EOB)			
PREMIER MARCHÉ*	986 484	-9,1 %	1 085 311
SECOND MARCHÉ*	6 615	-22,1 %	8 489
NOUVEAU MARCHÉ*	4 418	-42,0 %	7 624
MARCHÉS RÉGLEMENTÉS*	**997 518**	**-9,4 %**	**1 101 424**
MARCHÉ LIBRE*	86	-59,4 %	212
VALEURS ÉTRANGÈRES	4 812	-48,9 %	9 409
TOTAL	**1 002 416**	**-9,8 %**	**1 111 045**

Source : Euronext-Paris

[1] variation en % par rapport à l'année précédente
* : Valeurs françaises

Tableau XI : Capitalisation boursière des titres de capital

Valeurs francaises (en milliards d'euros)	31/12/2002 Montant	[1]	31/12/2001 Montant	[1]	31/12/2000 Montant	[1]
Premier Marché	884	-29,7 %	1 258	-14,0 %	1 463	2,3 %
Second Marché	37	-19,6 %	46	-14,8 %	54	12,5 %
Nouveau Marché	7	-55,2 %	15	-38,3 %	24	59,9 %
TOTAL	**928**	**-29,7 %**	**1 319**	**-14,4 %**	**1 541**	**3,2 %**

Source : Euronext-Paris

> 1.4 L'évolution des cours

Tableau XII : Évolution des indices boursiers

Données fin d'année	Année 2002 Valeur	[1]	Année 2001 Valeur	[1]	Année 2000 Valeur	[1]
CAC40	3 063,91	-33,75 %	4 624,58	-21,97 %	5 926,42	-0,54 %
SBF120	2 148,59	-32,35 %	3 176,04	-21,04 %	4 022,53	-0,74 %
SBF250	2 053,26	-29,07 %	2 894,97	-23,24 %	3 771,25	-1,04 %
Second Marché	1 840,59	-19,27 %	2 279,82	-19,07 %	2 817,02	15,60 %
Nouveau Marché	509,53	-52,95 %	1 082,91	-62,71 %	2 904,4	-2,36 %

Source : Euronext-Paris

[1] variation en % par rapport à la fin d'année précédente

> 1.5 Opérations de rapprochement des sociétés cotées

Tableau XIII : Opérations de rapprochement des sociétés cotées

En millions d'euros	2002 Montant	2002 [1]	2001 Montant	2001 [1]	Variation 02/01 %
OFFRES PUBLIQUES	**11 569,39**	**87**	**5 862,45**	**95**	**+97,35**
- OPA	**5 353,15**	**27**	**3 250,88**	**27**	**+64,67**
• OBLIGATOIRES	4 214,42	17	1 371,38	21	+207,31
- PROCÉDURE NORMALE	3 301,52	4	783,56	2	+321,35
- CESSION DE BLOCS DE CONTRÔLE (1)	1,89				
- PROCÉDURE SIMPLIFIÉE	878,02	13	587,82	19	+49,37
- CESSION DE BLOCS DE CONTRÔLE (1)	32,98				
• VOLONTAIRES	1 138,73	10	1 879,49	6	-39,41
- PROCÉDURE NORMALE	508,64	5	1 879,49	6	-72,94
- PROCÉDURE SIMPLIFIÉE	630,08	5			
- OPE		**3**		**14**	
• OBLIGATOIRES		1		4	
- PROCÉDURE NORMALE		1		2	
- PROCÉDURE SIMPLIFIÉE				2	
• VOLONTAIRES		2		10	
- PROCÉDURE NORMALE		1		8	
- PROCÉDURE SIMPLIFIÉE		1		2	
- OPA/OPE	**1 710,05**	**2**	**1 759,58**	**2**	**-2,81**
• OBLIGATOIRES					
• VOLONTAIRES	1 710,05	2	1 759,58	2	-2,81
- OPR	**57,36**	**42**	**142,48**	**42**	**-59,74**
• OPR AVEC RETRAIT OBLIGATOIRE	57,36	41	79,71	38	-28,04
• OPR SANS RETRAIT OBLIGATOIRE	0	1	62,77	4	-100,00
- OPRACHAT	**590,92**	**4**	**280,42**	**2**	**+110,73**
- OPV					
- GARANTIE DE COURS	**3 857,91**	**9**	**429,10**	**8**	**+799,07**
• MONTANT LIÉ À LA GARANTIE DE COURS	1 833,03	9	81,89	8	+2 138,41
• MONTANT LIÉ À LA CESSION DE BLOCS DE CONTRÔLE	2 024,89	9	347,21	7	+483,19
FUSIONS ET APPORTS	**5 779,31**	**24**	**10 393,90**	**44**	**-44,40**
• FUSIONS	5 242,09	13	5 995,00	19	-12,56
• APPORTS	537,22	11	1 425,40	19	-62,31
• SCISSIONS	0	0	2 973,49	6	
TOTAL	**17 348,70**	**111**	**16 256,34**	**139**	**+6,72**

Source : COB-Euronext Paris

[1] Nombre d'opérations
(1) La cession de blocs a donné lieu à l'OPA déjà comptabilisée dans le tableau

Tabeau XIII (suite) : Opérations de rapprochement des sociétés

En millions d'euros	2002 Montant	[1]	2001 Montant	[1]	Variation 02/01 %
Premier Marché	**13 499,61**	**39**	**12 165,01**	**55**	**+10,97**
OPA, OPRA et OPA/OPE	6 706,18	12	4 536,48	12	+47,83
OPE		1		4	
OPR	35,18	13	124,46	19	-71,73
OPV					
Cessions de Blocs	3 617,15	4	365,45	3	+889,78
Fusions et apports	3 141,10	9	7 138,62	17	-56,00
Second Marché	**3 591,72**	**47**	**3 569,59**	**46**	**+0,62**
OPA, OPRA et OPA/OPE	767,45	15	732,05	15	+4,84
OPE				1	
OPR	15,18	20	15,75	16	-3,62
OPV					
Cessions de Blocs	267,51	4	55,37	3	+383,13
Fusions et apports	2 541,58	7	2 766,42	12	-8,13
Nouveau Marché	**257,23**	**23**	**509,89**	**32**	**-49,55**
OPA, OPRA et OPA/OPE	145,61	5	22,34	4	
OPE		2		10	
OPR	6,86	7	1,74	2	+294,25
OPV					
Cessions de Blocs	8,13	1	8,27	2	-1,69
Fusions et apports	96,63	8	477,54	14	-79,77
Marché libre à partir de 1999 sinon Hors cote	**0,13**	**2**	**11,85**	**6**	**-98,90**
OPA, OPRA et OPA/OPE					
OPE					
OPR	0,13	2	0,53	5	-75,47
OPV					
Cessions de Blocs					
Fusions et apports			11,32	1	
TOTAL	**17 348,70**	**111**	**16 256,34**	**139**	**+6,72**

Source : COB-Euronext Paris

[1] Nombre d'opérations

Les dates retenues pour l'élaboration de ce tableau sont :
- pour les offres publiques, la date de publication de l'avis de résultat de l'offre par Euronext Paris,
- pour les cesssions de blocs, la date de publication de l'avis de résultat de l'OPA par garantie de cours consécutive à la cession par Euronext Paris,
- pour les fusions, apports et scissions, la date d'approbation de l'opération par l'assemblée générale extraordinaire des actionnaires.

Tableau XIV : Offres publiques (résultats connus en 2002)

Société visée	Marché	Société initiatrice	[1]	[2]	Date d'ouverture	Date de clôture	Prix par action ou parité €	Nombre d'actions remises	Montant brut (M€)	Remarques
OPA NORMALE										
SPORTFIVE	SM	GROUPE CANAL+ ET RTL GROUP	84,38	97,80	25/01/2002	27/02/2002	155,00 €	949 872	147,23	
VIDELEC	SM	DEBITEL France	0,00	95,54	28/12/2001	12/03/2002	10,00 €	955 389	9,55	Offre publique en 2 temps : du 28/12/01 au 4/02/02 : 929 995 actions apportées et du 20/2/02 au 12/3/02 : 25 394 actions apportées.
IPBM	SM	IDI	41,87	93,81	31/01/2002	05/03/2002	13,72 € 15,24 € /OCA	808 753 67 484OCA	12,12	IDI et sa filiale COPARIS détiennent de concert 93,81 % du capital d'IPBM. OPA normale suite à une cession de blocs.
EUROPEENNE DE CASINOS	SM	GROUPE PARTOUCHE	56,40	99,51	13/02/2002	02/04/2002	66,50 € 164,00 € /OCA	1252992 75 179OCA	95,65	1er Dépôt d'Accor Casinos le 17/12/02 de l'OPA action : 52€, OCA : 124,8€ et BSA : 3,33€. Dépôt d'une OPA concurrente de Partouche le 28/01/02 du Groupe Partouche de 59 € l'action, OCA 144,68€. Dépôt le 6/02/02 d'une surenchère
Jean-Claude AUBRY	NM	SOREFICO COIFFERIE	22,74	68,29	23/04/2002	18/06/2002	2,90 €	223 252	0,65	Le capital est détenu de concert avec d'autres actionnaires ; en effet, un pacte d'actionnaires a été signé entre l'initiateur de l'offre et plusieurs actionnaires de la société Jean-Claude Aubry le 28/03/02.
LA ROCHETTE	PM	SAICA INT. BV - MONDI INT. SA - LR INVESTMENTS BV	22,26	97,18	06/04/2002	31/05/2002	12,24 € 13,47 € /OCA	19647 372395 246OCA	245,81	Initialement 2 OPA ont été déposées l'une de Mondi International l'autre de Saica Int. Le 9/04/02 ces 2 sociétés décident de renoncer à l'offre en vue d'une 3e offre conjointe des 3 sociétés Mondi Int., Saica Int. et LR Investments BV.
GREVIN & CIE	SM	COMPAGNIE DES ALPES	0,00	95,87	26/06/2002	29/07/2002	33,00 €	3 897 792	128,63	La sté C3D, actionnaire majoritaire de la Cie des Alpes, s'est engagée à apporter sa participation à l'offre à hauteur de 30,2 % du capital.
CASTORAMA DUBOIS INVESTISSEMENTS	PM	KINGFISHER PLC	55,64	99,40	04/09/2002	11/11/2002	67,00 € 268,00 € /OCA	44001 162367 308OCA	3046,52	Offre publique en 2 temps : du 4/9/02 au 16/10/02 : 43 537 753 actions et 364 694 oblig convertibles apportées et du 29/10/02 au 11/11/02 : 463 409 actions et 2 614 oblig convertibles apportées.
GENSET	NM	SERONO France HOLDING	0,00	91,80	16/07/02	31/10/02	9,75 € 102,54 €*	7329619512 431*	124,01	* Océanes. Offre publique en 2 temps : du 16/07/02 au 12/09/02 : 6 962 557 actions et 512 390 océanes apportées et du 24/09/02 au 31/10/02 : 367 062 actions et 41 océanes apportées

Source : COB-Euronext Paris

[1] Capital détenu initialement
[2] Capital détenu à l'issue de l'offre

Tableau XIV (suite) : Offres publiques (résultats connus en 2002)

Société visée	Marché	Société initiatrice	[1]	[2]	Date d'ouverture	Date de clôture	Prix par action ou parité €	Nombre d'actions remises	Montant brut (M€)	Remarques
OPA SIMPLIFIÉE										
CGIP	PM	CGIP			17/01/2002	30/01/2002	44,00 €	5 477 500	241,01	OPA simplifiée dans le cadre d'un programme de rachat par la société sur ses propres actions.
FRAGRANTIA HOLDING INTERNATIONAL	SM	M. Hubert ASSOUS	85,26	97,92	08/01/2002	21/01/2002	3,80 €	130 542	0,50	
LAPEYRE	PM	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	74,68	96,38	07/02/2002	20/02/2002	62,00 €	4 759 899	295,11	
MARINE WENDEL	PM	MARINE WENDEL			17/01/2002	19/02/2002	82,00 €	1 700 000	139,40	OPA simplifiée dans le cadre d'un rachat par la société de ses propres actions
PISCINES WATERAIR	SM	GROUPAC	80,23	99,28	27/12/2001	18/01/2002	21,00 €	301 021	6,32	
SAFIC ALCAN	PM	SOLVADIS AG	70,91	97,95	06/02/2002	26/02/2002	100,00 €	194 676	19,47	
LOCAMUR -SOFIGROS	SM	IPFO	59,80	97,38	28/05/2002	10/06/2002	56,50 €	107 071	6,05	
SITICOM GROUP	NM	DEVOTEAM	57,20	97,32	08/05/2002	31/05/2002	pour 9 actions SITICOM GROUP présentées, remise d'une somme de 35,19 € et d'une action DEVOTEAM 3,91 €	3 269 682	12,78	OPA simplifiée avec règlement partiel en titres.
SODERO	PM	CAISSE D'EPARGNE DES PAYS DE LA LOIRE	85,60	97,19	07/05/2002	28/05/2002	12,40 €	385 054	4,77	
COFACE	PM	NATEXTIS BANQUE POPULAIRE	56,64	98,04	19/07/2002	01/08/2002	60,55 €	5 401 950	327,09	
CREATIFS	SM	ALCYON FINANCE	60,66	99,41	26/06/2002	09/07/2002	26,00 €	722 182	18,78	
GROUPE ZANNIER	PM	FINANCIERE ZANNIER	55,33	98,77	24/06/2002	05/07/2002	90,25 €	1 899 726	171,45	Capital détenu de concert avec M. Roger Zannier.
OLITEC	NM	OLITEC			11/07/2002	29/08/2002	120,00 € /OCA	20 474OCA	2,46	
CORA INDUSTRIES	SM	FINANCIERE CORA	87,28	99,46	15/10/2002	31/10/2002	31,70 €	99821	3,16	
CORNEAL LABORATOIRES	SM	FINANCIERE HELIOS	73,23	93,71	10/12/2002	23/12/2002	17,50 €	268 446	4,70	
GROUPE PHILIPPE BOSC	SM	CHATEAUDUN DEVELOPPEMENT 4	64,66	85,90	19/11/2002	09/12/2002	30,00 €	261 281	7,84	OPA simplifiée suite à une cession de blocs.
NETVALUE	NM	NETRATINGS INC	58,12	85,83	08/10/2002	28/10/2002	2,00 €	2 857 940	5,72	
WORMS ET CIE	PM	WORMS ET CIE			19/11/2002	02/12/2002	21,00 €	11 500 000	241,50	OPA simplifiée par Worms et Cie en vue du rachat de ses propres actions. Ces actions acquises seront annulées dans le cadre d'une réduction de capital devant intervenir avant la fin de l'année.

Tableau XIV (suite) : Offres publiques (résultats connus en 2002)

Société visée	Marché	Société initiatrice	[1]	[2]	Date d'ouverture	Date de clôture	Prix par action ou parité €	Nombre d'actions remises	Montant brut (M€)	Remarques
Garanties de Cours Consécutives à une Cession de Bloc de Contrôle										
SOCAMEL -RESCASET	SM	GROUPE GUILLIN	96,24	99,10	17/01/2002	30/01/2002	29,58 €	28 107	0,83	
CERESTAR	PM	CARGILL STARCH HOLDINGS LLC	56,02	97,05	26/04/2002	10/05/2002	33,00 €	10 532 615	347,58	
LABEYRIE	SM	FINANCIERE DE KIEL	66,45	98,88	03/04/2002	23/04/2002	71,00 €	881 302	62,57	
BOUYGUES OFFSHORE	PM	SAIPEM S.P.A	50,80	94,61	30/07/2002	06/09/2002	60,08 €	7 398 770	444,52	
CGF GALLET	SM	MSA GALLET	78,95	98,18	18/06/2002	05/07/2002	10,52 €	306 569	3,23	
NAVARRO	SM	STEF TFE	94,46	99,69	12/09/2002	25/09/2002	25,12 €	37597	0,94	
ROYAL CANIN	PM	MASTERFOODS HOLDING SAS	56,40	98,50	19/07/2002	12/09/2002	145,00 €	4 271 546	619,37	Capital détenu de concert avec la Société Sagal.
ABEL	NM	ADONIX	55,41	92,90	09/09/2002	04/10/2002	6,00 €	546 626	3,28	
CEREOL	PM	BUNGE INVESTMENTS France SAS	54,69	97,38	08/11/2002	28/11/2002	32,00 €	10 959 499	350,70	
Offres Alternatives d'Achat ou d'Échange										
TREDI ENVIRONNEMENT	SM	SECHE ENVIRONNEMENT	13,30	99,61	22/05/2002	24/06/2002	7 actions Tredi/ 4 actions Séché avec option subsidiaire d'achat à 45,27 € ou 5 actions Tredi/3 actions Séché		0,00	Offre publique alternative. Résultat: 529018 actions présentées à l'échange et 1 632 699 à l'achat subsidiaire d'où report sur l'échange de 850 084 actions excédant la limite posée. Seconde branche: 754 645 actions présentées.
SIMCO	PM	GECINA	0,00	95,90	19/09/2002	22/10/2002	A titre principal: 10 actions Simco/ 573,3€ et 3 actions Gecina; à titre subsidiaire/10 actions/9 actions Gecina; 1 OCA Simco/1 OCA Gecina 86,00 € 4,00 €*	19526773 3 667 873OCA 7 687 553*	1710,05	*CVG. 3 080 820 actions apportées à l'offre principale. A titre Subsidiaire OPA à 86€/action. 3 419 226 actions Simco présentées à l'OPE
OPE Normale										
COM 6	NM	BUSINESS & DECISION	91,05	96,96	07/01/2002	18/01/2002	2 actions Business & Decision/9 actions COM 6	231 831	0,00	Réouverture de l'OPE. OPE initialement ouverte du 6/11/01 au 12/12/01 A l'issue de l'OPE de décembre le capital détenu par Business & décision est de 91,05 %.
USINOR	PM	ARCELOR	0,00	97,58	24/12/2001	08/03/2002	1act Arcelor /1act Usinor; 1 Océane 3,875 % Arcelor/1 Océane 3,875 % Usinor; 1 Océane 3 % Arcelor/1 Océance	245 697 269 24 680 648* 3 % Usinor	0,00	* Océanes3,875 %. Offre publique en 2 temps: du 24/12/01 au 31/01/02 : 235 056 475 actions, 24 343 320 océanes et 26 990 988 océanes 3 % apportées et du 18/02/02 au 8/3/02 : 10 640 794 actions, 337 328 océanes3,875 % et 729 888 océanes 3 % apportées

Tableau XIV (suite) : Offres publiques (résultats connus en 2002)

Société visée	Marché	Société initiatrice	[1]	[2]	Date d'ouverture	Date de clôture	Prix par action ou parité €	Nombre d'actions remises	Montant brut (M€)	Remarques
OPE Simplifiée										
GUILLEMOT CORPORATION	NM	GUILLEMOT CORPORATION			20/08/2002	09/09/2002	A titre principal : 14 actions Guillemot Corporation à émettre/ 1 oblig convertible déposée. A titre subsidiaire : 35€/OCA	21 327OCA	0,00	OPE simplifiée visant les obligations convertibles assortie d'une option subsidiaire d'achat. 21327 OCA DONT 15 509 à l'échange et 5 818 à l'achat. Guillemot a par ailleurs acheté sur le marché 25 012 OCA. Guillemot a acquis au total 46 339 OCA.
OPR Sans Retrait Obligatoire										
USINOR	PM	ARCELOR	97,53	98,86	09/07/2002	29/07/2002	1 action Arcelor/ 1 action Usinor; 1 océane Arcelor /1 océane Usinor	3 351 776 69 635*	0,00	OPR par voie d'échange. * Océanes
OPR Avec Retrait Obligatoire										
CMM INDUSTRIES	SM	TISZA	98,00	98,87	22/01/2002	04/02/2002	9,40 €	16 543	0,16	
EXPAND	SM	STUDIOCANAL	96,10	97,10	25/02/2002	08/03/2002	55,00 €	61 405	3,38	
FRAGRANTIA HOLDING INTERNATIONAL	SM	M. Hubert ASSOUS	97,92	98,81	05/02/2002	18/02/2002	3,80 €	9 218	0,04	OPR suite à OPA simplifiée.
PISCINES WATERAIR	SM	GROUPAC	99,28	99,54	05/02/2002	18/02/2002	21,00 €	4 100	0,09	OPR suite à OPA simplifiée.
SINOPIA ASSET MANAGEMENT	SM	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	93,50	93,56	01/02/2002	14/02/2002	27,50 €	3 827	0,11	
SYLEA	SM	VALEO	98,46	99,57	15/01/2002	28/01/2002	57,00 €	62 639	3,57	
BHV	PM	GALERIES LAFAYETTE	96,82	98,29	04/04/2002	17/04/2002	145,00 €	19 734	2,86	
COMPAGNIE NATIONALE DE NAVIGATION	CVR	TRANSPORTS MARITIMES ET LOGISTIQUES	98,01	98,06	05/06/2002	21/06/2002	28,00 €	1 198	0,03	
LAPEYRE	PM	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	99,12	99,48	16/04/2002	29/04/2002	62,00 €	78 932	4,89	
NOCIBE	SM	DAMAVE SA	98,80	98,90	28/03/2002	12/04/2002	52,00 €	1 096	0,06	
SAFIC ALCAN	PM	SOLVADIS AG	97,95	98,85	25/03/2002	09/04/2002	100,00 €	6 505	0,65	
SOCAME L-RESCASET	SM	GROUPE GUILLIN	99,70	99,84	19/04/2002	03/05/2002	29,58 €	1 341	0,04	
CASCADES	SM	CASCADES INC	95,09	98,42	01/07/2002	12/07/2002	6,20 €	447 768	2,78	
CERESTAR	PM	CARGILL France	97,05	98,46	30/07/2002	12/08/2002	33,00 €	360 943	11,91	
CGF GALLET	SM	MSA GALLET	98,18	98,91	30/07/2002	12/08/2002	10,52 €	11 625	0,12	
COALA	NM	SAGE OVERSEAS LIMITED	93,03	97,13	04/07/2002	24/07/2002	19,00 €	45 292	0,86	
COM6	NM	BUSINESS & DECISION	96,96	98,80	11/07/2002	24/07/2002	2,59 €	71 476	0,19	
CREATIFS	SM	ALCYON FINANCE	99,41	99,55	30/07/2002	12/08/2002	26,00 €	2 695	0,07	
DECAN GROUPE	SM	GETRONICS INTERNATIONAL BV	98,67	99,58	07/08/2002	20/08/2002	18,00 € 136,50 €	27 805	0,50	

Tableau XIV (suite) : Offres publiques (résultats connus en 2002)

Société visée	Marché	Société initiatrice	[1]	[2]	Date d'ouverture	Date de clôture	Prix par action ou parité €	Nombre d'actions remises	Montant brut (M€)	Remarques
ENVERGURE CONSEIL	NM	ESCA	97,86	98,71	11/07/2002	24/07/2002	0,85 € 18,03 € /OCA	457 819 25 228OCA	0,84	
GROUPE ZANNIER	PM	FINANCIERE ZANNIER	98,77	99,17	30/07/2002	12/08/2002	90,25 €	20 407	1,84	
INFOSOURCES	NM	BELGACOM	95,07	97,50	17/07/2002	30/07/2002	0,90 €	3 123 147	2,81	
LA ROCHETTE	PM	LR INVESTMENTS BV	97,71	98,33	31/07/2002	13/08/2002	12,24 € 13,47 € /OCA	161 163 626OCA	1,98	
LABEYRIE	SM	FINANCIERE DE KIEL	99,40	99,64	18/06/2002	01/07/2002	71,00 €	6 548	0,46	
LOCAMUR -SOFIGROS	SM	IFPO	97,38	98,44	03/09/2002	16/09/2002	56,50 €	3 040	0,17	
LYCOS France	NM	LYCOS EUROPE NV	96,08	97,34	16/07/2002	29/07/2002	2,25 €	168 297	0,38	
SELF TRADE	NM	DAB BANK AG	95,90	96,13	19/08/2002	30/08/2002	2,40 €	698 253	1,68	
SITICOM GROUP	NM	DEVOTEAM	98,22	98,48	05/08/2002	16/08/2002	5,20 €	21 025	0,11	
SODERO	PM	CAISSE D'EPARGNE DES PAYS DE LOIRE	97,19	97,99	13/06/2002	26/06/2002	12,40 €	26 563	0,33	
SODLER	PM	CAISSE D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE DU LANGUEDOC ROUSSILLON	95,03	98,22	25/06/2002	08/07/2002	52,20 €	18 995	0,99	
BOUYGUES OFFSHORE	PM	SAIPEM S.P.A	97,40	98,01	15/10/2002	28/10/2002	60,08 €	91 853	5,52	
CORA INDUSTRIES	SM	FINANCIERE CORA	99,46	99,61	20/11/2002	03/12/2002	31,70 €	1 253	0,04	
EUROPEENNE DE CASINOS	SM	GROUPE PARTOUCHE	99,51	99,72	25/09/2002	08/10/2002	66,50 € 164,00 € /OCA	10 440 766OCA	0,82	
NAVARRO	SM	STEF TFE	99,69	99,78	17/10/2002	30/10/2002	25,12 €	696	0,02	
NORDON	PM	COMPAGNIE DE FIVE LILLE	97,64	98,79	10/12/2002	23/12/2002	106,00 €	4 101	0,43	
NRJ	PM	NRJ GROUP	99,89	99,93	27/09/2002	10/10/2002	320,00 €	2 280	0,73	
PARIS EXPO	SM	UNIBAIL	95,99	96,72	25/09/2002	08/10/2002	95,00 €	12 230	1,16	
ROULEAU GUICHARD	SM	PAR & CIE	95,74	98,01	01/10/2002	14/10/2002	89,00 €	11 564	1,03	
ROYAL CANIN	PM	MASTERFOODS HOLDING	98,50	98,70	05/11/2002	18/11/2002	145,00 €	20 954	3,04	
TREDI ENVIRONNEMENT	SM	SECHE ENVIRONNEMENT	99,61	99,83	27/09/2002	10/10/2002	45,27 €	12 893	0,58	
UNILEVER BESTFOODS France	CVR	UNILEVER France	99,98	99,99	04/11/2002	18/11/2002	700,00 €	139	0,10	
OP RACHAT										
CGIP	PM	CGIP			17/01/2002	15/02/2002	44,00 €	6 000 000	264,00	
IMV TECHNOLOGIES	SM	IMV TECHNOLOGIES			26/02/2002	18/03/2002	21,00 €	391 890	8,23	
JACQUES BOGART	SM	JACQUES BOGART			11/02/2002	11/03/2002	58,00 €	322 228	18,69	
RALLYE	SM	RALLYE			16/01/2002	05/02/2002	60,00 €	5 000 000	300,00	

Tableau XV : Cessions de blocs de contrôle

Cédant		Acquéreur			Cession					Offre publique		
Société visée	Marché	Société initiatrice	Capital détenu avant la cession (%)	Capital détenu après la cession (%)	Date de cession	Nombre de titres cédés cession (€)	Prix moyen de cession (€)	Part du capital cédé (%)	Valeur des titres cédés (M€)	Capital détenu a l'issue de l'offre	Montant de l'offre publique (M€)	Montant total de l'opération
Garantie de Cours												
SOCAMEL -RESCASET	SM	GROUPE GUILLIN	18,91	96,24	04/12/2001	763 684	29,58	77,33	22,59	99,1	0,83	23,42
CERESTAR	PM	CARGILL STARCH HOLDINGS LLC		56,02	04/04/2002	14 379 174	33,00	56,02	474,51	97,05	347,58	822,09
LABEYRIE	SM	FINANCIERE DE KIEL		66,45	15/03/2002	1 805 885	71,00	66,45	128,22	98,88	62,57	190,79
BOUYGUES OFFSHORE	PM	SAIPEM S.P.A		50,8	09/07/2002	8 685 000	60,08	50,80	521,79	94,61	444,52	966,31
CGF GALLET	SM	MSA GALLET		78,95	30/04/2002	1 258 840	10,52	78,95	13,24	98,18	3,23	16,46
NAVARRO	SM	STEF TFE	37,88	94,46	05/06/2002	40 417	25,12	56,58	1,02	99,69	0,94	1,96
ROYAL CANIN	PM	MASTERFOODS HOLDING SAS		28	28/06/2002	2 824 000	145,00	28,00	409,48	98,5	619,37	1 028,85
ABEL	NM	ADONIX		55,41	02/08/2002	807 912	6,00	55,41	4,85	92,9	3,28	8,13
CEREOL	PM	BUNGE INVESTMENTS FRANCE SAS		54,69	15/10/2002	14 037 220	32,00	54,69	449,19	97,38	350,70	799,90
Offre Publique d'Achat												
IPBM	SM	IDI	33,05	41,87	14/12/2001	137 408	13,72	8,82	1,89	93,81	12,12	14,01
Offre Publique d'Achat Simplifiée												
GROUPE PHILIPPE BOSC	SM	CAHATEAUDUN DEVELOPPEMENT		64,66	9/10/02	1 099 297	30,00	64,66	34,87	85,90	7,84	40,82

Source : COB-Euronext Paris

Tableau XVI : Fusions, scissions et apports d'actifs ou de titres

Société bénéficiaire	Marché	Principaux apporteurs ou absorbés	Nature de l'apport	Date d'AGE*	Montant net des apports (M€)
PROLOGUE SOFTWARE	NM	COFIC (ALMACOM + MAN MAN'S SOLUTIONS	APP	18/02/02	2,67
GAMELOFT SA	NM	LUDIGAMES	FUS	29/03/02	16,80
RUE IMPERIALE DE LYON	PM	IMMOBILIERE MARSEILLAISE	FUS	04/04/02	149,40
FI SYSTEM	NM	UOVO LIMITED	APP	15/04/02	1,33
SEB SA	PM	FIDELES	FUS	14/05/02	34,03
BIC	PM	BIC CORPORATION	APP	28/05/02	128,05
SECHE ENVIRONNEMENT	SM	TREDI ENVIRONNEMENT	APP	11/06/02	98,00
WENDEL INVESTISSEMENT	PM	CGIP	FUS	13/06/02	1028,69
TECHNIP-CLOFLEXIP	PM	ISIS	FUS	13/06/02	750,00
CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE NORD DE FRANCE	SM	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE DU PAS-DE-CALAIS ET CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE DU NORD	FUS	27/06/02	1 316,24
ACCESS COMMERCE	NM	TEKORA	APP	28/06/02	1,40
CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE MUTUEL ATLANTIQUE VENDEE	SM	CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE DE LOIRE ATLANTIQUE ET CAISSE REGIONALE DE CREDIT AGRICOLE DE VENDEE	FUS	28/06/02	788,72
BOURSORAMA	NM	FINANCE NET	APP	28/06/02	35,00
DAMARTEX	SM	DAMART SA	APP	01/07/02	130,50
COMPAGNIE DU CAMBODGE	PM	COMPAGNIE DES CAOUTCHOUCS DE PADANG ET SOCIETE FINANCIERE DES TERRES ROUGES	FUS	30/07/02	496,30
GUILLEMOT CORPORATION	NM	GUILLEMOT BROTHERS	APP	30/08/02	15,00
MR BRICOLAGE	SM	TABUR SA	APP	30/09/02	74,78
CONTINENTALE D'ENTREPRISES	PM	NORD EST	FUS	22/10/02	340,76
MEMSCAP	NM	JDS UNIPHASE	APP	31/10/02	10,50
GUERBET	SM	CHANDEY SA	FUS	16/11/02	16,61
NATUREX SA	NM	SOCIETE PROVENCALE DE PARTICIPATIONS	FUS	26/11/02	13,94
TAITTINGER SA	PM	COMPAGNIE FINANCIERE TAITTINGER	FUS	29/11/02	173,88
MATUSSIERE ET FOREST SA	PM	LANCEY INVESTISSEMENT	APP	12/12/02	40,00
GENERALE LOCATION	SM	GROUPE POLYGONE	FUS	20/12/02	116,73

Source : COB

* : Assemblée générale ayant approuvé l'opération

2 Comparaisons internationales

Tableau XVII : Transactions sur titres de capital

Milliards d'euros	Année 2002 Syst. Globaux	Année 2002 Syst. Centraux	Année 2001 Syst. Globaux	Année 2001 Syst. Centraux	Variation 02/01 Syst. Globaux	Variation 02/01 Syst. Centraux
NYSE		11 015,7		12 830,0		-14,1 %
NASDAQ	7 709,2		13 250,0		-41,8 %	
Tokyo		1 573,7		1 999,0		-21,3 %
Londres	4 227,0		5 502,0		-23,2 %	
Euronext		1 574,3		1 808,0		-12,9 %
Euronext Paris		1 164,3		1 302,0		-10,6 %
Deutsche Börse	876,2		1 042,0		-15,9 %	
Zurich	650,8		411,0		58,3 %	
Madrid	628,9		1 048,0		-40,0 %	
Milan		688,8		734,0		-6,2 %

Source : Tableau de bord international (COB)

Les statistiques de transactions doivent être comparées avec prudence, car les marchés n'ont jamais pu les harmoniser.

Les statistiques d'activité des bourses de valeurs peuvent être présentées selon deux approches :

• **Systèmes centraux** : la première, dite "*Trading System View*", recense les opérations issues directement et exclusivement d'un système de négociation (ou d'un marché à la criée) ;

• **Systèmes globaux** : la seconde, dite "*Regulated Environment View*", comptabilise les opérations issues soit des déclarations effectuées par les intermédiaires auprès d'une autorité de marché, soit des opérations de dénouement réalisées par les différentes filières.

Tableau XVIII : Capitalisations boursières

Milliards d'euros	Fin décembre 2002	Fin décembre 2001	Variation 02/01 (en euros) en %	Variation 02/01 (en USD) en %
Royaume-Uni	1 714	2 414	-29,0 %	-16,95 %
Allemagne	659	1 204	-45,3 %	-35,99 %
Euronext*	1 477	2 123	-30,4 %	-18,58 %
Suisse	588	592	-0,7 %	16,18 %
Italie	458	592	-22,7 %	-9,54 %
Espagne	443	526	-15,7 %	-1,42 %
Suède	172	266	-35,3 %	-24,27 %
Autriche	32	28	13,9 %	33,22 %
Luxembourg	24	26	-7,6 %	8,10 %
NYSE	8 655	12 384	-30,1 %	-18,24 %
Nasdaq	1 915	3 253	-41,1 %	-31,15 %
Toronto	550	691	-20,3 %	-6,80 %
American Stock Exchange	43	68	-36,5 %	-25,75 %
Brésil	122	209	-41,8 %	-31,94 %
Mexique	100	142	-29,6 %	-17,68 %
Tokyo	1 987	2 543	-21,9 %	-8,62 %
Hong Kong	445	568	-21,8 %	-8,50 %
Australie	365	421	-13,4 %	1,32 %
Taïwan	251	329	-23,7 %	-10,73 %
Corée	207	218	-5,1 %	11,02 %
Singapour	96	130	-26,3 %	-13,73 %
Thaïlande	44	40	8,2 %	26,60 %

Source : World Federation of Exchanges

Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales
* : Euronext regroupe Euronext - Paris, Euronext - Amsterdam, Euronext - Bruxelles et Euronext - Lisbonne

Tableau XIX : Évolution des indices boursiers étrangers

	31-déc-02		31-déc-01	
	Valeur	[1]	Valeur	[1]
Londres (FT-100)	3 940,36	-24,5	5 217,40	-16,2
Paris (SBF250)	2 053,26	-31,1	2 981,35	-20,9
Bruxelles (gen. price)	5 765,64	-22,8	7 472,09	-8,8
Milan (MIB)	16 954,00	-23,7	22 232,00	-25,1
Suisse (SPI)	3 245,50	-25,8	4 372,94	-22,2
Amsterdam (all share)	631,40	-34,6	966,11	-20,9
Francfort (DAX)	2 141,78	-44,9	3 887,48	-21,2
Vienne (SE index)	479,21	+3,1	464,81	+1,7
Luxembourg (lux gal price)	569,57	-29,3	805,32	-31,4
Stockholm (SX gen)	149,57	-37,4	239,06	
Amex (mark. val.)	824,38	-2,7	847,61	-5,6
Toronto (comp.)	6 614,54	-14,0	7 688,41	-13,9
New York (DJ industriel)	8 341,63	-16,8	10 021,5	-7,1
Nasdaq (composite)	1 335,51	-31,5	1 950,40	-21,1
Sydney (all ordinaries)	2 975,5	-11,4	3 359,90	+6,5
Tokyo (topix)	843,29	-18,3	1 032,14	-19,6
Hong-kong (all ord.)	4 113,06	-15,8	4 885,63	-20,0
Singapour (all share)	348,80	-18,2	426,33	-15,1
Osaka (300 com)	800,99	-18,7	985,55	-20,4
Coree (composite)	627,55	-9,5	693,70	+37,5
Taiwan (weighted)	4 452,45	-19,8	5 551,24	+17,0
Thailande (SET)	356,48	+17,3	303,85	+12,9
Johannesburg (actuaries)	9 277,22	-11,2	10 441,68	+25,4
Sao paulo (bovespa)	11 268,00	-17,0	13 577,00	
Mexico (P&Q)	6 127,09	-3,8	6 372,28	+12,7

Source : Word Federation of Exchanges

[1] Variation par rapport à la fin d'année précédente en %

B LES TITRES DE CRÉANCE

1 Le marché français

> 1.1 Les émissions sur le marché français

Tableau XX : Émissions de titres de créance par type de titres

Millions d'euros	2002 Montant	[1]	2001 Montant	[1]	Variation 02/01 %	Structure (%) 2002	2001
Emprunts Obligataires	**12 240,31**	**27**	**16 163,46**	**43**	**-24,3**	**13,1**	**17,1**
Obligations pouvant donner accès au capital	**2 592,73**	**10**	**55,99**	**2**	**+4 530,4**	**2,8**	**0,1**
- OCA	7,00	2	55,99	2	-87,5	0,0	0,1
- ORA	1 000,86	2				1,1	
- ORANE	1 502,81	2				1,6	
- OBSA						-	
- OCABSA						-	
- OBSAREM	50,11	3				0,1	
- AUTRES	31,95	1				0,0	
Titres subordonnés	**4 397,97**	**28**	**3 702,65**	**27**	**+18,8**	**4,7**	**3,9**
- TSDI							
- TSIP							
- TSR	4 387,72	26	3 702,65	27	+18,5	4,7	3,9
- Autres	10,25	2				0,0	
Titres sub. pouvant donner accès au capital							
- TSDICA							
- TSIPBSA							
- TSRA							
- OSCAR							
Obligations et titres à prix de remboursement indexé	**2 454,47**	**30**	**5 469,56**	**66**	**-55,1**	**2,6**	**5,8**
- sur l'indice CAC40	487,31	9	759,95	12	-35,9	0,5	0,8
- sur un indice européen	153,00	2	441,68	8	-65,4	0,2	0,5
- sur un ou plusieurs autres indices boursiers			23,00	2			0,0
- sur l'inflation	1 528,74	3	3 457,91	12	-55,8	1,6	3,7
- sur le cours de l'action de l'émetteur	152,59	12	252,00	14	-39,4	0,2	0,3
- sur une autre action ou panier d'actions			285,00	16		-	0,3
- sur un taux de référence /EONIA	132,83	4	250,02	2	-46,9	0,1	0,3
- autre						-	
Autres emprunts à caractéristiques spécifiques	**5 951,36**	**12**	**8 673,42**	**17**	**-31,4**	**6,4**	**9,2**
- OBSO						-	
- OBOE						-	
- OCCI						-	
- OCEANE	5 951,36	12	5 530,23	11	+7,6	6,4	5,9
- autres			3 143,19	6		-	3,3
Obligations foncières	**10 428,85**	**25**	**7 923,33**	**17**	**+31,6**	**11,2**	**8,4**
Autres						**-**	
TOTAL HORS ETAT	**38 065,68**	**132**	**41 988,42**	**172**	**-5,0**	**42,7**	**44,4**
Emprunts d'Etat	53 439,00		52 512,00		+1,8	57,3	55,6
TOTAL GENERAL	**91 504,68**	**132**	**94 500,42**	**172**	**-1,3**	**100,0**	**100,0**

Source : COB - Banque de France

[1] nombre d'opérations

Tableau XXI : Émissions de titres de créance en 2002 (liste)

N° Visa	Émetteur	Type de titres	Taux nominal	Prix d'émission	Coupon couru	Prix de rembour sement	Montant (M€)
02-049	CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	OFTA	4,20 %	93,89 %	0,03164	100,00 %	97,06
02-055	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	TSR	0,54 %	99,20 %		100,00 %	17,06
02-066	CAISSE NATIONALE DES AUTOROUTES - CNA	OBL	0,53 %	99,53 %		100,00 %	995,32
02-072	BNP-PARIBAS	TSR	0,55 %	101,13 %		100,00 %	303,38
02-090	DEXIA MUNICIPAL AGENCY	OFTA	0,53 %	97,61 %		100,00 %	732,08
02-105	BANQUE FEDERALE DES BANQUES POPULAIRES	TSR	0,52 %	100,00 %		100,00 %	43,00
02-125	DEXIA MUNICIPAL AGENCY	OFTA	0,43 %	99,43 %		100,00 %	1 988,62
02-133	CREDIT AGRICOLE SA	TSR	0,52 %	100,40 %		100,00 %	621,98
02-172	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	OBLCAC		100,00 %		0,00 %	2,00
02-204	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA	0,45 %	100,00 %		100,00 %	0,01
02-204	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA	0,45 %	100,00 %		100,00 %	0,10
02-204	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA	0,45 %	100,00 %		100,00 %	0,60
02-204	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA	0,45 %	100,00 %		100,00 %	4,20
02-254	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA	0,54 %	98,77 %	0,00295	100,00 %	247,65
02-258	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	TSR		100,00 %		0,00 %	10,00
02-279	CAISSE NATIONALE DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	OBLCAC	0,54 %	99,90 %		0,00 %	405,34
02-279	CAISSE NATIONALE DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	OBLCAC	0,15 %	100,00 %		0,00 %	35,18
02-469	CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	OFTA	0,50 %	96,40 %		100,00 %	96,40
02-541	CREDIT AGRICOLE S.A.	TSR	0,51 %	100,80 %		100,00 %	632,02
02-605	BANQUE FEDERALE DES BANQUES POPULAIRES	TSR	0,55 %	100,00 %		100,00 %	63,00
02-606	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	TSR	0,54 %	97,35 %		100,00 %	38,45
02-640	CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	OFTA	0,50 %	95,80 %	0,009	100,00 %	58,02
02-642	DEXIA MUNICIPAL AGENCY	OFTA	0,55 %	99,41 %		100,00 %	994,12
02-697	SOCIETE GENERALE	TSR	0,55 %	99,89 %		100,00 %	179,80
02-711	CREDIT AGRICOLE S.A.	TSR	0,54 %	101,00 %		100,00 %	606,71

Tableau XXI (suite) : Émissions de titres de créance en 2002 (liste)

N° Visa	Émetteur	Type de titres	Taux nominal	Prix d'émission	Coupon couru	Prix de rembour sement	Montant (M€)
02-724	CAISSE CENTRALE DE CREDIT COOPERATIF	OBL	0,60 %	100,55 %		100,00 %	165,90
02-724	CAISSE CENTRALE DE CREDIT COOPERATIF	TSR	0,60 %	99,96 %		100,00 %	46,98
02-781	CAISSE NATIONALE DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	TSR	0,52 %	99,80 %		0,00 %	454,38
02-819	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	OBL		99,66 %		100,00 %	36,87
02-826	CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	OFTA	0,50 %	97,30 %	0,016	100,00 %	250,22
02-833	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	OBL		99,81 %		100,00 %	49,91
02-834	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	OIEONIA		99,67 %		100,00 %	49,84
02-842	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	TSR		100,00 %		0,00 %	10,00
02-871	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA		100,00 %		100,00 %	300,00
02-957	DEXIA MUNICIPAL AGENCY	OFTA	0,55 %	100,48 %	0,055902	100,00 %	265,17
02-975	DEXIA MUNICIPAL AGENCY	OFTA	0,43 %	99,52 %		100,00 %	995,22
02-980	CAISSE NATIONALE DES CAISSES D'EPARGNE ET DE PREVOYANCE	TSR	0,52 %	103,20 %		100,00 %	407,74
02-982	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA	0,54 %	102,90 %	0,02754	100,00 %	422,62
02-988	DEXIA MUNICIPAL AGENCY	OFTA	0,55 %	104,12 %	0,015069	100,00 %	264,06
02-1 030	CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	OFTA	0,50 %	100,92 %	0,0253	100,00 %	437,59
02-1 033	SOCIETE GENERALE	TSR	0,48 %	99,97 %		0,00 %	179,95
02-1 054	BANQUE FEDERALE DES BANQUES POPULAIRES	TSR	0,47 %	100,00 %		100,00 %	46,00
02-1 092	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA		101,56 %	0,00088	100,00 %	50,82
02-1 097	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	TSR	0,53 %	99,46 %		100,00 %	22,28
02-1 101	CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	OFTA	0,50 %	102,24 %		100,00 %	169,72
02-1 102	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA	0,43 %	99,41 %		100,00 %	994,07
02-1 138	CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	OFTA	0,50 %	100,70 %		100,00 %	458,19
02-1 159	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	OBLCAC		100,00 %		0,00 %	6,00
02-1 167	CREDIT LYONNAIS	TSR	0,50 %	100,00 %		100,00 %	75,00
02-1 172	CREDIT AGRICOLE S.A.	TSR	0,49 %	101,00 %		100,00 %	543,38

Tableau XXI (suite) : Émissions de titres de créance en 2002 (liste)

N° Visa	Émetteur	Type de titres	Taux nominal	Prix d'émission	Coupon couru	Prix de rembour sement	Montant (M€)
02-1181	COMPAGNIE DE FINANCEMENT FONCIER	OFTA	0,30 %	99,69 %		100,00 %	1 495,31
02-1187	BANQUE FEDERALE DES BANQUES POPULAIRES	TSR	0,49 %	100,00 %		100,00 %	150,00
02-1191	DEXIA MUNICIPAL AGENCY	OFTA	0,53 %	102,58 %	0,04329	100,00 %	106,91
02-1197	VIVENDI UNIVERSAL	ORA	0,83 %	100,00 %		0,00 %	0,86
02-1202	DEXIA MUNICIPAL AGENCY	OFTA		102,10 %	0,02	0,00 %	0,10
02-1203	CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	OBL	0,40 %	97,40 %	0,0055	100,00 %	97,95
02-1203	CAISSE DE REFINANCEMENT DE L'HABITAT	OBL	0,50 %	101,40 %	0,005	100,00 %	67,25
02-1236	BANQUE FEDERALE MUTUALISTE	TSR	0,54 %	100,00 %		100,00 %	12,60
02-089/00	IMERYS	OBL		100,00 %			10,00
02-166/00	CAISSE NATIONALE DES AUTOROUTES - CNA	OBL	0,44 %	91,91 %	33,920 %		381,21
02-183/00	RESEAU FERRE DE FRANCE	OBL	0,60 %	107,06 %	21,530 %		491,48
02-197/00	CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE	OBL	0,51 %	99,83 %	0,003 %		2 773,92
02-197/01	CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE	OBL	0,51 %	99,83 %	0,003 %		4 533,98
02-197/02	CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE	OBL	0,51 %	99,83 %	0,003 %		1 153,66
02-198/00	AGENCE FRANCAISE DE DEVELOPPEMENT	OBL	0,51 %	99,43 %			497,15
02-211/00	LVMH MOET-HENNESSY-LOUIS VUITTON	OBL	0,61 %	99,36 %			496,82
02-251/00	AEROPORTS DE PARIS - ADP	OBL	0,53 %	99,20 %			347,18
02-111/00	SG OPTION EUROPE	OBLACT		100,00 %			20,00
02-112/00	SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.	OBLCAC		100,00 %			10,00
02-085/00	IMERYS	OIEONIA		100,00 %			20,00
02-091/00	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	OIEONIA		100,00 %			35,00
02-134/00	NATEXIS BANQUES POPULAIRES	OIEONIA		100,00 %			28,00
02-108/00	SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.	TIAC	1,60 %	100,00 %			5,00
02-455/00	CAJA DE AHORROS Y MONTE DE PIEDAD DE MADRID	OBL	0,58 %	99,93 %			999,30

Tableau XXI (suite) : Émissions de titres de créance en 2002 (liste)

N° Visa	Émetteur	Type de titres	Taux nominal	Prix d'émission	Coupon couru	Prix de rembour sement	Montant (M€)
02-474/00	CHARBONNAGES DE FRANCE	OBL	0,55 %	99,92 %			499,61
02-494/00	IMERYS	OBL	0,60 %	99,95 %			499,77
02-542/00	BOUYGUES	OBL	0,59 %	99,64 %			747,27
02-774/00	RENAULT	OBL	0,61 %	99,67 %			996,67
02-481/00	SG OPTION EUROPE	OBLCAC		100,00 %			10,00
02-473/00	SG OPTION EUROPE	OBLIB		100,00 %			150,00
02-754/00	CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE	OIINFLA		0,00 %			596,41
02-371/00	SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.	TIAC	2,03 %	100,00 %			10,00
02-612/00	SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.	TIAC		100,00 %			30,00
02-666/00	CITIBANK AG	TIAC		100,00 %			54,48
02-666/01	CITIBANK AG	TIAC		100,00 %			63,42
02-666/02	CITIBANK AG	TIAC		100,00 %			5,45
02-666/03	CITIBANK AG	TIAC		100,00 %			6,18
02-666/04	CITIBANK AG	TIAC		100,00 %			28,50
02-666/05	CITIBANK AG	TIAC		100,00 %			33,06
02-734/00	SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.	TIAC		100,00 %			5,00
02-763/00	CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ	TIAC		101,50 %			50,75
02-763/01	CREDIT AGRICOLE INDOSUEZ	TIAC		101,50 %			50,75
02-361/00	CREDIT LYONNAIS FINANCIAL PRODUCTS GUERNSEY LTD	TICA		100,00 %			7,00
02-382/00	CREDIT LYONNAIS FINANCIAL PRODUCTS GUERNSEY LTD	TICA		100,00 %			7,00
02-372/00	CREDIT LYONNAIS FINANCIAL PRODUCTS GUERNSEY LTD	TIIE		100,00 %			3,00
02-347/00	CREDIT LYONNAIS FINANCIAL PRODUCTS GUERNSEY LTD	TIPI		100,00 %			7,25
02-843/00	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	CERTIF		100,00 %			121,50
02-843/01	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	CERTIF		100,00 %			76,50

Tableau XXI (suite) : Émissions de titres de créance en 2002 (liste)

N° Visa	Émetteur	Type de titres	Taux nominal	Prix d'émission	Coupon couru	Prix de rembour sement	Montant (M€)
02-843/02	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	CERTIF		100,00 %			112,50
02-843/03	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	CERTIF		100,00 %			81,00
02-843/04	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	CERTIF		100,00 %			45,00
02-843/05	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	CERTIF		100,00 %			70,20
02-843/06	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	CERTIF		100,00 %			118,80
02-843/07	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	CERTIF		100,00 %			73,80
02-843/08	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	CERTIF		100,00 %			108,90
02-1051/00	ELECTRICITE DE FRANCE SERVICE NATIONAL	OBL	0,55 %	102,20 %	50,780 %		321,84
02-875/00	VILLE DE MARSEILLE	OBL	0,53 %	99,36 %			39,74
02-901/00	VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIES	OBL	0,53 %	99,19 %			793,55
02-916/00	ODDO ET CIE ENTREPRISE D'INVESTISSEMENT	OBL		99,85 %			99,85
02-934/00	CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SOCIALE	OIINFLA		0,00 %	14,470 %		405,79
02-870/00	SOCIETE GENERALE ACCEPTANCE N.V.	TICA		100,00 %			4,80
02-890/00	CREDIT LYONNAIS FINANCIAL PRODUCTS GUERNSEY LTD	TIPI		100,00 %			3,00
02-1049/00	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	TITR		100,00 %			40,00
02-1 137/00	REGION CHAMPAGNE ARDENNES	OBL	0,49 %	100,11 %			30,03
02-1 139/00	AGENCE FRANCAISE DE DEVELOPPEMENT	OBL	0,48 %	99,16 %			495,78
02-1 205/00	BOUYGUES	OBL	0,59 %	103,74 %			259,34
02-1204/00	CAISSE D'AMORTISSEMENT DE LA DETTE SCIALE	OIINFLA	0,34 %	102,96 %	23,475 %		526,55

Source : COB

Tableau XXII : Émissions de titres de créance pouvant donner accès au capital (liste)

N° visa	Émetteur	Type de titres	Taux nominal	Prix d'émission	Nombre de titres émis	Montant brut (M€)
02-020	PUBLICIS GROUPE SA	OCEANE	1,00	39,15	17 624 521	690,00
02-047	TECHNIP-COFLEXIP	OCEANE	1,00	170,00	4 667 647	793,50
02-056	HIGHWAVE OPTICAL TECHNOLOGIES	OAB	3,00	3,60	8 875 000	31,95
02-060	MAUREL ET PROM	OCEANE	6,00	21,00	1 512 865	31,77
02-073	MARIONNAUD PARFUMERIES	OCEANE	2,50	64,00	2 695 312	172,50
02-103	PERNOD-RICARD	OCEANE	2,50	107,00	4 567 757	488,75
02-126	COMPAGNIE DE SAINT-GOBAIN	OCEANE	2,63	210,00	4 380 953	920,00
02-136	BRIME TECHNOLOGIES	OBSAREM	0,00	339,00	68 216	23,13
02-205	THOMSON	OCEANE	1,00	40,50	14 814 815	600,00
02-306	PECHINEY	OCEANE	1,25	75,25	7 908 636	595,12
02-390	CAST	OCA	1,00	4,00	1 750 000	7,00
02-432	VINCI	OCEANE	2,00	90,00	5 558 334	500,25
02-438	CLUB MEDITERRANEE	OCEANE	3,00	58,00	2 404 733	139,47
02-454	ACCOR	OCEANE	1,00	166,89	3 415 424	570,00
02-543	HAVAS	OCEANE	4,00	10,75	41 860 465	450,00
02-564	PUBLICIS GROUPE SA	OBSA	2,75	305,00	2 812 500	857,81
02-564	PUBLICIS GROUPE SA	ORANE	0,00	549,00	1 562 500	857,81
02-752	PROLOGUE SOFTWARE	OBSAREM	0,00	30,00	265 388	7,96
02-857	HIGH CO.	OBSAREM	0,00	261,00	72 876	19,02
02-1 146	VIVENDI UNIVERSAL	ORA	8,25	12,71	78 678 206	1 000,00
02-1 246	ALCATEL	ORANE	7,92	5,34	120 786 517	645,00

Source : COB

> 1.2 Les admissions au compartiment international de la cote

Tableau XXIII : Émissions de certificats - Répartition par type de titres

Millions d'euros	2002 Montant	2002 [1]	2001 Montant	2001 [1]	Variation 02/01 %	Structure (%) 2002	Structure (%) 2001
CERTIFICATS INDEXÉS SUR							
- ACTION	24,443	9				15,0	0,0
- L'INDICE CAC40	139	14	201,00	10	-30,8	85,0	55,7
- UN AUTRE INDICE OU UN PANIER D'INDICE							
- UN INDICE EUROPÉEN							
- UN PANIER D'ACTIONS			160,00	4			44,3
- UN INDICE SECTORIEL							
- SUR INDICE PRIVÉ							
TOTAL GENERAL	**163,44**	**23**	**361,00**	**14**	**-54,7**	**100,0**	**100,0**

Source : COB

[1] Nombre de tranches (un visa peut comporter plusieurs tranches)

Tableau XXIV : Admissions de certificats (liste)

N° Visa	Émetteur	Sous-jacent	Prix d'émission	Montant (M€)
182	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur actions	23,3	2,33
182	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur actions	14,5	1,45
182	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur actions	31	3,1
182	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur actions	11,8	1,18
182	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur actions	30,75	3,075
215	CITIBANK AG	Certificat indexés sur actions	10,12	2,024
215	CITIBANK AG	Certificat indexés sur actions	11,9	2,38
215	CITIBANK AG	Certificat indexés sur actions	20,14	4,028
215	CITIBANK AG	Certificat indexés sur actions	24,38	4,876
127	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	145	14,5
127	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	105	10,5
127	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	120	12
127	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	42	4,2
127	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	80	8
843	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	82	8,2
843	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	132	13,2
843	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	78	7,8
843	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	50	5
843	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	90	9
843	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	125	12,5
843	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	135	13,5
843	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	121	12,1
843	BNP PARIBAS LUXEMBOURG	Certificat indexés sur CAC 40	85	8,5

Source : COB

Tableau XXV : Admissions de bons d'option (*warrants*) par type de sous-jacents

Millions d'euros	2002 Montant	2002 [1]	2001 Montant	2001 [1]	Variation 02/01 %	Structure (%) 2002	Structure (%) 2001
PRODUITS ACTIONS OU A CARACTERE ACTIONS	**57 924,85**	**249**	**94 937,62**	**300**	**-39,0**	**95,0**	**98,5**
- ACTIONS	**31 816,12**	**122**	**31 286,41**	**195**	**+1,7**	**52,2**	**32,5**
- ACTIONS FRANÇAISES	1 176,35	17	1 732,32	38	-32,1	1,9	1,8
- ACTIONS ZONE EURO	1 135,58	12	242,85	10	+367,6	1,9	0,3
- ACTIONS ÉTRANGÈRES H.Z.E [2]	190,34	7	585,44	17	-67,5	0,3	0,6
- PANIER D'ACTIONS FRANÇAISES	17 556,35	43	18 276,07	68	-3,9	28,8	19,0
- PANIER D'ACTIONS ZONE EURO	10 128,93	31	6 921,50	33	+46,3	16,6	7,2
- PANIER D'ACTIONS ÉTRANGÈRES H.Z.E.[2]	762,57	6	2 848,18	23	-73,2	1,3	3,0
- PANIER D'ACTIONS INTERNATIONALES	866,00	6	532,86	5	+62,5	1,4	0,6
- PANIER D'ACTIONS SECTORIELS			147,20	1		0,0	0,2
- PANIER DE BLUE CHIPS						-	-
- INDICES BOURSIERS	**26 108,74**	**127**	**63 651,21**	**105**	**-59,0**	**42,8**	**66,0**
• INDICES BOURSIERS FRANÇAIS	**23 701,19**	**73**	**52 963,78**	**56**	**-55,3**	**38,9**	**55,0**
- CAC 40	23 701,19	73	52 963,78	56	-55,3	38,9	55,0
- SBF 120						-	-
- SBF 250						-	-
- MIDCAC						-	-
• INDICES BOURSIERS ÉTRANGERS	**2 407,55**	**54**	**10 499,03**	**48**	**-77,1**	**3,9**	**10,9**
- INDICE S&P 500	148,33	2	690,40	5	-78,5	0,2	0,7
- INDICE NIKKEI 225	361,87	15	710,90	9	-49,1	0,6	0,7
- INDICE DAX	159,38	2				0,3	-
- INDICE MIB 30							
- INDICE FTSE 100							
- INDICE STOXX	82,35	2	228,30	5	-63,9	0,1	0,2
-INDICES DJIA	824,55	11				1,4	-
- INDICES NASDAQ	276,34	4					
- AUTRES	554,73	18	8 869,43	29	-93,7	0,9	9,2
- ÉCARTS ENTRE INDICES BOURSIERS OU PANIERS D'INDICES			**188,40**	**1**		**0,0**	**0,2**
PRODUITS DE TAUX							**-**
- EMPRUNTS D'ETAT FRANÇAIS							**-**
- OAT							-
- BTAN							-
- AUTRES TYPES D'EMPRUNTS							-
- EMPRUNTS ZONE EURO							**-**
- EMPRUNTS HORS ZONE EURO							**-**
- TAUX D'INTÉRÊT/SWAP							**-**
- ECARTS DE TAUX							**-**
- AUTRES							**-**

[1] Nombre de tranches (un visa peut comporter plusieurs tranches).
[2] H.Z.E : Hors Zone Euro.

Tableau XXV (suite) : Admissions de bons d'option (*warrants*) par type de sous-jacents

Millions d'euros	2002 Montant	2002 [1]	2001 Montant	2001 [1]	Variation 02/01 %	Structure (%) 2002	Structure (%) 2001
TAUX DE CHANGE	**2 850,62**	**35**	**1 249,30**	**12**	**+128,2**	**4,7**	**1,3**
- Euro/USD	2 106,62	19	629,25	4	+234,8	3,5	0,7
- Euro/JPY	400,99	9	201,00	3	+99,5	0,7	0,2
- Euro/GBP	72,06	2	76,40	2	-5,7	0,1	0,1
- Euro/Autres monnaies							-
- USD/GBP							-
- USD/JPY	270,95	5	342,65	3	-20,9	0,4	0,4
INFLATION SUR CONTRAT DERIVES	**215,60**	**5**	**31,60**	**4**			**0,0**
TITRES DE CREANCE							**-**
AUTRES			**161,70**	**1**		**0,0**	**0,2**
TOTAL	**60 991,07**	**289**	**96 380,22**	**317**	**-36,7**	**100**	**100**

Source : COB

[1] Nombre de tranches (un visa peut comporter plusieurs tranches).

> 1.3 Le marché secondaire

Tableau XXVI : Transactions sur titres de créance

Millions d'euros	2002 Montant	2002 [1]	2001 Montant	2001 [1]
TRANSACTIONS SYSTEME CAC				
EMPRUNTS D'ETAT	2,96	-78	13,2	ND
SECTEUR PUBLIC	1,11	-73	4,1	ND
SECTEUR PRIVÉ	15,66	-42	27,2	ND
FCC	0,02	-83	0,1	ND
OBLIGATIONS FONCIÈRES	0,69	-33	1,0	ND
WARRANTS	15,07	+243	4,4	ND
CERTIFICATS INDEXÉS	0,07	-97	2,5	ND
TOTAL	**35,59**	**-32**	**52,55**	**ND**
TRANSACTIONS ELECTRONIC ORDER BOOK (EOB)				
EMPRUNTS D'ETAT	1,12	-11	1,3	ND
SECTEUR PUBLIC	0,49	-30	0,7	ND
SECTEUR PRIVÉ	5,30	-57	12,2	ND
FCC	0,01	-54	0,03	ND
OBLIGATIONS FONCIÈRES	0,08	-27	0,1	ND
TOTAL	**7,00**	**-51**	**14,28**	**ND**

Tableau XXVII : Capitalisation boursière des titres de créance

Milliards d'euros	30-déc-02 Montant	30-déc-02 [1]	30-déc-01 Montant	30-déc-01 [1]	30-déc-00 Montant	30-déc-00 [1]
TOTAL	**818**	**+2,9**	**795**	**+2,1**	**779**	**+2,1**
DONT EMPRUNTS D'ETAT	**513**	**+6,5**	482	+5,0	459	+9,5

Source : Euronext Paris

[1] Variation en % par rapport à la même période de l'année précédente.

> 1.4 L'évolution des taux

Tableau XXVIII : Évolution des taux d'intérêt

Milliards d'euros	30-déc-02 Valeur	[1]	30-déc-01 Valeur	[1]	30-déc-00 Valeur	[1]
CNO-TEC10	4,09	-17,7	4,97	-1,6	5,05	-7,3
TMO secteur public	4,66	-12,9	5,35	-3,6	5,55	+7,6
TMO secteur privé	4,66	-8,3	5,08	-10,7	5,69	+5,4
TME	4,43	-12,3	5,05	-1,8	5,14	-3,7
TMB	2,86	-12,3	3,26	-33,3	4,89	+60,9
Euribor 3 mois	2,94	-14,2	3,34	-31,2	4,93	+42,9
TMM	3,10	-8,4	3,38	-30,3	4,85	+72,0

Source : CDC - Ixis

Tableau XXIX : Évolution des indices de performance CNO ETRIX (base 100 31/12/98)

Milliards d'euros	30-déc-02 Valeur	[1]	30-déc-01 Valeur	[1]	30-déc-00 Valeur	[1]
Indice général	121,14	+10,4	109,75	+5,4	104,17	+6,3
1 à 3 ans	119,84	+7,0	112,05	+5,2	106,52	+4,6
7 à 10 ans	120,87	+15,6	104,52	+1,5	102,93	+6,5

Source : Caisse des Dépôts et Consignations

[1] variation en % par rapport à la fin d'année précédente.

> 1.5 Les offres publiques sur titres de créance

Tableau XXX : Offres publiques sur titres de créance

Millions d'euros	2002 Montant	2002 [1]	2001 Montant	2001 [1]
Offres publiques d'achat (OPA)	1 057,8			--
Offres publiques d'échange (OPE)	--			--
TOTAL	**1 057,8**			**--**

Source : COB

Tableau XXXI : Offres publiques sur titres de créance

Initiateur	Date d'ouverture	Date de clôture	Type d'offre	Type de titres	Montant (M€)
AVENTIS	29-Nov-02	05-Déc-02	OPA	Obligations échangeables en actions	1 057,80

[1] Nombre d'emprunts visés.

2 Comparaisons internationales

Tableau XXXII : Transactions boursières sur titres de créance

(Milliards d'euros)	Année 2002 Syst. Globaux	Année 2002 Syst. Centraux	Année 2001 Syst. Globaux	Année 2001 Syst. Centraux	Variation 02/01 Syst. Globaux	Variation 02/01 Syst. Centraux
NYSE		3 862,40		3 239,80		19,22 %
NASDAQ	1 083,80		ND		ND	
Tokyo		15 488,00		23 919,00		-35,25 %
Londres	1 785 274,00		1 899 110		-5,99 %	
Euronext Paris		6 540,00				
Euronext		36 796,00		47 881,00		-23,15 %
Deutsche Börse	435 312,00		627 730		-30,65 %	
Luxembourg	1 241,00		1 767		-29,76 %	
Zurich	237 838,00		143 675		65,54 %	
Madrid		154,00		528,00		-70,83 %
Milan	159 770,00		151 819		5,24 %	

Source : Tableau de bord international (COB)

Les statistiques de transactions doivent être comparées avec prudence, car les marchés n'ont jamais pu les harmoniser.

Les statistiques d'activité des bourses de valeurs peuvent être présentées selon deux approches :

Système central : la première, dite "*Trading System View*", recense les opérations issues directement et exclusivement d'un système de négociation (ou d'un marché à la criée) ;

Système globaux : la seconde, dite "*Regulated Environment View*" comptabilise les opérations issues soit des déclarations effectuées par les intermédiaires auprès d'une autorité de marché, soit des opérations de dénouement réalisées par les différentes filières.

Sommaire

ANNEXE II – LES MARCHÉS DÉRIVÉS EN 2002

TABLEAU I : CONTRATS NÉGOCIÉS SUR LES MARCHÉS DÉRIVÉS (NOMBRE DE CONTRATS) P.316
TABLEAU II : CONTRATS NÉGOCIÉS SUR LES MARCHÉS DÉRIVÉS (POSITIONS OUVERTES) P.317

Tableau I : Contrats négociés sur les marchés dérivés (nombre de contrats)

	2002	2001	Variation 02/01	Structure 2002	Structure 2001
CONTRATS FINANCIERS					
CONTRATS FERMES	**26 617 961**	**41 792 127**	**-36,3 %**	**7,4 %**	**12,8 %**
CAC40 - 10 EUROS	26 411 321	22 923 597	15,2 %	7,4 %	7,0 %
DJ EURO STOXXSM50	187 623	887 447	-78,9 %	0,1 %	0,3 %
DJ STOXXSM 50	1 896	2 330	-18,6 %	0,0 %	0,0 %
DJ STOXXL & M. INDICES SECTORIELS	0	1 606	--		0,0 %
DJ STOXX600 INDICES SECTORIELS	0	624	--		0,0 %
DJ EURO STOXX INDICES SECTORIELS	34	2 323	-98,5 %	0,0 %	0,0 %
EURO NOTIONNEL	11 173	17 349 421	-99,9 %	0,0 %	5,3 %
EURIBOR 3 MOIS	5 910	2 965	99,3 %	0,0 %	0,0 %
EURO 5 ANS	4	621 814	-100,0 %	0,0 %	0,2 %
CONTRATS D'OPTIONS	**330 510 900**	**285 584 686**	**15,7 %**	**92,4 %**	**87,2 %**
CAC40	84 342 670	107 251 388	-21,4 %	23,6 %	32,7 %
EURO DJ STOXXSM 50	0	2 814	--		0,0 %
DJ STOXXSM 50	346	156	++	0,0 %	0,0 %
EURO NOTIONNEL					
DJ STOXXSM INDICES SECTORIELS					
EURIBOR 3 MOIS	0				
SUR ACTIONS AMÉRICAINES	201 058 708	148 707 416	35,2 %	56,2 %	45,4 %
SUR ACTIONS EUROPÉENNES	45 109 176	29 622 912	52,3 %	12,6 %	9,0 %
TOTAL CONTRATS FINANCIERS	**357 128 861**	**327 376 813**	**9,1 %**	**99,9 %**	**99,9 %**
CONTRATS MARCHANDISES					
CONTRATS FERMES	**373 489**	**250 546**	**49,1 %**	**0,1 %**	**0,1 %**
COLZA	165 462	135 655	22,0 %	0,0 %	0,0 %
BLÉ N° 2	107 602	57 159	88,3 %	0,0 %	0,0 %
MAÏS	98 654	57 664	71,1 %	0,0 %	0,0 %
TOURTEAU DE COLZA EUROPÉEN					
HUILE DE COLZA					
GRAINE DE TOURNESOL	1 629	0	0,0 %	0,0 %	
VIN	142	68	++	0,0%	0,0%
CONTRATS D'OPTIONS	**11 513**	**7 554**	**52,4 %**	**0,0 %**	**0,0 %**
OPTIONS SUR CONTRAT COLZA	9 834	7 554	30,2 %	0,0 %	0,0 %
OPTION SUR CONTRAT BLÉ	1 679	0	0,0 %	0,0 %	
TOTAL CONTRATS SUR MARCHANDISES	**385 002**	**258 100**	**49,2 %**	**0,1 %**	**0,1 %**
TOTAL GÉNÉRAL	**357 513 863**	**327 634 913**	**9,1 %**	**100,0 %**	**100,0 %**

Source : Euronext Paris

Tableau II : Contrats négociés sur les marchés dérivés (positions ouvertes)

	2002	2001	Variation 02/01	Structure 2002	Structure 2001
CONTRATS FINANCIERS					
CONTRATS FERMES	**514 423**	**531 609**	**-3,23 %**	**0,9 %**	**1,0 %**
CAC40 - 10 EUROS	513 084	520 377	-1,40 %	0,9 %	1,0 %
DJ EURO STOXXSM50	691	5 064	-86,35 %	0,0 %	0,0 %
DJ STOXXSM 50		10	--		0,0 %
DJ STOXXL & M. INDICES SECTORIELS			0,00 %		
DJ STOXX600 INDICES SECTORIELS		15	--		0,0 %
DJ EURO STOXX INDICES SECTORIELS			0,00 %		
EURO NOTIONNEL		2 543	--		0,0 %
EURIBOR 3 MOIS	648	3 597	-81,98 %	0,0 %	0,0 %
EURO 5 ANS	0	3	--	0,0 %	0,0 %
CONTRATS D'OPTIONS	**57 062 433**	**53 934 005**	**5,80 %**	**99,1 %**	**99,0 %**
CAC40	11 193 802	14 695 894	-23,83 %	19,4 %	27,0 %
EURO DJ STOXXSM 50	0	1 014	--	0,0 %	0,0 %
DJ STOXXSM 50					
EURO NOTIONNEL					
EURIBOR 3 MOIS					
DJ STOXXSM INDICES SECTORIELS					
SUR ACTIONS AMÉRICAINES	15 112 925	18 718 749	-19,26 %	26,2 %	34,4 %
SUR ACTIONS EUROPÉENNES	30 755 706	20 518 348	49,89 %	53,4 %	37,7 %
TOTAL CONTRATS FINANCIERS	**57 576 856**	**54 465 614**	**5,71 %**	**99,9 %**	**99,9 %**
CONTRATS MARCHANDISES					
CONTRATS FERMES	**23 393**	**24 153**	**-3,15 %**	**0,0 %**	**0,0 %**
COLZA	13 924	10 978	26,84 %	0,0 %	0,0 %
BLÉ N° 2	4 802	7 658	-37,29 %	0,0 %	0,0 %
MAÏS	4 667	5 517	-15,41 %	0,0 %	0,0 %
TOURTEAU DE COLZA EUROPÉEN					
HUILE DE COLZA					
GRAINE DE TOURNESOL					
VIN					
CONTRATS D'OPTIONS	**5 833**	**3 270**	**78,38 %**	**0,0 %**	**0,0 %**
OPTIONS SUR CONTRAT COLZA	4 445	3 270	35,93 %	0,0 %	0,0 %
OPTION SUR CONTRAT BLÉ	1 388	0	0,00 %	0,0 %	
TOTAL CONTRATS SUR MARCHANDISES	**29 226**	**27 423**	**6,57 %**	**0,1 %**	**0,1 %**
TOTAL GÉNÉRAL	**57 606 082**	**54 493 037**	**5,71 %**	**100,0 %**	**100,0 %**

Source : Euronext Paris

Sommaire

ANNEXE III – L'INFORMATION DES INVESTISSEURS

A LES VISAS ACCORDÉS SUR LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES p.320
Tableau I : Visas par type d'opérations p.320
Tableau II : Maintien du droit préférentiel de souscription, avertissement de la Commission et notations p.322
B LES ENREGISTREMENTS ET LES DÉPÔTS p.322
Tableau III : Documents E, documents de référence, documents de base d'introduction et programmes p.322
Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs p.323
C LES APPROBATIONS (RÈGLEMENT N° 89-03 DE LA COMMISSION) p.338
Tableau V : Communiqués des sociétés : comparaison chiffrée sur 2 ans p.338
D L'INFORMATION PÉRIODIQUE EN 2002 p.339
Tableau VI : Etat chiffré par type de compte : tous marchés confondus p.339
Tableau VII : Assemblées générales d'actionnaires : principales résolutions adoptées en 2002 p.340
E L'INFORMATION PERMANENTE p.341
Tableau VIII : Communiqués des sociétés par voie de presse : comparaison chiffrée sur 2 ans p.341

A LES VISAS ACCORDÉS SUR LES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Tableau I : Visas par type d'opérations

	Années 2002	2001	Variation 02/01
I - VISAS SUR OPÉRATIONS FINANCIÈRES	**670**	**789**	**-119**
ADMISSIONS	**19**	**50**	**-31**
PREMIER MARCHÉ[1]	11	30	-19
SECOND MARCHÉ	6	12	-6
NOUVEAU MARCHÉ	2	8	-6
TITRES DE CAPITAL	**186**	**194**	**-8**
CONSTITUTIONS DE SOCIÉTÉS PAR APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE	0	0	0
FUSIONS, APPORTS, SCISSIONS	3	8	-5
ÉMISSIONS ET ADMISSIONS SUR UN MARCHÉ RÉGLEMENTÉ	36	41	-5
- PREMIER MARCHÉ	14	10	4
- SECOND MARCHÉ	11	14	-3
- NOUVEAU MARCHÉ	11	17	-6
ÉMISSIONS PAR APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE	62	66	-4
CESSIONS PAR APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE	19	28	-9
ADMISSIONS DE TITRES DÉJA ÉMIS	15	4	11
OPÉRATIONS RÉSERVÉES AUX SALARIÉS	42	43	-1
- ÉMISSIONS RÉSERVÉES	42	43	-1
- OFFRES D'ACQUISITION EN BOURSE DE TITRES DÉJA ÉMIS	0	0	0
ATTRIBUTIONS GRATUITES DE BONS	5	3	2
ADMISSIONS AU COMPARTIMENT INTERNATIONAL	4	1	3
TITRES DE CRÉANCE DONNANT ACCÈS AU CAPITAL	**26**	**12**	**14**
ÉMISSIONS ET ADMISSIONS SUR UN MARCHE RÉGLEMENTÉ	**25**	**12**	**13**
- PREMIER MARCHÉ	15	9	6
- SECOND MARCHÉ	5	0	5
- NOUVEAU MARCHÉ	5	3	2
ÉMISSIONS PAR APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE	0	0	0
CESSIONS PAR APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE	0	0	0
ADMISSIONS DE TITRES DÉJA ÉMIS	1	0	1

Source : COB

(1) Dont 10 OPCVM indiciels cotés (*trackers*).

NB : Sont comptabilisées dans ce tableau les décisions de la COB (visa, enregistrements...) qui peuvent différer de la nomenclature retenue par Euronext.

Tableau I (suite) : Visas par type d'opérations

	Années 2002	2001	Variation 02/01
TITRES DE CRÉANCE	**354**	**485**	**-131**
ÉMISSIONS ET ADMISSIONS	24	40	-16
ÉMISSIONS/ CESSIONS SANS ADMISSION	2	26	-24
ADMISSIONS DE TITRES DÉJA ÉMIS	5	14	-9
ADMISSIONS AU COMPARTIMENT INTERNATIONAL	323	405	-82
(DONT OBLIGATIONS FONCIÈRES : 16 ET BONS D'OPTION : 255)			
OFFRES PUBLIQUES	**85**	**48**	**37**
OPA (OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT)	40	26	14
OPE (OFFRES PUBLIQUES D'ECHANGE)	4	14	-10
OPA / OPE (OFFRES PUBLIQUES MIXTES)	2	3	-1
OP RACHAT (OFFRES PUBLIQUES DE RACHAT)	6	2	4
OP RETRAIT (OFFRES PUBLIQUES DE RETRAIT) / OP RO (SUIVIES D'UN RETRAIT OBLIGATOIRE)	32	2	30
OFFRES DE VENTE A PRIX FERME	0	1	-1
(LES INTRODUCTIONS PAR VOIE D'OPF SONT À LA RUBRIQUE INTRODUCTION)			
OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT SUR TITRES DE CRÉANCE	1	0	1
OFFRES PUBLIQUES D'ÉCHANGE SUR TITRES DE CREANCE	0	0	0
II - AUTRES VISAS	**604**	**693**	**-89**
RACHAT DE TITRES	364	401	-37
NOTES D'OPÉRATION PRÉLIMINAIRES	43	66	-23
AUTRES VISAS SPÉCIFIQUES	56	57	-1
(DONT NOTES EN RÉPONSE, PROROGATIONS...)			0
VISAS ANNULÉS	131	153	-22
AUTRES SERVICES COB	10	16	-6
TOTAL DES VISAS DÉLIVRÉS SUR L'ANNÉE (I + II)	**1 274**	**1 482**	**-208**

Source : COB

Tableau II : Maintien du droit préférentiel de souscription, avertissement de la Commission et notations

	Années 2002	2001	Variation 02/01
Maintien du droit préférentiel de souscription	**19**	**22**	**-3**
Titres de capital	19	22	-3
Titres de créance donnant accès au capital	0	0	0
Titres de créance	0	0	0
Avertissements	**302**	**344**	**-42**
Introductions de sociétés sur un marché reglementé	11	34	-23
Titres de capital	195	225	-30
Titres de créance donnant accès au capital	30	25	5
Titres de créance (marché francais)	1	11	-10
Titres de créance (compartiment international)	58	36	22
Offres publiques	7	13	-6
Notations	**43**	**61**	**-18**
Titres de créance donnant accès au capital	0	0	0
Titres de créance (marché francais)	10	5	5
Titres de créance (compartiment international)	33	56	-23
	0	0	0
TOTAL	**364**	**427**	**-63**

Source : COB

B LES ENREGISTREMENTS ET LES DÉPÔTS

Tableau III : Documents E, documents de référence, documents de base d'introduction et programmes

	Années 2002	2001	Variation 02/01
Documents E	**21**	**28**	**-7**
Fusions	12	15	-3
Apports	9	13	-4
Documents de référence[1]	**369**	**348**	**21**
Sociétés cotées	355	327	28
Émetteurs de titres de créance	14	21	-7
Document de base d'introduction	1	0	1
Programmes (EMTN et warrants)	**28**	**30**	**-2**
Documents de base et présentation des émetteurs	28	30	-2

Source : COB

(1) Dont 159 documents de référence déposés soumis au contrôle *a posteriori*

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
A NOVO	NM	09/04/02	RAPPORT ANNUEL
AB SOFT	NM	26/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ABEL	NM	03/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ACANTHE DÉVELOPPEMENT	PM	20/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ACCÈS INDUSTRIE	SM	16/05/02	RAPPORT ANNUEL
ACCESS COMMERCE	NM	13/06/02	RAPPORT ANNUEL
ACCOR	PM	18/03/02	RAPPORT ANNUEL*
ACTEOS (EX.DATATRONIC)	NM	23/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ACTIELEC	SM	26/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ADL PARTNER	NM	06/06/02	RAPPORT ANNUEL*
AEDIAN	SM	16/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
AGENCE FRANÇAISE DE DÉVELOPPEMENT	OBL	12/07/02	RAPPORT ANNUEL*
AIR FRANCE	PM	12/09/02	RAPPORT ANNUEL*
ALCATEL	PM	18/03/02	RAPPORT ANNUEL*
ALGORIEL	NM	23/10/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ALPHA MOS	NM	04/06/02	RAPPORT ANNUEL
ALSTOM	PM	07/05/02	RAPPORT ANNUEL*
ALTAMIR	NM	15/04/02	RAPPORT ANNUEL*
ALTEDIA	SM	01/03/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ALTEDIA	SM	18/06/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ALTI	NM	03/05/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
APRIL GROUP	SM	03/04/02	RAPPORT ANNUEL
AREVA	PM	08/11/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ARKOPHARMA	SM	07/05/02	RAPPORT ANNUEL*
ASSURANCES GÉNÉRALES DE FRANCE	PM	22/04/02	RAPPORT ANNUEL*
ASTRA	NM	27/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
ATOS ORIGIN	PM	05/04/02	RAPPORT ANNUEL*
AU FÉMININ.COM	NM	15/04/02	RAPPORT ANNUEL
AUBAY TECHNOLOGY	SM	07/06/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
AUDIKA	SM	03/06/02	RAPPORT ANNUEL*
AURES TECHNOLOGIES	SM	21/01/02	RAPPORT ANNUEL
AUSY	SM	31/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
AUTOMA-TECH	NM	23/09/02	RAPPORT ANNUEL
AVENIR TELECOM	NM	28/11/02	RAPPORT ANNUEL*
AVENTIS	PM	05/04/02	RAPPORT ANNUEL*
AXA	PM	23/04/02	RAPPORT ANNUEL*
BAC MAJESTIC	NM	22/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
BACOU-DALLOZ	PM	10/04/02	RAPPORT ANNUEL*
BAIL SAINT-HONORÉ	SM	15/04/02	RAPPORT ANNUEL
BANQUE FÉDÉRALE DES BANQUES POPULAIRES	OBL	21/05/02	RAPPORT ANNUEL
BARBARA BUI	NM	26/06/02	RAPPORT ANNUEL
BASTIDE LE CONFORT MEDICAL	SM	12/03/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
BEGHIN-SAY	PM	29/04/02	RAPPORT ANNUEL
BELVEDÈRE	NM	15/02/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
BELVEDÈRE	NM	09/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
BERGER LEVRAULT	PM	19/06/02	RAPPORT ANNUEL*
BIC	PM	29/04/02	RAPPORT ANNUEL
BNP PARIBAS	PM	21/03/02	RAPPORT ANNUEL*
BOIRON	SM	16/04/02	RAPPORT ANNUEL
BOLLORÉ	PM	16/05/02	RAPPORT ANNUEL*
BOLLORÉ INVESTISEMENTS	PM	16/05/02	RAPPORT ANNUEL*

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
BOURSE DIRECT	NM	28/05/02	RAPPORT ANNUEL
BOUYGUES	PM	03/04/02	RAPPORT ANNUEL*
BOUYGUES OFFSHORE	PM	03/04/02	RAPPORT ANNUEL*
BRED BANQUE POPULAIRE	OBL	22/04/02	RAPPORT ANNUEL
BRIME TECHNOLOGIES	NM	05/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
BUFFALO GRILL	SM	16/07/02	RAPPORT ANNUEL
BULL	PM	11/07/02	RAPPORT ANNUEL*
BUSINESS & DÉCISION	NM	26/03/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
BUSINESS INTERACTIF	NM	09/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
BVRP	NM	02/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
CAC SYSTÈMES	NM	30/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
CADES	OBL	06/06/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
CAISSE DE REFINANCEMENT POUR L'HABITAT	OBL	06/03/02	RAPPORT ANNUEL
CALL CENTER ALLIANCE	NM	12/11/02	RAPPORT ANNUEL
CAP GEMINI	PM	11/04/02	RAPPORT ANNUEL
CARREFOUR	PM	02/04/02	RAPPORT ANNUEL*
CARRERE GROUP	NM	25/06/02	RAPPORT ANNUEL
CASINO GUICHARD PERRACHON	PM	17/05/02	RAPPORT ANNUEL*
CDC FINANCE-CDC IXIS	OBL	02/05/02	RAPPORT ANNUEL
CDC IXIS CAPITAL MARKETS	OBL	29/04/02	RAPPORT ANNUEL*
CEGEDIM	SM	24/04/02	RAPPORT ANNUEL*
CEGID	PM	28/05/02	RAPPORT ANNUEL*
CENCEP	OBL	10/06/02	RAPPORT ANNUEL
CEPME	OBL	18/06/02	RAPPORT ANNUEL*
CÉRÉOL	PM	30/04/02	RAPPORT ANNUEL

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
CEREP	NM	29/05/02	RAPPORT ANNUEL*
CERESTAR	PM	11/07/02	RAPPORT ANNUEL
CGIP	PM	03/05/02	RAPPORT ANNUEL*
CHABERT DUVAL	SM	06/06/02	RAPPORT ANNUEL*
CHEMUNEX	NM	31/07/02	RAPPORT ANNUEL
CIDER SANTÉ	SM	27/09/02	RAPPORT ANNUEL
CIE DE FINANCEMENT FONCIER	OBL	30/04/02	RAPPORT ANNUEL
CIE DE SAINT-GOBAIN	PM	03/04/02	RAPPORT ANNUEL*
CIE DES ALPES	SM	24/09/02	RAPPORT ANNUEL*
CIE GÉNÉRALE DE GÉOPHYSIQUE	PM	13/05/02	RAPPORT ANNUEL*
CIE INTERNATIONALE ANDRÉ TRIGANO	SM	30/04/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
CIE LEBON	PM	27/03/02	RAPPORT ANNUEL*
CIMENTS FRANCAIS	PM	28/03/02	RAPPORT ANNUEL*
CLUB MEDITERRANÉE	PM	01/03/02	RAPPORT ANNUEL
CMT MEDICAL TECHNOLOGIES	NM	02/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
CNP ASSURANCES	PM	02/05/02	RAPPORT ANNUEL*
COFACE	PM	13/05/02	RAPPORT ANNUEL
COFITEM COFIMUR	SM	18/04/02	RAPPORT ANNUEL*
COHERIS	NM	02/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
COIL	NM	17/07/02	RAPPORT ANNUEL
COMPLETEL EUROPE NV	PM	04/04/02	RAPPORT ANNUEL
CONSODATA	NM	25/06/02	RAPPORT ANNUEL
CRÉDIT AGRICOLE SA	PM	07/05/02	RAPPORT ANNUEL
CRÉDIT COMMERCIAL DE FRANCE	PM	03/05/02	RAPPORT ANNUEL*
CRÉDIT DU NORD	OBL	26/04/02	RAPPORT ANNUEL*

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
CRÉDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	PM	16/05/02	RAPPORT ANNUEL*
CRÉDIT LYONNAIS	PM	18/03/02	RAPPORT ANNUEL*
CYBERDECK	NM	25/10/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
DAB	NM	13/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
DALET	NM	01/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
DASSAULT SYSTÈMES	PM	22/05/02	RAPPORT ANNUEL*
DEVOTEAM	NM	26/04/02	RAPPORT ANNUEL
DEXIA CRÉDIT LOCAL DE FRANCE	OBL	19/04/02	RAPPORT ANNUEL*
DMS	NM	27/03/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
DMS	NM	19/06/02	RAPPORT ANNUEL
DOLLFUS MIEG ET CIE-DMC	PM	11/04/02	RAPPORT ANNUEL*
DUC	SM	31/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
DURAN-DUBOI	NM	27/06/02	RAPPORT ANNUEL*
DYNACTION	PM	30/05/02	RAPPORT ANNUEL
E.P.I.	SM	04/06/02	RAPPORT ANNUEL
EADS	PM	18/04/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
EFFIK	NM	08/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
EGIDE	NM	30/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
EIFFAGE	PM	08/04/02	RAPPORT ANNUEL*
ELIOR	PM	20/02/02	RAPPORT ANNUEL
EMME	NM	04/01/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ENTENIAL	PM	12/04/02	RAPPORT ANNUEL*
ESI GROUP	NM	13/03/02	RAPPORT ANNUEL
ESI GROUP	NM	13/11/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ESKER	NM	09/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
ESR	SM	02/07/02	RAPPORT ANNUEL
ESSILOR	PM	12/04/02	RAPPORT ANNUEL
ETAM DÉVELOPPEMENT	SM	03/05/02	RAPPORT ANNUEL*
EULER	PM	27/03/02	RAPPORT ANNUEL
EURAZEO	PM	30/04/02	RAPPORT ANNUEL*
EUROFINS SCIENTIFIC	NM	09/04/02	RAPPORT ANNUEL*
EURONEXT	PM	14/03/02	RAPPORT ANNUEL
EUROPEAN CARGO SERVICES	NM	12/06/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
EUROPÉNNE DE CASINOS	SM	15/04/02	RAPPORT ANNUEL
EUROSIC	SM	05/09/02	RAPPORT ANNUEL
EVIALIS	SM	17/05/02	RAPPORT ANNUEL*
EXEL INDUSTRIES	SM	12/02/02	RAPPORT ANNUEL
FAURECIA	PM	16/04/02	RAPPORT ANNUEL
BAIL SAINT-HONORÉ	PM	01/10/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
FI SYSTEM	NM	06/06/02	RAPPORT ANNUEL*
FIMALAC	PM	14/05/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
FIMATEX	NM	03/05/02	RAPPORT ANNUEL
FINAXA	PM	05/07/02	RAPPORT ANNUEL*
FINUCHEM	SM	22/05/02	RAPPORT ANNUEL
FLOREANE MEDICAL IMPLANTS	NM	18/09/02	RAPPORT ANNUEL*
FONCIA GROUPE	SM	24/05/02	RAPPORT ANNUEL
FONCIÈRE DES PIMONTS	PM	16/05/02	RAPPORT ANNUEL
FONCIÈRE LYONNAISE	PM	25/04/02	RAPPORT ANNUEL*
FRANCE TELECOM	PM	01/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
GAMELOFT.COM	NM	15/03/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
GAUDRIOT	NM	17/06/02	RAPPORT ANNUEL
GAUMONT	PM	24/04/02	RAPPORT ANNUEL
GECINA	PM	06/05/02	RAPPORT ANNUEL
GEMPLUS	PM	08/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
GÉNÉRALE DE SANTÉ	PM	10/07/02	RAPPORT ANNUEL
GÉNÉRALE LOCATION	SM	13/06/02	RAPPORT ANNUEL
GENERIX	NM	25/04/02	RAPPORT ANNUEL*
GENESYS	NM	13/06/02	RAPPORT ANNUEL*
GENSET	NM	26/06/02	RAPPORT ANNUEL*
GENUITY INC	NM	07/06/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
GEODIS	SM	24/05/02	RAPPORT ANNUEL*
GFI INDUSTRIES	SM	12/04/02	RAPPORT ANNUEL
GFI INFORMATIQUE	PM	15/05/02	RAPPORT ANNUEL*
GIFI	SM	07/06/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
GINGER	SM	02/05/02	RAPPORT ANNUEL
GL TRADE	NM	30/04/02	RAPPORT ANNUEL*
GRANDE PAROISSE	PM	12/06/02	RAPPORT ANNUEL
GRANDVISION	PM	18/06/02	RAPPORT ANNUEL
GRÉVIN ET COMPAGNIE	SM	07/06/02	RAPPORT ANNUEL*
GROUPE AB	SM	03/06/02	RAPPORT ANNUEL
GROUPE ARÈS	SM	08/11/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
GROUPE BANQUES POPULAIRES	OBL	24/05/02	RAPPORT ANNUEL
GROUPE BOURBON	SM	24/05/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
GROUPE CRIT	SM	22/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
GROUPE DANONE	PM	28/03/02	RAPPORT ANNUEL*

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
GROUPE FOCAL	SM	26/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
GROUPE GASCOGNE	PM	15/04/02	RAPPORT ANNUEL
GROUPE GO SPORT	SM	29/04/02	RAPPORT ANNUEL*
GROUPE NEURONES	NM	10/06/02	RAPPORT ANNUEL
GROUPE OPEN	SM	25/03/02	RAPPORT ANNUEL
GROUPE PARTOUCHE	PM	25/03/02	RAPPORT ANNUEL*
GROUPE PHILIPPE BOSC	SM	06/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
GSFR	SM	26/03/02	RAPPORT ANNUEL*
GUERBET	SM	15/10/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
GUILLEMOT CORPORATION	NM	27/02/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
GUY COUACH	SM	20/02/02	RAPPORT ANNUEL
HAVAS ADVERTISING	PM	15/04/02	RAPPORT ANNUEL*
HF COMPANY	NM	28/06/02	RAPPORT ANNUEL*
HI MEDIA	NM	21/05/02	RAPPORT ANNUEL
HIGH-CO	NM	15/05/02	RAPPORT ANNUEL*
HOLOGRAM INDUSTRIES	NM	04/06/02	RAPPORT ANNUEL*
HÔTELS ET CASINO DE DEAUVILLE	PM	24/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
HUBWOO	NM	28/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
HYPARLO	SM	24/06/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
IB GROUP	NM	19/04/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
IDI	SM	13/06/02	RAPPORT ANNUEL
IEC PROFESSIONNEL MEDIA	SM	10/07/02	RAPPORT ANNUEL
IGE + XAO	NM	02/05/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ILOG	NM	31/10/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
IMECOM GROUP	NM	02/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
IMERYS	PM	05/04/02	RAPPORT ANNUEL*
INFOGRAMES ENTERTAINMENT	PM	23/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
INFOSOURCES	NM	24/05/02	RAPPORT ANNUEL*
INFOTEL	NM	11/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
INFOVISTA	NM	23/12/02	RAPPORT ANNUEL
INTEGRA	NM	18/06/02	RAPPORT ANNUEL
INTER PARFUMS	SM	26/04/02	RAPPORT ANNUEL*
INTERNATIONAL METAL SERVICE	SM	11/03/02	RAPPORT ANNUEL*
IOLTECH	SM	05/08/02	RAPPORT ANNUEL*
IPSOS	NM	05/06/02	RAPPORT ANNUEL
ITESOFT	NM	24/04/02	RAPPORT ANNUEL
IXO	NM	11/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
JACQUET INDUSTRIES	SM	20/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
JC DECAUX	PM	22/04/02	RAPPORT ANNUEL
JEAN-CLAUDE AUBRY	NM	26/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
JET MULTIMEDIA	SM	16/04/02	RAPPORT ANNUEL*
KAUFMAN & BROAD	PM	04/04/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
KEYRUS PROGIWARE	NM	06/06/02	RAPPORT ANNUEL
KLEPIERRE	PM	21/03/02	RAPPORT ANNUEL*
LA TÊTE DANS LES NUAGES	NM	05/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
LACIE GROUP	NM	28/03/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
LAFARGE	PM	27/03/02	RAPPORT ANNUEL*
LAFUMA	SM	14/01/02	RAPPORT ANNUEL
LAGARDÈRE	PM	24/04/02	RAPPORT ANNUEL*
L'AIR LIQUIDE	PM	15/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
LAURENT PERRIER	SM	29/05/02	RAPPORT ANNUEL
LE CARBONE LORRAINE	PM	02/04/02	RAPPORT ANNUEL
LE PUBLIC SYSTÈME	SM	10/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
LEGRAND	PM	28/06/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
LÉON DE BRUXELLES	SM	07/06/02	RAPPORT ANNUEL*
LEXIBOOK	NM	21/05/02	RAPPORT ANNUEL*
LINEDATA SERVICES	NM	27/05/02	RAPPORT ANNUEL
L'ORÉAL	PM	06/05/02	RAPPORT ANNUEL*
LVL MEDICAL GROUPE	SM	11/02/02	RAPPORT ANNUEL
LVMH	PM	10/05/02	RAPPORT ANNUEL*
LYCOS EUROPE NV	NM	23/01/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
LYCOS EUROPE NV	NM	09/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
LYCOS FRANCE	NM	02/07/02	RAPPORT ANNUEL
M6-METROPOLE TÉLÉVISION	SM	11/04/02	RAPPORT ANNUEL*
MAISONS FRANCE COMFORT	SM	12/06/02	RAPPORT ANNUEL
MAÎTRE FOURNIL	SM	21/02/02	RAPPORT ANNUEL
MANUTAN INTERNATIONAL	SM	13/02/02	RAPPORT ANNUEL
MARIE BRIZARD	SM	19/11/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
MARIONNAUD PARFUMERIES	PM	04/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
MAUREL & PROM	PM	14/06/02	RAPPORT ANNUEL
MEDIDEP	NM	19/06/02	RAPPORT ANNUEL*
MEMSCAP	NM	28/05/02	RAPPORT ANNUEL
MERMET	SM	03/05/02	RAPPORT ANNUEL
METROLOGIC GROUP	NM	03/05/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
MICHELIN CIE GÉNÉRALE DES ÉTABLISSEMENTS	PM	22/03/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
MICROPOLE-UNIVERS	NM	12/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
MILLIMAGES	NM	23/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
MINES DE LA LUCETTE	PM	26/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
MR BRICOLAGE	SM	04/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
NATEXIS BANQUES POPULAIRES	PM	12/04/02	RAPPORT ANNUEL*
NATUREX	NM	07/06/02	RAPPORT ANNUEL*
NET 2 S	NM	20/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
NETGEM	NM	17/06/02	RAPPORT ANNUEL
NETVALUE	NM	18/06/02	RAPPORT ANNUEL
NEXANS	PM	16/05/02	RAPPORT ANNUEL
NICOX	NM	27/05/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
NRJ GROUP	PM	12/02/02	RAPPORT ANNUEL
OLITEC	NM	15/07/02	RAPPORT ANNUEL*
ORANGE	PM	22/05/02	RAPPORT ANNUEL
ORCHESTRA-KAZIBAO	NM	27/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
OXYMETAL	SM	29/07/02	RAPPORT ANNUEL*
PARSYS	SM	26/06/02	RAPPORT ANNUEL*
PCAS	SM	05/06/02	RAPPORT ANNUEL*
PECHINEY	PM	01/03/02	RAPPORT ANNUEL*
PENAUILLE POLYSERVICES	PM	28/03/02	RAPPORT ANNUEL
PERFECT TECHNOLOGIES	NM	21/05/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
PERNOD RICARD	PM	07/05/02	RAPPORT ANNUEL*
PEUGEOT	PM	24/04/02	RAPPORT ANNUEL
PHARMAGEST	NM	28/05/02	RAPPORT ANNUEL
PHONE SYSTEMS NETWORK	NM	25/09/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
PICOGIGA	NM	24/05/02	RAPPORT ANNUEL*
PIERRE ET VACANCES	SM	08/02/02	RAPPORT ANNUEL
PINAULT PRINTEMPS REDOUTE	PM	08/04/02	RAPPORT ANNUEL*
PRISMAFLEX INTERNATIONAL	NM	10/10/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
PROLOGUE SOFTWARE	NM	08/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
PROSODIE	NM	16/05/02	RAPPORT ANNUEL*
PROVIMI	PM	26/11/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
PUBLICIS GROUPE SA	PM	02/05/02	RAPPORT ANNUEL*
QUALIFLOW	NM	18/06/02	RAPPORT ANNUEL
QUANTEL	NM	26/06/02	RAPPORT ANNUEL*
R2 I SANTÉ	NM	19/02/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
RALLYE	SM	17/05/02	RAPPORT ANNUEL*
RECIF	NM	17/05/02	RAPPORT ANNUEL*
RÉMY COINTREAU	PM	20/06/02	RAPPORT ANNUEL*
RENAULT	PM	07/03/02	RAPPORT ANNUEL*
REXEL	PM	24/04/02	RAPPORT ANNUEL*
RHODIA	PM	24/04/02	RAPPORT ANNUEL*
RIBER	NM	28/03/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
RIBER	NM	12/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
RISC TECHNOLOGY EUROPE	NM	02/10/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
ROYAL CANIN	PM	15/04/02	RAPPORT ANNUEL*
RUBIS	SM	14/05/02	RAPPORT ANNUEL
SABATE DIOSOS	SM	23/05/02	RAPPORT ANNUEL
SAGEM	PM	18/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
SANOFI SYNTHELABO	PM	27/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
SAVEURS DE FRANCE-BROSSARD	NM	29/04/02	RAPPORT ANNUEL*
SCHNEIDER ELECTRIC	PM	10/04/02	RAPPORT ANNUEL*
SCOR	PM	15/03/02	RAPPORT ANNUEL*
SEB	PM	03/04/02	RAPPORT ANNUEL*
SÉCHÉ ENVIRONNEMENT	SM	24/04/02	RAPPORT ANNUEL*
SEITA	PM	18/06/02	RAPPORT ANNUEL*
SELF TRADE	NM	30/04/02	RAPPORT ANNUEL
SII	SM	13/08/02	RAPPORT ANNUEL
SILIC	PM	26/03/02	RAPPORT ANNUEL*
SILICOMP	NM	13/05/02	RAPPORT ANNUEL*
SIMCO	PM	15/05/02	RAPPORT ANNUEL*
SIPAREX CROISSANCE	SM	13/05/02	RAPPORT ANNUEL*
SITICOM	NM	15/04/02	RAPPORT ANNUEL
SKIS ROSSIGNOL	PM	17/07/02	RAPPORT ANNUEL*
SOCIÉTÉ DU LOUVRE	PM	11/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
SOCIÉTÉ FINANCIÈRE IMMOBANQUE	PM	16/04/02	RAPPORT ANNUEL
SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	PM	21/03/02	RAPPORT ANNUEL*
SODEXHO ALLIANCE	PM	26/12/02	RAPPORT ANNUEL*
SODIFRANCE	SM	31/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
SOFT COMPUTING	NM	19/11/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
SOGECLAIR	SM	23/05/02	RAPPORT ANNUEL
SOITEC	NM	13/09/02	RAPPORT ANNUEL*
SOPHIA (EX. FINANCIÈRE INTERBAIL)	PM	18/04/02	RAPPORT ANNUEL*
SOPRA GROUP	PM	23/05/02	RAPPORT ANNUEL
SPIE SA	OBL	07/06/02	RAPPORT ANNUEL*

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
SQLI	NM	25/06/02	RAPPORT ANNUEL
SR TÉLÉPERFORMANCE	PM	03/05/02	RAPPORT ANNUEL
ST DUPONT	SM	19/07/02	RAPPORT ANNUEL*
ST MICROÉLECTRONICS	PM	01/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
STÉRIA	PM	17/10/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
SUEZ	PM	28/03/02	RAPPORT ANNUEL*
SYLIS	SM	09/04/02	RAPPORT ANNUEL*
SYSTAR	NM	13/11/02	RAPPORT ANNUEL*
SYSTRAN	NM	06/05/02	RAPPORT ANNUEL
TEAMLOG	SM	01/07/02	RAPPORT ANNUEL*
TECHNIP-COFLEXIP	PM	13/05/02	RAPPORT ANNUEL
TF1	PM	02/04/02	RAPPORT ANNUEL*
THALES	PM	29/04/02	RAPPORT ANNUEL*
THERMADOR GROUPE	SM	25/02/02	RAPPORT ANNUEL
THERMATECH	NM	10/06/02	RAPPORT ANNUEL*
THOMSON MULTIMÉDIA	PM	22/02/02	RAPPORT ANNUEL
TITUS INTERACTIVE	NM	30/01/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
TOTAL FINA ELF	PM	11/04/02	RAPPORT ANNUEL*
TOUAX	SM	02/08/02	RAPPORT ANNUEL
TOUPARGEL	SM	25/04/02	RAPPORT ANNUEL*
TRANSGENE	NM	25/06/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE*
TRANSICIEL	PM	14/05/02	RAPPORT ANNUEL*
UBIQUS	NM	06/05/02	RAPPORT ANNUEL
UFF BANQUE	SM	02/05/02	RAPPORT ANNUEL*
UMANIS	NM	05/08/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE

Tableau IV : Documents de référence : liste des émetteurs

Émetteurs	Marché	Date	Type de document
UNIBAIL	PM	18/03/02	RAPPORT ANNUEL*
UNILOG	PM	17/05/02	RAPPORT ANNUEL*
V.CON	NM	08/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
VALEO	PM	15/04/02	RAPPORT ANNUEL*
VALLOUREC	PM	28/05/02	RAPPORT ANNUEL*
VALTECH	NM	23/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
VAUBAN MOBILISATIONS GARANTIE	OBL	12/06/02	RAPPORT ANNUEL*
VILMORIN	SM	22/10/02	RAPPORT ANNUEL*
VINCI	PM	12/04/02	RAPPORT ANNUEL*
VISIODENT	NM	19/11/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
VIVENDI ENVIRONNEMENT	PM	18/04/02	RAPPORT ANNUEL
VIVENDI UNIVERSAL	PM	23/04/02	RAPPORT ANNUEL
VRANKEN MONOPOLE	SM	29/05/02	RAPPORT ANNUEL*
WALTER	SM	06/06/02	RAPPORT ANNUEL*
WANADOO	PM	07/05/02	RAPPORT ANNUEL
WAVECOM	NM	19/07/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
WORMS & CIE	PM	18/10/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
XRT-CERG	SM	23/12/02	DOCUMENT SPÉCIFIQUE
TOTAL 2002 = 369			**RAPPORTS ANNUELS = 260** **DOCUMENTS SPÉCIFIQUES = 109**

Source : COB

* : Documents de référence soumis au contrôle *a posteriori*

C LES APPROBATIONS (RÈGLEMENT N° 89-03 DE LA COMMISSION)

Tableau V : Communiqués des sociétés : comparaison chiffrée sur 2 ans

	Années 2002	2001	Variation 02/01
COMMUNIQUÉS (RÈGLEMENT N° 89-03)	**13**	**40**	**-27**
OPA PAR VOIE DE GARANTIE DE COURS	2	6	-4
OP RETRAIT	0	0	0
RETRAITS OBLIGATOIRES	11	34	-23

A compter du 29 avril 2002, les informations figurant dans ce tableau sont ventilées dans le tableau I sous la rubrique “offres publiques”.

Source : COB

D L'INFORMATION PÉRIODIQUE EN 2002

Les sociétés françaises cotées sont assujetties à la publication d'informations comptables au BALO.

La COB exerce un contrôle sur la publication de ces informations : nature des informations concernées et respect des dates limites de publication imposées par la loi.

Le nombre de publications effectuées et la diversité des dates de clôture de l'exercice social des sociétés cotées, font que des échéances légales de publication interviennent **tous les 15 jours.**

Le tableau ci-après respecte les critères suivants : élimination des sociétés radiées en cours d'année à compter de leur date de radiation, prise en compte des sociétés introduites en cours d'année un jour après leur date d'introduction.

Ce tableau reprend l'ensemble des publications sur l'année 2002, quel que soit l'exercice. Il est donc le reflet des obligations en matière de publications périodiques sur une année civile. Il permet de constater la régularité des publications à la date limite imposée par la loi mais aussi de constater les régularisations qui interviennent jusqu'à 15 jours après la date limite et enfin au-delà de 15 jours. La colonne " absence de publications " met en évidence la totalité des exercices non régularisés au 31 décembre 2002.

Tableau VI : Etat chiffré par type de compte : tous marchés confondus

Échéances légales de publication : année 2002		Publications de compte au BALO				
			Délai de publications			
Type de comptes		Publications prévues	À la date limite légale	15 jours après	Au-delà de 15 jours	Absence de publications
Les quatre chiffres d'affaires	tous exercices	**2812**	**1941**	**482**	**209**	**180**
CA1	tous exercices	730	473	138	66	53
CA2	tous exercices	717	532	91	65	29
CA3	tous exercices	701	524	111	31	35
CA4	tous exercices	664	412	142	47	63
Les comptes semestriels	tous exercices	**696**	**490**	**122**	**62**	**22**
Les comptes annuels provisoires	tous exercices	**738**	**403**	**128**	**182**	**25**
Les comptes annuels définitifs	tous exercices	**773**	**519**	**17**	**46**	**191**
TOUTES PUBLICATIONS COMPTABLES	tous exercices	5019	3353	749	499	418

Source : COB

Tableau VII : Assemblées générales d'actionnaires : principales résolutions adoptées en 2002

Principales résolutions adoptées	Nombre d'AG concernées
OPÉRATIONS	
- RACHAT PAR LA SOCIÉTÉ DE SES PROPRES TITRES	484
- ÉMISSIONS DE TITRES (CAPITAL, CRÉANCE, CRÉANCE DONNANT ACCÈS AU CAPITAL)	451
- ÉMISSIONS RÉSERVÉES DE TITRES (CAPITAL, CRÉANCES DONNANT ACCÈS AU CAPITAL)	48
- ATTRIBUTION GRATUITE DE TITRES (CAPITAL)	7
- APPORTS ET FUSIONS	96
- AUTORISATION D'ÉMISSIONS EN PÉRIODE D'OFFRE PUBLIQUE	133
CAPITAL ET DROIT DE VOTE	
- SEUILS STATUTAIRES EN CAPITAL	16
- SEUILS STATUTAIRES EN DROIT DE VOTE	15
- DROIT DE VOTE DOUBLE	5
- LIMITATION Á L'EXERCICE DU DROIT DE VOTE	1
- MODIFICATION DU NOMINAL	22
- RÉDUCTION DU CAPITAL	176 *
- PLAN D'OPTIONS	137
- TITRES 100 % NOMINATIFS	1
DIVIDENDE	
- PAIEMENT DU DIVIDENDE EN ACTIONS	14
- DIVIDENDE MAJORÉ	4
AUTRES RÉSOLUTIONS	
- POURSUITE DE L'ACTIVITÉ	14
- CHANGEMENT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	97
- MODIFICATION DE L'OBJET SOCIAL	19
- MODIFICATION DES DATES D'EXERCICE SOCIAL	10
- CHANGEMENT DE DÉNOMINATION SOCIALE	15
- TRANSFERT DU SIÈGE SOCIAL	28

Source : COB

* Notamment dans le cadre des programmes de rachat de titres.

E L'INFORMATION PERMANENTE

Tableau VIII : Communiqués des sociétés par voie de presse : comparaison chiffrée sur 2 ans

Statistiques réalisées à partir de journaux d'information économique et financière de diffusion nationale.

Années	Nombre de communiqués			
	Marché	Informations comptables	Autres informations	Total
2002	Premier marché	580	327	907
	Second marché	782	225	1 007
	Nouveau marché	422	194	616
	TOTAL	1 784	746	2 530
2001	Premier marché	441	285	726
	Second marché	657	268	925
	Nouveau marché	366	185	551
	TOTAL	1 464	738	2 202
VARIATION 02/01	Premier marché	139	42	181
	Second marché	125	-43	82
	Nouveau marché	56	9	65
	TOTAL	320	8	328

Années	Chiffres d'affaires	Comptes semestriels	Comptes annuels provisoires	Comptes annuels définitifs
2002	1077	377	306	24
2001	655	388	420	2
VARIATION 02/01	422	-11	-114	22

Sommaire

ANNEXE IV – LA GESTION DE L'ÉPARGNE

A	LES SOCIÉTÉS DE GESTION	p.344
B	LES OPCVM	p.349
C	LES FONDS COMMUNS DE CRÉANCES (FCC)	p.376
D	LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENT IMMOBILIER (SCPI)	p.379
E	LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DU CINÉMA ET DE L'AUDIOVISUEL	p.382
F	LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DE LA PÊCHE ARTISANALE	p.383

A LES SOCIÉTÉS DE GESTION

Tableau Ia : Situation des sociétés de gestion de portefeuille (SGP) agréées, au 31 décembre de chaque année

	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
AGRÉMENTS GÉNÉRAUX								
DÉLIVRÉS :	14	4	128	20	11	25	15	4
RETIRÉS :	8	5	2	13	16	27	14	9
NON DECLARATION D'ACTIVITÉ			2					
AGRÉMENTS LIMITÉS								
DÉLIVRÉS :	1	3	22	32	26	33	41	29
RETIRÉS :	6	7	5	6	2	9	4	5
NON DECLARATION D'ACTIVITÉ			2					
TOTAL								
DÉLIVRÉS :	**15**	**7**	**150**	**52**	**37**	**58**	**56**	**33**
RETIRÉS :	**14**	**12**	**7**	**19**	**18**	**36**	**18**	**14**
NON DÉCLARATION D'ACTIVITÉ			**4**					
NOMBRE DE SGP (EN ACTIVITÉ)	**167**	**162**	**301**	**334**	**353**	**375**	**413**	**432**
ACTIFS GERÉS (EN MILLIARDS €)	148,8	278,2	662,3	982,8*	1 158,2*	1 266,6*	1 366,1	N.D**

Source : COB

*: chiffres rectifiés.
**: chiffres non disponibles au 1/4/2003.

Tableau Ib : Liste des sociétés de gestion de portefeuille agréées en 2002

Nom de la société	Numéro d'agrément	Date d'agrément	Type d'agrément
ALIANZA GESTION	GP 02 005	10/04/2002	Capital investissement
ALLIANCE ENTREPRENDRE SAS	GP 02 027	31/10/2002	Capital investissement
ALVEN CAPITAL GESTION	GP 02 016	31/08/2002	FCPR allégés + 1 mandat
ASSET SQUARE SA	GP 02 019	20/09/2002	Sélection OPCVM + marchés dérivés
AUREL LEVEN NEXTSTAGE PRIVATE EQUITY	GP 02 012	09/07/2002	FCPR allégés
AVENIR FINANCE INVESTISSEMENT	GP 02 001	21/01/2002	Valeurs mobilières
BARCLAYS PRIVATE EQUITY France SA	GP 02 009	26/06/2002	FCPR allégés
CRAIGSTON FINANCE	GP 02 020	20/09/2002	Valeurs mobilières sous mandats
DTAM	GP 02 013	15/07/2002	Général
EIM (France) SA	GP 02 022	30/09/2002	Sélection OPCVM ET OPC non coordonnés + couverture risque change
EQUITIS	GP 02 023	25/10/2002	Investisseurs avertis ; FCPR allégés + gestion fin par délég FCPR/FCPI
EUROPANEL RESEARCH ALTERNATIVE AM (SA)	GP 02 008	24/06/2002	sélection OPCVM coordonnés + OPC étrangers non coordonnés
FINANCIÈRE CENTURIA	GP 02 006	30/04/2002	Sélection OPCVM + 1 mandat + couverture risque change
GALIA GESTION	GP 02 031	30/11/2002	Capital investissement, investisseurs qualifiés
IENA ENVIRONNEMENT	GP 02 014	26/08/2002	Général
LCF ROTHSCHILD MANAGEMENT SAS	GP 02 018	20/09/2002	Tous types d'OPC + produits monétaires + couverture risque change
LCF ROTHSCHILD VENTURE PARTNERS	GP 02 029	31/10/2002	Capital investissement
MALMY GESTION	GP 02 002	29/01/2002	Valeurs mobilières
MARTIN MAUREL GESTION INSTITUTIONNELLE SA	GP 02 032	20/12/2002	Général
MBO PARTENAIRES	GP 02 015	31/08/2002	FCPR allégés
MÉTROPOLE GESTION SA	GP 02 026	21/10/2002	Général
MIDI CAPITAL SA	GP 02 028	31/10/2002	Capital investissement, investisseurs qualifiés
MODÈLES ET STRATÉGIES SA	GP 02 010	26/06/2002	Valeurs mobilières
NATEXIS ÉPARGNE ENTREPRISE	GP 02 033	31/12/2002	Épargne salariale

Tableau Ib (suite) : Liste des sociétés de gestion de portefeuille agréées en 2002

Nom de la société	Numéro d'agrément	Date d'agrément	Type d'agrément
NBG INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	GP 02 003	31/01/2002	Valeurs mobilières + opérations de couverture
PARCOM PRIVATE EQUITY France	GP 02 021	26/09/2002	Sélection OPCVM
PRAGMA CAPITAL	GP 02 025	30/09/2002	Capital investissement
PRIM'ALTERNATIVE INVESTMENT	GP 02 030	13/11/2002	Général
QUANTIC ASSET MANAGEMENT	GP 02 011	04/07/2002	Valeurs mobilières + opérations de couverture
SCHNEIDER ELECTRIC VENTURES SAS	GP 02 024	30/09/2002	1 FCPR (un seul souscripteur)
SERVEPAR	GP 02 017	31/07/2002	Général
SWISS RE ASSET MANAGEMENT	GP 02 007	28/05/2002	Valeurs mobilières + opérations de couverture
UBS GESTION (France) SA	GP 02 004	18/03/2002	Général

Source : COB

Tableau Ic : Les agréments modifiés en 2002

Nom de la société	N° agrément	Agrément initial	Agrément étendu	Date extension
ASSET ALLOCATION ADVISORS	GP 99 027	sélection d'OPCVM	à la gestion des OPC cotés, hors marchés dérivés, limitée à un OPCVM	15/11/2002
AUREL LEVEN NEXTSTAGE PRIVATE EQUITY	GP 02 012	FCPR allégés	au capital investissement	12/08/2002
CAP WEST	GP 00 049	OPCVM allégés et mandats	aux valeurs mobilières et opérations de couverture risque change	15/11/2002
CDC IXIS PRIVATE CAPITAL MANAGEMENT	GP 01 054	général	à la multigestion alternative	31/10/2002
IT ASSET MANAGEMENT	GP 94 004	valeurs mobilières	aux marchés dérivés	31/10/2002

Source : COB

Tableau Id : Les agréments retirés ou devenus caducs en 2002

Nom de la société	N° agrément	Date retrait/caducité
BCV FINANCE (FRANCE)	GP 97 080	28/06/2002
CAPITAL PRIVE	GP 00 019	31/03/2002
CCR CHEVRILLON PHILIPPE	GP 00 021	31/05/2002
CIAL GESTION	GP 97 097	01/02/2002
CRÉDIT MUNICIPAL DE PARIS ASSET MANAGEMENT	GP 98 001	15/05/2002
DEUTSCHE ASSET MANAGEMENT SA	GP 97 001	30/04/2002
FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER	GP 90 024	21/05/2002
FINANCIÈRE REMBRANDT	GP 97 104	06/05/2002
LOTHARINVEST PARTNERS	GP 01 005	04/03/2002
MPE GESTION	GP 98 035	01/10/2002
SOGIP GESTION	GP 97 056	31/12/2001
TECHNOLIFE PARTNERS	GP 01 038	18/04/2002
UP & UP GESTION	GP 01 022	05/11/2002
W 3 ASSET MANAGEMENT	GP 01 003	16/10/2002

Source : COB

Tableau IIa : Situation des sociétés de gestion d'OPCVM (SGO) agréées, au 31 décembre de chaque année

	1997	1998	1999	2000	2001	2002
AGRÉMENTS GÉNÉRAUX						
DÉLIVRÉS :	104	6	5	3	2	0
RETIRÉS :	2	15	9	10	2	4
AGRÉMENTS LIMITÉS						
DÉLIVRÉS :	34,0	3,0	-	1	1	3
RETIRÉS :	-	-	7	5	3	4
TOTAL						
DÉLIVRÉS :	**138**	**9**	**5**	**4**	**3**	**3**
RETIRÉS :	**2**	**15**	**16**	**15**	**5**	**8**
SGO AGRÉÉES EN ACTIVITÉ	**137**	**131**	**120**	**109**	**107**	**102**
ACTIFS GÉRÉS (EN MILLIARDS €)	88,5	50,3	65,0	83,5	84,0	N.D*

Source : COB

* : chiffre non disponible au 01/04/03

Tableau IIb : Liste des sociétés de gestion d'OPCVM agréées en 2002

Nom de la société	Numéro d'agrément	Type d'agrément	Date agrément
BOOMERANG ASSET MANAGEMENT	GC 02 003	OPC EXISTANT	25/10/2002
INVEST ASIA	GC 02 002	VM + COUVERTURE RISQUE CHANGE	30/05/2002
NBG ASSET MANAGEMENT	GC 02 001	VM + OPÉRATIONS DE COUVERTURE	31/01/2002

Source : COB

Tableau IIc : Modifications d'agréments intervenues en 2002

Néant

Tableau IId : Les agréments retirés ou devenus caducs en 2002

Nom de la société	Numéro d'agrément	Date retrait/caducité agrément
ALLIANCE ENTREPRENDRE	GC 97 073	31/10/2002
ALPHA ASSOCIES SA	GC 97 122	15/11/2002
CIC GESTION	GC 97 032	29/06/2002
INSIGHT FINANCE	GC 00 003	15/10/2002
LGM GESTION SA	GC 97 069	03/10/2002
PLAN GESTION	GC 97 091	16/10/2002
SED VENTURES	GC 00 001	25/06/2001
TOCQUEVILLE EUROPE MARTIN MAUREL	GC 97 100	29/03/2002

Source : COB

B LES OPCVM

1 Les OPCVM à vocation générale

Tableau III : Nombre d'OPCVM agréés en 2002

I - NOMBRE DE SICAV AGRÉÉES	
2	SICAV Actions françaises
6	SICAV Action internationales
2	SICAV Actions des pays de la zone euro
1	SICAV Actions des pays de la communauté européenne
1	SICAV Obligations/titres de créance libellés en euros
1	SICAV Obligations/titres de créance internationaux
3	SICAV Monétaire euro
10	SICAV Diversifié
1	SICAV Garanti ou assorti d'une protection
SOIT UN TOTAL DE 27 SICAV	
II - NOMBRE DE FCP AGRÉÉS	
28	FCP Actions françaises
114	FCP Actions internationales
50	FCP Actions des pays de la zone euro
8	FCP des pays de la communauté européenne
61	FCP Obligations/titres de créance libellés en euros
34	FCP Obligations/titres de créance internationaux
44	FCP Monétaire euro
4	FCP Monétaire à vocation internationale
306	FCP Diversifié
177	FCP Garanti ou assorti d'une protection
SOIT UN TOTAL DE 826 FCP	
III - NOMBRE DE FCP À RISQUES AGRÉÉS	
37	Fonds communs de placement à risques
IV - NOMBRE DE FCIMT AGRÉÉS	
2	Fonds communs d'intervention sur les marchés à terme
V - NOMBRE DE FCP D'ENTREPRISE AGRÉÉS	
312	Fonds communs de placement d'entreprise

Source : COB

Tableau IVa : Liste des OPCVM agréés en 2002 par type d'OPCVM

SICAV

Code AFC	Nom	Organisme promoteur	Date d'agrément
Actions françaises			
1136	SEDEC NOUVEAUX HORIZONS	SEDEC FINANCE	19-mars-02
2179	SOGEACTIONS FRANCE	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE	02-août-02
Actions des pays de la communauté européenne			
2319	BALZAC EUROPE INDEX	STATE STREET BANQUE SA	05-sep-02
Actions internationales			
1135	ESSOR JAPON OPPORTUNITÉS	GROUPE MARTIN-MAUREL	29-Jan-02
1614	FOCUS AMERICA	S.P.G.P.	22-mai-02
1603	GESTION MULTI STRATÉGIES DYNAMIQUE	MALMY GESTION SAS	16-avr-02
1206	KBL FRANCE ACTIONS CHINE	KBL France	12-fév-02
1208	KBL FRANCE ACTIONS JAPON	KBL France	12-fév-02
1207	KBL FRANCE ACTIONS TIGRE	KBL France	12-fév-02
Actions de pays de la zone euro			
1526	HMG EURO OPPORTUNITÉS	HMG FINANCE	12-mars-02
2184	MULTI UNITS FRANCE - BEL20 MASTER UNIT	LYXOR ASSET MANAGEMENT	14-juin-02
Obligations/titres de créance libellés en euros			
2760	OBJECTIF SIGNATURES PRIVÉES	LAZARD FRÈRES GESTION	05-nov-02
Obligations/titres de créance internationaux			
2738	VALTITRES 3	CARDIF	15-oct-02
Monétaire euros			
2469	AUREL LEVEN TRÉSORERIE	LEVEN GESTION	04-oct-02
1117	MULTI UNITS FRANCE - THETA PLUS	LYXOR ASSET MANAGEMENT	15-jan-02
1167	MULTI UNITS FRANCE - THETA PLUS EUROPE	LYXOR ASSET MANAGEMENT	15-jan-02
Diversifié			
17007	ACTIFS PREMIERS	BANQUE ODIER BUNGENER COURVOISIER	26-dec-02
17008	AUTEUIL	CDC IXIS PRIVATE CAPITAL MANAGEMENT	06-dec-02
1604	GESTION MULTI STRATÉGIES ÉQUILIBRE	MALMY GESTION SAS	16-avr-02
1605	GESTION MULTI STRATÉGIES SÉCURITÉ	MALMY GESTION SAS	16-avr-02
1139	HAUSSMANN ARGENSON	LAZARD FRÈRES ET CIE	22-jan-02
1177	OBJECTIF DYNAMIQUE INTERNATIONAL	LAZARD FRÈRES GESTION	18-jan-02
2504	OBJECTIF GESTION SÉLECTIVE	LAZARD FRÈRES GESTION	04-oct-02
1897	OVALE 1	UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT France SA	28-juin-02
1733	SPIRALE	BANQUE EUROFIN	22-mai-02
2739	VALTITRES 4	CARDIF	15-oct-02
Garanti ou assorti d'une protection			
1789	BELGOCONTROL GARANTI	LYXOR ASSET MANAGEMENT	25-juin-02

Source : COB

Tableau IVb

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
Actions françaises			
98435	AAZ CHALLENGER	AAZ FINANCES	19-avr-02
98298	AMPELOPSIS PEA	PARIS LYON GESTION	08-mars-02
98336	AR2I	FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER - EBPF	22-mars-02
99001	AVIVA HORIZON 2011	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	26-nov-02
98598	BOSCARY MONT-BLANC SÉLECTION	MW GESTION	18-juin-02
98878	CENTIFOLIA	DNCA FINANCE DELAYE NOUAILHETAS CHATEL & ASSOCIES	27-août-02
98422	CIC IMMO	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	23-avr-02
98672	CORA AMBITION	AXA MULTIMANAGER SA	09-juil-02
98417	FEDERQUANT FRANCE	ABF CAPITAL MANAGEMENT	23-avr-02
98339	FINAXIS FRANCE	GERER OPCVM	19-mars-02
707648	GESTION MASTER FRANCE	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	30-août-02
99007	HERVET FRANCE FCP	MARLY GESTION	04-oct-02
98938	ING DIRECT CAC 40	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	29-oct-02
98141	INVESCO VALEURS FRANCAISES	INVESCO GESTION	08-jan-02
707393	LION GP 0704 CAC 40	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	21-juin-02
99053	LION GP 1204 CAC 40	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	29-nov-02
707145	LION PEA INDICIEL CAC 40	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	16-avr-02
98774	LLOYDS MID CAP	CAPUCINES INVESTISSEMENTS	20-août-02
98968	MÉTROPOLE FRANCE	MÉTROPOLE GESTION	12-nov-02
98969	MÉTROPOLE SMALL CAP FRANCE	MÉTROPOLE GESTION	12-nov-02
98808	ODDO MULTIGESTION VALUE	ODDO AM - ODDO ASSET MANAGEMENT	30-août-02
98309	OPÉRA PEA	AVENIR FINANCE INVESTISSEMENT	15-mars-02
98386	REACTIS PEA	CDC IXIS PRIVATE CAPITAL MANAGEMENT	05-avr-02
98604	SÉLECTION PEA	GERER OPCVM	14-juin-02
98653	SÉLECTION VALEURS MOYENNES	ODDO EUROPE ASSET MANAGEMENT	02-juil-02
98105	SEXTANT PEA	FINANCIÈRE DE L'ÉCHIQUIER - EBPF	11-jan-02
98664	UNION FRANCE	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	05-juil-02
707139	VALOR ACTIONS FRANCE	SANPAOLO FONDS GESTION SNC	05-avr-02
Actions des pays de la communauté européenne			
98412	BNP ETHEIS	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	16-avr-02
99046	COGEFI EUROPE	COGEFI GESTION	29-nov-02
708043	COLISEE ACTIONS FRANCE EUROPE	BFT GESTION	30-déc-02
707927	CRÉDIT MUTUEL MID-ACTIONS EUROPE	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	13-déc-02
707661	GESTION PRIVÉE EUROPE CROISSANCE	GESTION PRIVÉE INDOSUEZ	22-août-02
707664	GESTION PRIVÉE EUROPE VALUE	GESTION PRIVÉE INDOSUEZ	22-août-02
99102	HSBC AM IMMOBILIER	E.F.A.E.	17-déc-02
99087	SH MULTIGEST REACTIF PEA	LCF ROTHSCHILD MULTIMANAGEMENT	13-déc-02
Actions internationales			
98596	ACTIONS CROISSANCE JAPON	FINAMA GESTION	18-juin-02
98283	ACTYS 3	SOGEPOSTE	26-fév-02
707554	AGF DYNAMIC	ATHENA GESTION	02-août-02
98168	ANTARIUS FONDS ACTIONS	ÉTOILE GESTION	01-fév-02
98171	ANTARIUS FONDS ACTIONS PLUS	ÉTOILE GESTION	01-fév-02
98279	ANTIN PEA ÉNERGIE	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	01-mars-02
98280	ANTIN PEA FINANCE	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	01-mars-02
98282	ANTIN PEA SANTÉ	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	01-mars-02
98281	ANTIN PEA TECHNOLOGIES	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	01-mars-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98793	APIUS AVENIR CHINE	DELUBAC ASSET MANAGEMENT	07-AOÛT-02
98558	ASIE RENDEMENT	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	26-AVR-02
98905	ATOMYS PILOTE	FINANCIÈRE GALILEE	03-SEP-02
707248	AUREL LEVEN EURO PEA	PIERRE CHARRON GESTION	14-JUIN-02
98253	AVA BCV	ECOFI INVESTISSEMENTS	26-FÉV-02
98574	AXA MULTIGESTION OFFENSIF	AXA MULTIMANAGER SA	07-JUIN-02
98667	BMM ACTION EUROPE	MARTIN MAUREL GESTION	18-JUIN-02
98730	BP AMERICAN EQUITY	BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL	30-JUIL-02
98579	BP DÉVELOPPEMENT DURABLE	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	07-MAI-02
98345	CA-AM ACTIONS EUROPE	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-MARS-02
98347	CA-AM ACTIONS INTERNATIONALES	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-MARS-02
98178	CA-AM HI. TRACK EUROPE	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	29-JAN-02
98410	CAIXABANK EUROPE	CAIXA GESTION SNC	12-AVR-02
98409	CAIXABANK JAPON	CAIXA GESTION SNC	12-AVR-02
98411	CAIXABANK USA	CAIXA GESTION SNC	12-AVR-02
98663	CARAVELLE ACTIONS US	ATHENA GESTION	02-JUIL-02
702420	CARPINUS	BFT GESTION	15-JAN-02
99054	CDC EUROPE EQUITIES SWEDISH INVESTORS	CDC ASSET MANAGEMENT EUROPE	29-NOV-02
98716	CEA - AXA ROSEMBERG - DT	AXA GESTION FCP	23-JUIL-02
98701	CEA DEXIA DT	DEXIA MULTIGESTION FRANCE	16-JUIL-02
98739	CEA SCHRODERS DT	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	09-AOÛT-02
98546	CENTURIA ACTIONS INTERNATIONALES	FINANCIÈRE CENTURIA SAS	31-MAI-02
98420	CIC ECO	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	23-AVR-02
98424	CIC OR	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	23-AVR-02
98390	CIC ORIENT	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	12-AVR-02
98421	CIC SUD AMERIQUE	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	23-AVR-02
99063	CPR WORLD CHALLENGERS	CPR ASSET MANAGEMENT	17-DÉC-02
99062	CPR WORLD LEADERS	CPR ASSET MANAGEMENT	17-DÉC-02
99064	CPR WORLD RECOVERY	CPR ASSET MANAGEMENT	17-DÉC-02
98325	CYRIL BIOTECH	CYRIL ASSET MANAGEMENT	19-MARS-02
98757	DOW JONES GLOBAL TITANS MASTER UNIT	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	09-AOÛT-02
99084	ECOFI CAP ACTIONS	ECOFI INVESTISSEMENTS	26-DÉC-02
98744	ELAN MULTI SÉLECTION SPECIAL	ROTHSCHILD GESTION	30-JUIL-02
98177	ÉTOILE MULTI GESTION ABONNEMENT D'ÉPARGNE E	ÉTOILE GESTION	01-FÉV-02
98214	FCP ACTIONS EURO-MONDE ING IM	ING INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE SA	08-JAN-02
98272	FCP ACTIONS EURO-USA BNP PAM	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	01-MARS-02
98722	FÉDÉRAL ETHIQUE DYNAMIQUE	FÉDÉRAL GESTION	23-JUIL-02
98795	FÉDÉRAL INDICIEL APAL	FÉDÉRAL GESTION	27-AOÛT-02
98798	FÉDÉRAL INDICIEL EUROPE	FÉDÉRAL GESTION	27-AOÛT-02
98796	FÉDÉRAL INDICIEL JAPON	FÉDÉRAL GESTION	27-AOÛT-02
98805	FÉDÉRAL INDICIEL US	FÉDÉRAL GESTION	27-AOÛT-02
707530	FÉDÉRAL MAITRE DYNAMIQUE ETHIQUE	FÉDÉRAL GESTION	23-JUIL-02
98858	FÉDÉRAL SÉLECTION DYNAMIQUE	FÉDÉRAL GESTION	12-JUIL-02
98416	FEDERQUANT MONDE	ABF CAPITAL MANAGEMENT	23-AVR-02
707242	FONDAMENTAL HORS-EUROLANDE	AXA GESTION FCP	07-MAI-02
98779	GESTION JAPON OPPORTUNITÉS	NSM GESTION	22-AOÛT-02
98451	GESTION USA OPPORTUNITÉS	NSM GESTION	07-MAI-02
98915	GLOBAL VALQUANT EUROPACTIONS (G.V. EUROPACTIONS)	GLOBAL GESTION	04-OCT-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98752	HSBC MULTIMANAGER AUDACE	HSBC MULTIMANAGER EUROPE	09-AOÛT-02
98693	ICP ÉVOLUTION	CARDIF ASSET MANAGEMENT	12-JUIL-02
98668	INDOSUEZ ELITE EUROPE	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	05-JUIL-02
98669	INDOSUEZ ELITE US	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	05-JUIL-02
99077	INVESCO ASIE EMERGENT	INVESCO GESTION	17-DÉC-02
98140	INVESCO VALEURS USA	INVESCO GESTION	08-JAN-02
98408	KLE ETHEIS	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	16-AVR-02
707371	LABEL EUROPE ACTIONS	AXA GESTION FCP	18-JUIN-02
98399	LFP ACTIONS NOUVEAUX ENJEUX	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	19-AVR-02
99005	MEDERIC ASIE ACTIONS	CIPF	26-NOV-02
98465	MEDERIC OFFENSIF	CIPF	26-AVR-02
98966	MÉTROPOLE SÉLECTION	MÉTROPOLE GESTION	12-NOV-02
98224	MMA ACTIONS IARD	MMA FINANCE	29-JAN-02
98302	MONCEAU EUROPE DYNAMIQUE	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	12-MARS-02
98789	NBG FINANCIAL	NBG ASSET MANAGEMENT	02-AOÛT-02
98600	NBG HEALTHCARE	NBG ASSET MANAGEMENT	11-JUIN-02
98788	NBG T.M.T.	NBG ASSET MANAGEMENT	02-AOÛT-02
98587	NORD EUROPE CROISSANCE	MULTIFONDS	11-JUIN-02
98590	NORD EUROPE PEA	MULTIFONDS	11-JUIN-02
707763	OBJECTIF GESTION VALEURS AMERICAINES	SOCIÉTÉ DE MARCHES ET DE GESTION SOMARGEST	04-OCT-02
98920	OBJECTIF VALEURS AMERICAINES	SOCIÉTÉ DE MARCHES ET DE GESTION SOMARGEST	19-JUIL-02
707749	OBJECTIF VALEURS AMERICAINES 2	SOCIÉTÉ DE MARCHES ET DE GESTION SOMARGEST	04-OCT-02
707866	OBJECTIF VALEURS AMERICAINES 4	SOCIÉTÉ DE MARCHES ET DE GESTION SOMARGEST	31-OCT-02
98866	ODDO US MID CAP	ODDO EUROPE ASSET MANAGEMENT	10-SEP-02
98777	PLACEMENTS JAPON OPPORTUNITÉS	NSM GESTION	22-AOÛT-02
707991	PRO ACTIONS NOUVEAUX ENJEUX	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	26-DÉC-02
707070	QUADRIFOGLIO ZAFFIRO	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	05-AVR-02
707241	QUANTITATIF HORS-EUROLANDE	AXA GESTION FCP	07-MAI-02
707469	REFERENCE ACTIONS AMERICAINES	SOCIÉTÉ DE MARCHES ET DE GESTION SOMARGEST	19-JUIL-02
98238	SECTORISSIME CONSOMMATION	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	22-FÉV-02
98248	SECTORISSIME ÉNERGIE	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	22-FÉV-02
98244	SECTORISSIME FINANCE	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	22-FÉV-02
98242	SECTORISSIME INDUSTRIE	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	22-FÉV-02
98240	SECTORISSIME PHARMACIE	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	22-FÉV-02
98246	SECTORISSIME TELECOM TECHNO	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	22-FÉV-02
98111	SEI ACTIONS INTERNATIONALES	SEI INVESTMENTS	15-JAN-02
98225	SEI ACTIONS MONDE	SEI INVESTMENTS	15-FÉV-02
98112	SEI ACTIONS PRÉFÉRENCE EURO	SEI INVESTMENTS	15-JAN-02
98209	SEI GLOBAL SELECT MULTI MANAGERS AUDACE.	SEI INVESTMENTS	08-FÉV-02
98210	SEI GLOBAL SELECT MULTI . MANAGERS DYNAMIQUE	SEI INVESTMENTS	08-FÉV-02
98820	SÉLECTION EUROPE FCP	E.F.A.E.	22-AOÛT-02
707862	SGAM LABEL ACTIONS	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	15-NOV-02
98851	SOGE AUDACE ROTATION SECTORIELLE EUROPE	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	20-SEP-02
98849	SOGEACTIONS OPPORTUNITÉS AMERIQUE	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	20-SEP-02
98850	SOGESECTOR PRESTIGE ET LUXE	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	20-SEP-02
98674	STATE STREET EUROPE ENHANCED	STATE STREET GESTION	02-JUIL-02
98673	STATE STREET NORTH AMERICA ENHANCED	STATE STREET GESTION	02-JUIL-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98875	STATE STREET PACIFIC ENHANCED	STATE STREET GESTION	02-juil-02
98868	TANGUY OPPORTUNITÉS	TANGUY ACTIONS BOURSE	24-sep-02
98661	UNION USA	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	05-juil-02
707820	UNOFI OPPORTUNITÉ USA	FINOGEST	18-oct-02
707821	UNOFI PACIFIQUE	FINOGEST	18-oct-02
707751	US CORE GROWTH INSTITUTIONAL	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	20-sep-02
99096	VEGA INTERNATIONAL	VEGA MULTIMANAGER	20-déc-02
98327	VICTOIRE ACTIONS INTERNATIONALES	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	15-mars-02
98286	ZELIS ACTIONS EUROPE	ASSET SQUARE	05-mars-02
98285	ZELIS ACTIONS MONDE	ASSET SQUARE	05-mars-02
Actions de pays de la zone euro			
98561	AGIR PEA	COMPAGNIE INTERNATIONALE DE GESTION PRIVÉE	31-mai-02
98301	ANTIN NOUVEAU MARCHE	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	12-mars-02
98389	ANTIN SÉLECTION OPPORTUNITÉS	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	05-avr-02
98593	AVENIR EURO-PE	SOFIMAL	14-juin-02
707164	BATI VALEURS EUROPE	SMA GESTION	26-avr-02
98695	CARDIF ACTIONS EURO	CARDIF ASSET MANAGEMENT	05-juil-02
707231	CARDIF REUNICA	CARDIF ASSET MANAGEMENT	26-avr-02
98708	CEA SGAM DT	PARGESFONDS SA	19-juil-02
98615	CEDE CAPITAL	CEDEFONDS	14-juin-02
98434	CERES ACTIONS ETHIQUES	ISICA ÉPARGNE	26-avr-02
98573	CIC ACTIONS 60	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	07-juin-02
99045	CMNE PEA INDICE EUROPE	MULTIFONDS	13-déc-02
98900	DYNALION DÉVELOPPEMENT DURABLE	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	30-août-02
98188	EASYETF ASPI EUROZONE	AXA GESTION FCP	08-fév-02
98185	EASYETF EURO BANK	AXA GESTION FCP	08-fév-02
98183	EASYETF EURO ENERGY	AXA GESTION FCP	08-fév-02
98187	EASYETF EURO HEALTH	AXA GESTION FCP	08-fév-02
98184	EASYETF EURO INSURANCE	AXA GESTION FCP	08-fév-02
98189	EASYETF EURO MEDIA	AXA GESTION FCP	08-fév-02
98191	EASYETF EURO TECHNOLOGY	AXA GESTION FCP	08-fév-02
98186	EASYETF EURO TELECOM	AXA GESTION FCP	08-fév-02
98190	EASYETF EURO UTILITIES	AXA GESTION FCP	08-fév-02
98855	ELAN MULTI SÉLECTION MIDCAP EURO	ROTHSCHILD GESTION	13-août-02
98893	ENTREPRISES FAMILIALES	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	27-sep-02
99008	EURO DÉVELOPPEMENT	LOMBARD ODIER GESTION SA	22-nov-02
99056	EURO VALEUR	ABF CAPITAL MANAGEMENT	17-déc-02
98861	FINANCE RÉACTION	FINANCE SA	17-sep-02
98428	HOSTA ACTIONS EUROPE	HOSTA.FI	02-avr-02
98201	IDR ACTIONS EUROS	CCR ACTIONS	08-fév-02
98269	INCHAUSPE EURO PEA	EXPERTISE ASSET MANAGEMENT	26-fév-02
98139	INVESCO VALEURS EURO	INVESCO GESTION	08-jan-02
98740	IVRY ACTIONS EURO	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	02-août-02
98838	LFP ACTIONS RENDEMENT	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	30-août-02
98433	LION INDICIEL EURO	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	16-avr-02
98381	MACIF CROISSANCE DURABLE ET SOLIDAIRE	MACIF GESTION	19-mars-02
98576	MAITRE PLACEMENTS EURO 100	NSM GESTION	07-juin-02
98575	MAITRE PLACEMENTS EURO 75	NSM GESTION	07-juin-02
98931	MEDERIC EURO ACTIONS	CIPF	25-oct-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98967	MÉTROPOLE EURO	MÉTROPOLE GESTION	12-NOV-02
98965	MÉTROPOLE MIDCAP EURO	MÉTROPOLE GESTION	12-NOV-02
98785	OBC EUROPE	OBC GESTION	23-JUIL-02
98084	OPTIMUM 3	CAIXA GESTION SNC	04-JAN-02
98148	PLEIADE FRANCE OPPORTUNITÉS	SCS COMPAGNIE FINANCIÈRE	15-JAN-02
98369	PRIORITE SOCIALE ACTIONS	ETHYS	02-AVR-02
99080	SARADAR EQUITY EUROPE	CRÉDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT GESTION	26-DÉC-02
707917	SGAM EURO CORE	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	26-NOV-02
707918	SGAM EURO GROWTH	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	26-NOV-02
98738	SGAM EURO RECOVERY A	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	02-AOÛT-02
707919	SGAM EURO VALUE	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	26-NOV-02
98665	UNION EUROPE	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	05-JUIL-02
OBLIGATIONS/TITRES DE CRÉANCE LIBELLÉS EN EUROS			
707724	AB GESTION TAUX	AXA GESTION FCP	11-OCT-02
98718	AXA IM EURO ALL MATURITIES	AXA GESTION FCP	26-JUIL-02
98950	AXA IM EURO INFLATION BONDS	AXA GESTION FCP	08-NOV-02
707108	BFT SÉRÉNITÉ PREMIÈRE	BFT GESTION	26-MARS-02
98887	BMM INDEXI	MARTIN MAUREL GESTION	26-JUIL-02
98870	BP DÉVELOPPEMENT DURABLE TAUX	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	01-OCT-02
99021	BP OBLI CORPORATE A	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	19-NOV-02
99025	BP OBLI CORPORATE AA	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	19-NOV-02
99023	BP OBLI CORPORATE BBB	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	19-NOV-02
99089	BP OBLI CORPORATE DIVERSIFIE	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	10-DÉC-02
98218	CAMBACERES 2013	MULTIFONDS	12-FÉV-02
98333	CAPITOP REVENUS	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-MARS-02
98696	CARDIF CAPI OBLIGATIONS	CARDIF ASSET MANAGEMENT	05-JUIL-02
708011	CARDIF MONE OPPORTUNITÉ	CARDIF ASSET MANAGEMENT	26-DÉC-02
98368	CDC IXIS EUROBLIG	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	22-MARS-02
98630	CEA BNPPAM DT	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	25-JUIN-02
98675	CEA CA AM DT	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	09-JUIL-02
98871	CMP OBLIGATIONS	FINAMA GESTION	30-AOÛT-02
98360	CNP ASSUR INDOCREDIT	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	26-MARS-02
98427	CNP ASSUR SOGEPCREDIT	SOGEPOSTE	02-AVR-02
98385	CNP-ASSUR-UBSCREDIT	UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE SA	09-AVR-02
99097	CS EUROBLIG DYNAMIQUE	CRÉDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT GESTION	26-DÉC-02
98699	ELAN EURO CRÉDIT	ROTHSCHILD GESTION	09-JUIL-02
98766	EURO GOVIES	GO.FX2 ASSET MANAGEMENT	07-AOÛT-02
98338	EUROBLIG CA-MF	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	19-MARS-02
98367	EUROBLIG SGAM	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	28-MARS-02
707965	FCP CIC ÉPARGNE DYNAMIQUE	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	06-DÉC-02
707963	FCP CIC OBLI COURT TERME	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	06-DÉC-02
707969	FCP CIC OBLI LONG TERME	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	06-DÉC-02
707964	FCP CIC OBLI MOYEN TERME	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	06-DÉC-02
99027	FCP QUANTIC EURO CRÉDIT	QUANTICAM	22-OCT-02
98827	FIMACOURT 1ERE CATEGORIE	FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE	30-AOÛT-02
98610	GT OBLI PLUS	GT FINANCE	18-JUIN-02
98268	INCHAUSPE EURO OBLIG	EXPERTISE ASSET MANAGEMENT	26-FÉV-02
98916	INVEST NOVEMBRE 2002	ECOFI INVESTISSEMENTS	11-OCT-02
707372	LABEL EURO OBLIGATIONS	AXA GESTION FCP	18-JUIN-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98791	LFP INDEX LONG TERME	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	07-AOÛT-02
98402	LFP TRESOR COURT TERME	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	19-AVR-02
98940	MASSENET	TRINITE GESTION	22-OCT-02
708008	MÉDICIS EURO OBLIGATIONS	ATHENA GESTION	17-DÉC-02
708009	MÉDICIS OBLIGATIONS ZONE EURO	FINAMA GESTION	17-DÉC-02
98925	MÉTÉO OBLIGATIONS PREMIÈRES	HERA FINANCE SAS	14-JUIN-02
98697	OBLI 1	CARDIF GESTION D'ACTIFS	05-JUIL-02
98137	PAREUROBLIG	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	18-JAN-02
98221	POSTE EURO CRÉDIT	SOGEPOSTE	12-FÉV-02
98351	PRADO OBLIG 3-5	PRADO ÉPARGNE	22-MARS-02
98352	PRADO OBLIG 5-7	PRADO ÉPARGNE	22-MARS-02
98370	PRIORITE SOCIALE OBLIGATIONS	ETHYS	02-AVR-02
98432	RENDEMENT PROGRESSIF 2005	GERER OPCVM	26-AVR-02
98810	SÉLECTION EURO PREMIÈRE FCP	E.F.A.E.	27-AOÛT-02
98804	SÉLECTION VALEURS DU TRESOR FCP	E.F.A.E.	30-AOÛT-02
707744	SGAM EURO AGGREGATE	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	27-SEP-02
707484	SGAM EURO CORPORATE	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	23-JUIL-02
707613	SGAM EURO GOV INDICIEL	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	07-AOÛT-02
707982	SH EURO LT	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	06-DÉC-02
99119	SH PREMIÈRE	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	29-NOV-02
99137	SH SIGNATURES 3B	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	20-DÉC-02
98813	SINOPIA EUROBLIG	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	27-AOÛT-02
98913	SWISS RE MONEY MARKET FUND (EURO)	SWISS RE ASSET MANAGEMENT	15-OCT-02
98384	UCROBLIG N∞1 FCP	HSBC AME FRANCE FCP	28-MARS-02
98193	WESTAM EURO CRÉDIT	ORSAY GESTION	01-FÉV-02
OBLIGATIONS/TITRES DE CRÉANCE INTERNATIONAUX			
98911	ABF OBLISTRATEGIE	ABF CAPITAL MANAGEMENT	15-OCT-02
98790	ABSOLU SOUVERAIN	OFIVALMO GESTION	30-AOÛT-02
98537	ABSOLU TAUX	OFIVALMO GESTION	24-MAI-02
98387	ALPHA OBLIG-INTER	PARGESFONDS SA	09-AVR-02
98328	ALTERNACCESS	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	19-MARS-02
706885	ALTERNACTIV	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	22-JAN-02
98170	ANTARIUS FONDS OBLIGATAIRE	ÉTOILE GESTION	01-FÉV-02
98857	ATLAS SÉLECTION OBLIG	ATLAS GESTION OPCVM	24-SEP-02
98728	CEA PIMCO DT	ATHENA GESTION	23-JUIL-02
98924	CENTRALE CRÉDIT SPREAD 12-2004	CCR GESTION	22-OCT-02
98652	CLAM EURO INFLATION	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	05-JUIL-02
98732	CLAM OBLI HAUT RENDEMENT	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	30-JUIL-02
98651	CNP ASSUR EURO INFLATION	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	05-JUIL-02
704889	EQUI CORPORATE BONDS	EQUIGEST	22-JAN-02
98547	EQUI CORPORATE BONDS	EQUIGEST	24-MAI-02
98988	FCP BP OBLIGATIONS EUROPE	BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT INTERNATIONAL	08-NOV-02
707966	FCP CIC OBLI MONDE	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	06-DÉC-02
98828	FIMOBLIG INTERNATIONAL	FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE	30-AOÛT-02
707412	FRANKLIN STERLING OBLIGATIONS	AXA GESTION FCP	28-JUIN-02
98749	HSBC MULTIMANAGER GLOBAL BOND	HSBC MULTIMANAGER EUROPE	09-AOÛT-02
98267	INCHAUSPE COURT TERME	EXPERTISE ASSET MANAGEMENT	26-FÉV-02
98936	INFLATION MONDE	BPGM - BUREAU DE PLACEMENTS ET DE GESTION MOBILIÈRE	25-OCT-02
98361	MONEY ADVANTAGE	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	26-MARS-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98918	OBLILION HAUT RENDEMENT	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	18-oct-02
98767	OCIRP INFLATION	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	20-août-02
98985	ODDO CASH TITRISATION	ODDO EUROPE ASSET MANAGEMENT	5-nov-02
98401	PRO TRÉSORERIE PLUS	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	19-avr-02
706844	SGAM CONVERGENCE EURO	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	25-jan-02
707487	SGAM GLOBAL CORPORATE	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	23-juil-02
98710	SOGEPOSTE CONVERGENCE EUROPE	SOGEPOSTE	12-juil-02
98874	STATE STREET US HIGH YIELD	STATE STREET GESTION	2-juil-02
707697	UFF AVENIR HAUT RENDEMENT	AVIVA GESTION D'ACTIFS	30-août-02
707698	UFF HAUT RENDEMENT MAITRE	AVIVA GESTION D'ACTIFS	30-août-02
98287	ZELIS OBLIGATIONS MONDE	ASSET SQUARE	5-mars-02
Monétaire euros			
98844	ADI EONIA	ADI - ALTERNATIVE AND DERIVATIVE INVESTMENTS	5-sep-02
98169	ANTARIUS FONDS MONETAIRE	ÉTOILE GESTION	01-fév-02
98797	BNP MONE ETATS	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	09-août-02
98996	CA AM TRÉSORERIE PLUS	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	22-nov-02
98334	CA-AM MONE ETAT	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-mars-02
98374	CA-AM MONE J	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-mars-02
98306	CA-AM TRÉSORERIE JOUR	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-mars-02
98341	CA-AM TRÉSORERIE TRIMESTRIELLE	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	22-mars-02
98599	CAIXABANK SÉCURITÉ 2	CAIXA GESTION SNC	18-juin-02
98332	CAPITOP TRÉSORERIE	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-mars-02
98303	CARDIF INSTITUTIONS	CARDIF GESTION D'ACTIFS	19-fév-02
98731	CDC TRÉSORERIE PLUS	CDC ASSET MANAGEMENT EUROPE	26-juil-02
98162	CIC MONETAIRE SOUVERAIN	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	29-jan-02
98872	CMP MONETAIRE	FINAMA GESTION	30-août-02
98430	ENTREPRENDRE DYNAMIQUE	LFI GESTION	23-avr-02
98901	ÉTOILE CG	ÉTOILE GESTION	11-oct-02
98182	ÉTOILE LESSEPS MONETAIRE	ÉTOILE GESTION	08-fév-02
98146	ÉTOILE MAAF MONETAIRE	ÉTOILE GESTION	30-jan-02
99094	FCP CIC COURT TERME	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	06-déc-02
707196	FCP MONETAIRE EURO 1	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	31-mai-02
707197	FCP MONETAIRE EURO 2	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	31-mai-02
98729	FCP PRO FÉDÉRAL TRÉSORERIE	FÉDÉRAL GESTION	30-juil-02
707491	FÉDÉRAL SUPPORT COURT TERME	FÉDÉRAL GESTION	30-juil-02
98882	FLORIN	BFT GESTION	27-sep-02
99121	FONCIER MONETAIRE	VEGA MULTIMANAGER	19-nov-02
98366	GESTION PRIVÉE CASH	E.F.A.E.	2-avr-02
707960	GROUPAMA TRÉSORERIE MANDAT ACTIONS	FINAMA GESTION	13-déc-02
707961	GROUPAMA TRÉSORERIE MANDAT TAUX	FINAMA GESTION	13-déc-02
98787	HSBC AM EOTOP	HSBC AME FRANCE FCP	27-août-02
707624	KLE CASH SOUVERAIN	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	09-août-02
707370	LABEL MONETAIRE	AXA GESTION FCP	18-juin-02
98568	MAITRE PLACEMENTS EURO MONETAIRE	NSM GESTION	7-juin-02
98400	MONCEAU TRÉSORERIE	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	19-avr-02
99081	ORSAY TRÉSORERIE	ORSAY GESTION	06-déc-02
98373	PORTFOLIO ETAT	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-mars-02
98375	PORTFOLIO JOUR	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-mars-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
707943	PRO FÉDÉRAL CASH	FÉDÉRAL GESTION	20-déc-02
707167	PRO-FÉDÉRAL AGRR MONETAIRE	FÉDÉRAL GESTION	26-avr-02
99031	SECURI-TOP	BFT GESTION	06-déc-02
98405	SÉLECTION ENTREPRISES	E.F.A.E.	19-avr-02
98407	SÉLECTION MONEPRIME	E.F.A.E.	19-avr-02
98406	SÉLECTION TRÉSORERIE	E.F.A.E.	19-avr-02
707688	WHFS COURT TERME	CRÉDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT GESTION	27-août-02
Monétaire à vocation internationale			
98886	BMM DOLLARPLUS	MARTIN MAUREL GESTION	26-juil-02
98923	CCR COSEA CENTRALE USD	CCR GESTION INTERNATIONALE	18-oct-02
98425	CIC DOLLAR	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	23-avr-02
98583	ODDO CASH DOLLAR	ODDO AM - ODDO ASSET MANAGEMENT	11-juin-02
Diversifié			
98993	1517 ÉQUILIBRE	CSH GESTION PRIVÉE	12-nov-02
706884	5 BIS	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	04-jan-02
98602	A.A.ADVISORS REACTIVE PORTFOLIO	ASSET ALLOCATION ADVISORS	11-juin-02
98910	ABRIFINANCE	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	08-oct-02
707150	ACM CAP 1001	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707151	ACM CAP 1003	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707158	ACM CAP 1005	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707152	ACM CAP 1007	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707159	ACM CAP 1009	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707160	ACM CAP 1011	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707161	ACM CAP 1013	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707153	ACM CAP 1015	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707162	ACM CAP 1017	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707163	ACM CAP 1019	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	12-avr-02
707253	ACM CAP 1021	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707254	ACM CAP 1023	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707255	ACM CAP 1025	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707256	ACM CAP 1027	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707257	ACM CAP 1031	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707258	ACM CAP 1033	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707259	ACM CAP 1035	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707260	ACM CAP 1037	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707261	ACM CAP 1039	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707262	ACM CAP 1041	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	26-avr-02
707321	ACM CAP 1043	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	24-mai-02
707322	ACM CAP 1045	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	24-mai-02
707323	ACM CAP 1049	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	24-mai-02
707324	ACM CAP 1051	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	24-mai-02
707325	ACM CAP 1053	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	24-mai-02
707319	ACM CAP 1055	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	24-mai-02
707326	ACM CAP 1057	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	24-mai-02
707320	ACM CAP 1059	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	24-mai-02
707317	ACM CAP 1061	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	24-mai-02
707391	ACM CAP 1065	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-juin-02
707390	ACM CAP 1067	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-juin-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
707389	ACM CAP 1069	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-JUIN-02
707388	ACM CAP 1071	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-JUIN-02
707387	ACM CAP 1073	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-JUIN-02
707386	ACM CAP 1074	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-JUIN-02
707385	ACM CAP 1075	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-JUIN-02
707384	ACM CAP 1076	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-JUIN-02
707383	ACM CAP 1077	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-JUIN-02
707381	ACM CAP 1078	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	07-JUIN-02
706981	ACTIP 9	ATHÉNA GESTION	15-FÉV-02
98717	AGF AIR FRANCE IFC	ATHÉNA GESTION	07-MAI-02
707553	AGF BALANCED	ATHÉNA GESTION	02-AOÛT-02
98340	AGF ÉNERGIE	AGF ASSET MANAGEMENT	22-MARS-02
98772	AGF MULTI ALTERNATIVES	AGF ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	09-AOÛT-02
98393	AGF TRIALTO 2005	ATHÉNA GESTION	16-AVR-02
707563	AGIRC GESTION INDICIELLE N∞ 1	AXA GESTION FCP	26-JUIL-02
707095	AIR FRANCE IFC	AXA GESTION FCP	02-AVR-02
98431	AIR FRANCE IFC 2	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	30-AVR-02
98541	ALIENOR GLOBAL	CHAMPEIL ASSET MANAGEMENT	07-MAI-02
98125	ALTERAM ARBITRAGES	ALTERAM	18-JAN-02
98127	ALTERAM STRATEGIE ACTIONS	ALTERAM	15-JAN-02
98299	AMPELOPSIS SOCIÉTÉS INTERNATIONALES	PARIS LYON GESTION	08-MARS-02
99098	ANTENOR	VP GESTION	30-DÉC-02
98637	ANTIN SÉLECTION ALTERNATIF	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	25-JUIN-02
98922	ANTINEA	GERER CONSEIL	18-OCT-02
707728	AREGE	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	13-SEP-02
707906	AREGE 2 IC	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	15-NOV-02
98273	ARRCO LONG TERME A	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	01-FÉV-02
98312	ARRCO LONG TERME B	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	01-FÉV-02
98274	ARRCO LONG TERME C	BPGM - BUREAU DE PLACEMENTS ET DE GESTION MOBILIERE	12-FÉV-02
98275	ARRCO LONG TERME D	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	01-FÉV-02
98355	ARRCO LONG TERME E	DEXIA MULTIGESTION FRANCE	26-MARS-02
98314	ARRCO LONG TERME F	HSBC AME FRANCE FCP	12-FÉV-02
98307	ARRCO LONG TERME G	SANPAOLO FONDS GESTION SNC	15-FÉV-02
98270	ARRCO LONG TERME H	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	01-FÉV-02
98678	ASSURANCE OPTI 1	NSM GESTION	05-JUIL-02
98685	AUREL LEVEN CROISSANCE	PIERRE CHARRON GESTION	18-JUIN-02
98683	AUREL LEVEN EXPERT	PIERRE CHARRON GESTION	14-JUIN-02
98684	AUREL LEVEN HARMONIE	PIERRE CHARRON GESTION	18-JUIN-02
707247	AUREL LEVEN PRUDENT	PIERRE CHARRON GESTION	14-JUIN-02
98983	AURIA VALUE	HSBC FINANCE FRANCE SA	02-AOÛT-02
98128	AUTO DIVERSIFIE R	ROTHSCHILD GESTION	18-JAN-02
98446	BARCLAYS DIVERSIFIÉ	BARCLAYS GESTION SNC	30-AVR-02
98676	BARING STRATÉGIE ÉQUILIBRE	BARING ASSET MANAGEMENT FRANCE	28-JUIN-02
707021	BATI ÉQUILIBRE	SMA GESTION	08-MARS-02
707020	BATI EXPANSION	SMA GESTION	08-MARS-02
707852	BELSIZE	OPÉRA INVESTISSEMENT	15-NOV-02
98671	BEST OF PARTENAIRES	ADI - ALTERNATIVE AND DERIVATIVE INVESTMENTS	05-JUIL-02
99069	BIG BANG	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	17-DÉC-02
98172	BNP EURO PEA 2002	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	05-FÉV-02
707649	BP ALPINGIA	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	07-AOÛT-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98394	C.I.R.P.S. NSMD	NSM GESTION	23-avr-02
98945	CA-AM STRUCTURA EUROPRIM 2002	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	5-nov-02
98818	CAIXABANK MULTIGESTION AUDACE	CAIXA GESTION SNC	30-août-02
98835	CAIXABANK MULTIGESTION ÉQUILIBRE	CAIXA GESTION SNC	30-août-02
98817	CAIXABANK MULTIGESTION PRUDENCE	CAIXA GESTION SNC	30-août-02
707921	CALAIS	VP GESTION	30-déc-02
705366	CAMILLE	CARDIF ASSET MANAGEMENT	01-fév-02
98343	CAPITAL ET DÉVELOPPEMENT	ROTHSCHILD GESTION	22-fév-02
707953	CCR CONVERTIBLES EUROPE	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	03-déc-02
98293	CDC LUCIE	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	22-fév-02
44985	CDC PYXIS	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	24-sep-02
98324	CEDE CONVERTIBLES	CEDEFONDS	15-mars-02
707951	CEDE INVESTISSEMENT	CEDEFONDS	06-déc-02
99071	CENTAURE LATITUDE ÉQUILIBRE	A2 GESTION	20-déc-02
98545	CENTURIA CONVERTIBLES	FINANCIÈRE CENTURIA SAS	31-mai-02
98856	CERES OBLIGATIONS CONVERTIBLES	ISICA ÉPARGNE	24-sep-02
98711	CHOIX SOLIDAIRE	ECOFI INVESTISSEMENTS	19-juil-02
98616	CIC ALTERNATIF	AXA GESTION FCP	21-juin-02
98419	CIC CONVERTIBLES	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	23-avr-02
99058	CIC PLAN BOURSE	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	13-déc-02
99107	CIMAROSA 13/58	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	03-déc-02
99105	CIMAROSA 64	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	03-déc-02
99106	CIMAROSA 81	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	03-déc-02
707924	CIMR INTERNATIONAL	PARGESFONDS SA	22-nov-02
98342	CMN TRÉSORERIE PLUS	MULTIFONDS	22-mars-02
98666	CONCORDE ACTIONS US	AXA GESTION FCP	05-juil-02
98292	CRESCENDO	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	22-fév-02
98263	CS ALTERNATIF	CRÉDIT SUISSE ASSET MANAGEMENT GESTION	26-fév-02
98442	DELTA CRESP	BARCLAYS GESTION SNC	30-avr-02
99006	DEXIA MONEY+ CRÉDIT SPREAD	DEXIA MULTIGESTION FRANCE	26-nov-02
707516	DUMAS AXA IMP	AXA GESTION FCP	12-juil-02
707513	DUMAS CPR	CPR ASSET MANAGEMENT	12-juil-02
707506	DUMAS CYRIL	CYRIL ASSET MANAGEMENT	12-juil-02
707617	DUMAS DEXIA	DEXIA MULTIGESTION FRANCE	02-août-02
707550	DUMAS SANPAOLO	SANPAOLO FONDS GESTION SNC	23-juil-02
98946	DYNATOP CLIC 2002	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	05-nov-02
98396	DYNATOP EURO 2002	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	16-avr-02
707426	DYNATOP EURO SEPTEMBRE 2002	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-juil-02
98633	EAC MULTIGESTIONNAIRES	SOCIÉTÉ SUISSE DE GESTION FINANCIÈRE	14-juin-02
707117	ECOFI AGA DIVERSIFIÉ	ECOFI INVESTISSEMENTS	26-mars-02
98472	ELAN GESTION ALTERNATIVE	ROTHSCHILD GESTION	12-avr-02
98974	EMERALD GLOBAL INVESTMENTS	AFORGE GESTION	19-nov-02
98912	ERISA OPPORTUNITÉS	HSBC AME FRANCE FCP	18-oct-02
98173	ÉTOILE MULTI GESTION ABONNEMENT D'ÉPARGNE A	ÉTOILE GESTION	01-fév-02
98174	ÉTOILE MULTI GESTION ABONNEMENT D'ÉPARGNE B	ÉTOILE GESTION	01-fév-02
98175	ÉTOILE MULTI GESTION ABONNEMENT D'ÉPARGNE C	ÉTOILE GESTION	01-fév-02
98176	ÉTOILE MULTI GESTION ABONNEMENT D'ÉPARGNE D	ÉTOILE GESTION	01-fév-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98799	EURO CONVERTIBLES	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	09-AOÛT-02
707205	EURO USA PERSPECTIVES	LA COMPAGNIE FINANCIÈRE ROTHSCHILD FINANCIAL SERVICES GESTION	26-AVR-02
98650	EUROPE CLIQUET	LA COMPAGNIE FINANCIÈRE ROTHSCHILD FINANCIAL SERVICES GESTION	24-MAI-02
98830	EUROPE CLIQUET II	LA COMPAGNIE FINANCIÈRE ROTHSCHILD FINANCIAL SERVICES GESTION	05-SEP-02
98470	EXAPRIME 31	E.F.A.E.	17-MAI-02
708000	EXAPRIME 32	E.F.A.E.	26-DÉC-02
707740	FAGE-PERNET 3	SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GESTION ET DE CONSEIL	04-OCT-02
98126	FCP AUTO DIVERSIFIE H	HSBC AME FRANCE FCP	18-JAN-02
98809	FCP BOURBON 6	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	30-AOÛT-02
707968	FCP CIC MONDE PEA	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	06-DÉC-02
99128	FCP GLOBAL PERFORMANCE	SANPAOLO FONDS GESTION SNC	17-DÉC-02
98582	FCP SAINT-HONORE INDICES CROISSANCE	LA COMPAGNIE FINANCIÈRE ROTHSCHILD FINANCIAL SERVICES GESTION	28-MARS-02
98580	FCP VEZELAY LONG TERME 5	FIDELITY INVESTISSEMENTS SAS	11-JUIN-02
98770	FÉDÉRAL CROISSANCE	FÉDÉRAL GESTION	22-AOÛT-02
98719	FÉDÉRAL ETHIQUE ÉQUILIBRE	FÉDÉRAL GESTION	23-JUIL-02
98721	FÉDÉRAL ETHIQUE PRUDENT	FÉDÉRAL GESTION	23-JUIL-02
98720	FÉDÉRAL ETHIQUE TONIQUE	FÉDÉRAL GESTION	23-JUIL-02
707526	FÉDÉRAL MAITRE ÉQUILIBRE ÉTHIQUE	FÉDÉRAL GESTION	23-JUIL-02
707524	FÉDÉRAL MAITRE PRUDENT ÉTHIQUE	FÉDÉRAL GESTION	23-JUIL-02
707528	FÉDÉRAL MAITRE TONIQUE ÉTHIQUE	FÉDÉRAL GESTION	23-JUIL-02
98860	FÉDÉRAL SÉLECTION ÉQUILIBRE	FÉDÉRAL GESTION	12-JUIL-02
98859	FÉDÉRAL SÉLECTION PRUDENT	FÉDÉRAL GESTION	12-JUIL-02
98782	FINAREF ABN AMRO MULTIGESTION DYNAMIQUE	ASSET ALLOCATION ADVISORS	30-AVR-02
98781	FINAREF ABN AMRO MULTIGESTION ÉQUILIBRE	ASSET ALLOCATION ADVISORS	30-AVR-02
98780	FINAREF ABN AMRO MULTIGESTION PRUDENT	ASSET ALLOCATION ADVISORS	30-AVR-02
98337	FINAXIS SÉRÉNITÉ	GERER OPCVM	19-MARS-02
98106	FMS 1	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	04-JAN-02
98107	FMS 2	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	04-JAN-02
98108	FMS 3	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	04-JAN-02
98670	FOURMI RENDEMENT	LA COMPAGNIE FINANCIÈRE ROTHSCHILD FINANCIAL SERVICES GESTION	14-JUIN-02
98319	GESTION OPPORTUNITÉS	NSM GESTION	19-MARS-02
98581	GESTION PRIVÉE TRADING	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	31-MAI-02
707507	GIALLO	OPÉRA INVESTISSEMENT	23-JUIL-02
707634	GLOBAL VALQUANT EUROPE (G.V. EUROPE)	GLOBAL GESTION	04-OCT-02
707739	GT VALEURS	GT FINANCE	17-SEP-02
98305	HAPY1	UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE SA	05-MARS-02
707517	HAUJOSOL	VEGA MULTIMANAGER	11-OCT-02
707761	HAUTERIVE SOLIDARITÉ	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	24-SEP-02
98725	HORIZON DURABLE	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	26-JUIL-02
98467	HSBC AM 2031	HSBC AME FRANCE FCP	17-MAI-02
98751	HSBC MULTIMANAGER DYNAMIQUE	HSBC MULTIMANAGER EUROPE	09-AOÛT-02
98750	HSBC MULTIMANAGER ÉQUILIBRE	HSBC MULTIMANAGER EUROPE	09-AOÛT-02
707149	IENA ACTIONS CAPVOL	BFT GESTION	05-AVR-02
707019	IENA PLACEMENT 100	BFT GESTION	12-MARS-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98960	INDOSUEZ EUROVALUE SÉCURITÉ	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	08-NOV-02
98271	INDOSUEZ US DYNAMIQUE	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	1-MARS-02
707332	INVESTISSEMENT 1354	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	24-MAI-02
702421	INVESTISSEMENT 173	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	15-JAN-02
706990	INVESTISSEMENT N∞ 1487	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	22-FÉV-02
707396	INVESTISSEMENT N∞ 1490	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	14-JUIN-02
707594	INVESTISSEMENT N∞ 1491	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	02-AOÛT-02
707518	INVESTISSEMENT N∞ 1492	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	16-JUIL-02
707685	INVESTISSEMENT N∞ 1494	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	22-AOÛT-02
98883	INVESTISSEMENT N∞ 174	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	10-SEP-02
705406	INVESTISSEMENT N∞1486 CAP V6	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	22-JAN-02
98939	IPCM ALPHA JET	CDC IXIS PRIVATE CAPITAL MANAGEMENT	05-NOV-02
707076	ISAOR	COGEFI GESTION	09-AOÛT-02
98741	IVRY TAUX EURO	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	02-AOÛT-02
708033	JACOULET-AMIENS	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	26-DÉC-02
98636	KLEBER SÉLECTION ALTERNATIF	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	25-JUIN-02
706882	LCF PRIMER	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	15-JAN-02
706923	LEFONDS	BANQUE D'ESCOMPTE ASSET MANAGEMENT	08-FÉV-02
98403	LFP INDEX CROISSANCE	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	19-AVR-02
707017	LION GP 2004 CAC40	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	12-MARS-02
707016	LION GP 2004 SP500	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	12-MARS-02
707077	LION GP 2007 EUROPE	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	19-MARS-02
701987	LION GP 2007 SP350	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	01-FÉV-02
98867	LOGIC INVEST	MODÈLES & STRATÉGIES SA	20-SEP-02
99020	LYNX INVEST	CDC IXIS PRIVATE CAPITAL MANAGEMENT	03-DÉC-02
707801	LYXOR MONDE 1	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	08-NOV-02
707395	LYXOR STRATEGIUM 2	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	21-JUIN-02
98213	MACIF DYNAMIQUE	MACIF GESTION	19-FÉV-02
98208	MACIF ÉQUILIBRE	MACIF GESTION	19-FÉV-02
98215	MACIF PRUDENT	MACIF GESTION	19-FÉV-02
98443	MAITRE MULTIGESTION DÉFENSIVE	ASSET ALLOCATION ADVISORS	30-AVR-02
98444	MAITRE MULTIGESTION DYNAMIQUE	ASSET ALLOCATION ADVISORS	30-AVR-02
98445	MAITRE MULTIGESTION ÉQUILIBRE	ASSET ALLOCATION ADVISORS	30-AVR-02
98570	MAITRE PLACEMENTS EURO 25	NSM GESTION	07-JUIN-02
98569	MAITRE PLACEMENTS EURO 50	NSM GESTION	07-JUIN-02
98688	MARIGNAN MULTIGESTION MONDE	SGIP - MARIGNAN	16-JUIL-02
98715	MAS INVEST	CDC IXIS PRIVATE CAPITAL MANAGEMENT	19-JUIL-02
98745	MATIGNON OBJECTIF DÉFENSE	AXA GESTION FCP	09-AOÛT-02
98747	MATIGNON OBJECTIF DÉFENSE I	AXA GESTION FCP	09-AOÛT-02
98464	MEDERIC MEDIAN	CIPF	26-AVR-02
98466	MEDERIC MODERE	CIPF	26-AVR-02
98212	MERCURE GESTION PRIVÉE	CCR PATRIMOINE	29-JAN-02
98477	MÉTÉO ACTIONS FRANCAISES	HERA FINANCE SAS	09-AVR-02
707080	MICHAUX CONJONCTURES	MICHAUX GESTION SA	02-AVR-02
708005	MICHAUX SÉLECTION PLUS	MICHAUX GESTION SA	20-DÉC-02
707796	MMA BOUSTO DEC-02	MMA FINANCE	05-NOV-02
707546	MOISSONS	ATLAS GESTION OPCVM	26-JUIL-02
707066	MONTFORT	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	08-MARS-02
98825	MULTISELECTION 25	PATRIMOINES & SÉLECTIONS	09-AOÛT-02
98823	MULTISELECTION 50	PATRIMOINES & SÉLECTIONS	09-AOÛT-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98824	MULTISELECTION 75	PATRIMOINES & SÉLECTIONS	09-AOÛT-02
99117	MUTUAL PRÉFÉRENCE	VEGA MULTIMANAGER	19-NOV-02
98326	NATIO-FONDS ÉNERGIE	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	22-MARS-02
98975	NFMDA AVENIR 2	SOCIÉTÉ DE GESTION DE PORTEFEUILLE NFMDA	15-NOV-02
98589	NORD EUROPE PATRIMOINE	MULTIFONDS	11-JUIN-02
98586	NORD EUROPE SÉCURITÉ	MULTIFONDS	11-JUIN-02
99057	OACET	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	27-AOÛT-02
98897	OBJECTIF MEDIAN	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	05-JUIL-02
98921	OPÉRA PLACEMENT	PHILIPPE GESTION	04-OCT-02
98594	OPPORTUNITÉ INVESTISSEMENT II	CDC IXIS PRIVATE CAPITAL MANAGEMENT	14-JUIN-02
98694	OPTIMA TAUX	OFIVALMO PATRIMOINE	12-JUIL-02
98763	OVAL ACTIONS ABSOLU FCP	OFIGEST	22-AOÛT-02
98703	OVAL ALPHA PALMARES	OFIVALMO PALMARES	16-JUIL-02
706152	OVAL N ACTIONS ABSOLU	OFIGEST	22-AOÛT-02
98839	PERSPECTIVE 2012	EXPERTISE ASSET MANAGEMENT	03-SEP-02
98371	PLACEMENT EQUITABLE	ETHYS	02-AVR-02
98572	PLACEMENTS MULTIGESTION ETHIQUE	ASSET ALLOCATION ADVISORS	07-JUIN-02
98322	PLACEMENTS OPPORTUNITÉS	NSM GESTION	19-MARS-02
707914	POINCARE	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	19-NOV-02
98748	PORTFOLIO EQUITY HEDGE	CRÉDIT AGRICOLE AIPG	16-JUIL-02
707278	PRISMA	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	31-MAI-02
98618	PRO VILLIERS INDEX VARIABLE	LA FRANCAISE DES PLACEMENTS INVESTISSEMENTS	25-JUIN-02
98532	PROFIL RENDEMENT	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	22-MARS-02
707064	PSO	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	08-MARS-02
707888	R.P. SÉLECTION EUROPE	SOCIÉTÉ PRIVÉE DE GESTION DE PATRIMOINE -SPGP	03-DÉC-02
707658	RETRAITE HARMONIE	FINAMA GESTION	30-AOÛT-02
707659	RETRAITE PERENNITE	FINAMA GESTION	30-AOÛT-02
707657	RETRAITE PLENITUDE	FINAMA GESTION	30-AOÛT-02
98707	REUNICA CDC IXIS AM	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	19-JUIL-02
707482	REUNICA ROBECO	ROBECO GESTION	23-JUIL-02
99011	RICHELIEU VALEUR	RICHELIEU FINANCE GESTION PRIVÉE	26-NOV-02
707236	ROBECO MULTIMANAGERS EQUITIES	INVESCO GESTION	14-MAI-02
707895	SAINT GERMAIN PATRIMOINE	QUILVEST GESTION PRIVÉE	06-DÉC-02
707203	SAINT MARTIN 6	HSBC AME FRANCE FCP	23-AVR-02
707098	SANPAOLO ABSOLU	SANPAOLO FONDS GESTION SNC	02-AVR-02
98735	SCORE BROGLIO	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	02-AOÛT-02
98826	SCORE CACAO	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	05-SEP-02
98734	SCORE PILLAUD	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	02-AOÛT-02
98649	SCORE STANISLAS	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	05-JUIL-02
98794	SECURAC	GERER CONSEIL	30-AOÛT-02
98110	SEI DIVERSIFIÉ 70/30	SEI INVESTMENTS	15-JAN-02
98211	SEI GLOBAL SELECT MULTI MANAGERS ÉQUILIBRE	SEI INVESTMENTS	08-FÉV-02
98605	SEZE REGULARITE +	GERER CONSEIL	14-JUIN-02
703683	SF DIVERSIFIÉ	ATLAS GESTION OPCVM	20-DÉC-02
98706	SF RENDEMENT	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	12-JUIL-02
98822	SGAM ABSOLUTE RETURN	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	31-MAI-02
707176	SGAM DISTRIBUTION 4	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	12-AVR-02
98349	SGAM ÉNERGIE	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	28-MARS-02
707690	SGAM MULTI STRATÉGIES ALTERNATIFS	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	30-DÉC-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
707415	SGI	AXA GESTION FCP	18-juin-02
98380	SIMLA	CDC IXIS PRIVATE CAPITAL MANAGEMENT	05-avr-02
98468	SIRIUS	ODDO AM - ODDO ASSET MANAGEMENT	17-mai-02
98436	SLF FRANCE HARMONIE	SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT FRANCE	23-avr-02
99116	SOGE AUDACE ALTERNATIF	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	30-déc-02
701681	SOLIDARITE DOMINICAINE	MEESCHAERT ASSET MANAGEMENT	11-jan-02
707976	SPHINX FINANCE	TOCQUEVILLE FINANCE	06-déc-02
98429	STRATÉGIE PILOTÉE	FINANCIÈRE GALILEE	26-fév-02
98228	STRUCTURA 2002	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-fév-02
98231	SWAN ALTERNATIF ARBITRAGE	SWAN CAPITAL MANAGEMENT	01-fév-02
98229	SWAN ALTERNATIF CTA-GLOBAL MACRO	SWAN CAPITAL MANAGEMENT	01-fév-02
98230	SWAN ALTERNATIF LONG/SHORT ACTIONS	SWAN CAPITAL MANAGEMENT	01-fév-02
98976	SYCOMORE PATRIMOINE	SYCOMORE ASSET MANAGEMENT	15-nov-02
98564	SYCOTECH	SYCOMORE ASSET MANAGEMENT	04-juin-02
98689	SYSTEIA MASTER ÉQUILIBRE	SYSTEIA CAPITAL MANAGEMENT	12-juil-02
99012	TOUDIC 2	CDC IXIS AM - CDC IXIS ASSET MANAGEMENT	19-nov-02
98160	TRANSAT INDICIEL	LYXOR ASSET MANAGEMENT	01-fév-02
98469	TRUSTEAM SECURE	TRUSTEAM FINANCE	14-mai-02
98737	UBS O'CONNOR (F) GLOBAL ALPHA - EUR	UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE SA	30-juil-02
98736	UBS O'CONNOR (F) GLOBAL ALPHA II - EUR	UBS GLOBAL ASSET MANAGEMENT FRANCE SA	30-juil-02
707202	UF 6 COMPARTIMENT D	PARGESFONDS SA	30-avr-02
98947	VALENSOLE	TRINITÉ GESTION	31-oct-02
707174	VALMY HY	SGAM - SOCIÉTÉ GÉNÉRALE ASSET MANAGEMENT	12-avr-02
706954	VINCI PROFIL ÉQUILIBRE	AVIVA GESTION D'ACTIFS	19-fév-02
706955	VINCI PROFIL OFFENSIF	AVIVA GESTION D'ACTIFS	19-fév-02
706953	VINCI PROFIL PRUDENT	AVIVA GESTION D'ACTIFS	19-fév-02
98876	WATTINVEST	CDC IXIS PRIVATE CAPITAL MANAGEMENT	27-sep-02
98288	ZELIS MONDE DYNAMIQUE	ASSET SQUARE	05-mars-02
98289	ZELIS MONDE ÉQUILIBRE	ASSET SQUARE	05-mars-02
Garanti ou assorti d'une protection			
98919	20 SUR 20	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	15-oct-02
98821	AGF ASCENSION 2011	ATHENA GESTION	05-sep-02
98180	AGF BIPLUS	AGF ASSET MANAGEMENT	01-fév-02
98784	AGF BIPLUS 2	ATHENA GESTION	20-août-02
98903	AGPM OPPORTUNITÉ	CPR ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	11-oct-02
98317	ANTARIUS GARANTI AVRIL 2008	ÉTOILE GESTION	15-mars-02
98852	ASPECTA GLOBAL DYNAMIC & GUARANTEED FUND	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	20-sep-02
707200	ATHENA LES ECRINS	ATHENA GESTION	31-mai-02
98460	ATLANTIC GARANTI	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	14-mai-02
98639	AVIP PERFORMANCE 80	LYXOR ASSET MANAGEMENT	14-juin-02
98222	AXA GARANTIE DYNAMIQUE	AXA GESTION FCP	19-fév-02
707302	AXA PERFORMANCE CONFORT	AXA GESTION FCP	07-juin-02
705450	AXA SÉRÉNITÉ 2010	AXA GESTION FCP	19-fév-02
98554	BARCLAYS CAP 2005	BARCLAYS GESTION SNC	31-mai-02
99100	BARCLAYS EUROPTIMUM PEA	BARCLAYS GESTION SNC	10-déc-02
98768	BARCLAYS HORIZON 2008 PEA	BARCLAYS GESTION SNC	20-août-02
98932	BARCLAYS MONESTAR 2	BARCLAYS GESTION SNC	25-oct-02
98759	BARCLAYS MONESTAR 24 MOIS	BARCLAYS GESTION SNC	20-août-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98331	BARCLAYS SWING 3	BARCLAYS GESTION SNC	15-mars-02
707715	BEAU FIXE DÉCEMBRE 2005	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	01-oct-02
707713	BEAU FIXE DÉCEMBRE 2008	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	01-oct-02
707146	BEAU FIXE DYNAMIQUE JUILLET 2008	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	23-avr-02
706879	BEAU FIXE DYNAMIQUE MONDE	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	11-jan-02
706880	BEAU FIXE DYNAMIQUE MONDE PEA	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	15-jan-02
707156	BEAU FIXE DYNAMIQUE PEA JUILLET 2008	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	26-avr-02
707147	BEAU FIXE JUILLET 2008	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	23-avr-02
707712	BEAU FIXE PEA DÉCEMBRE 2005	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	01-oct-02
707714	BEAU FIXE PEA DÉCEMBRE 2008	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	01-oct-02
707157	BEAU FIXE PEA JUILLET 2008	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	23-avr-02
706881	BEAU FIXE SERENITE FRANCE	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	11-jan-02
706888	BEAU FIXE SERENITE FRANCE PEA	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	15-jan-02
98109	BNL VITA DYNAMIC GUARANTEED FUND DISTRIBUTION	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	15-jan-02
98611	BNP GARANTI YETI	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	25-juin-02
98961	BNP GARANTI YETI 2	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	05-nov-02
98702	BNP GARANTIE BOOSTER	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	23-juil-02
98264	BNP GARANTIE EOLE 6	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	01-mars-02
98450	BNP GARANTIE K2	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	07-mai-02
98426	BNP GARANTIE PRIMEO 50	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	26-avr-02
99068	BOULE DE NEIGE	ÉCUREUIL GESTION	17-déc-02
99014	CA-AM STRUCTURA MONDE	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	29-nov-02
98534	CAIXABANK PREMIUM GARANTI	CPR ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	24-mai-02
98539	CAP 2004	CORTAL FUND MANAGEMENT	24-mai-02
98540	CAP 2010	CORTAL FUND MANAGEMENT	24-mai-02
98816	CAPITAL ASSURANCE MONDE 2007	FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE	05-sep-02
707849	CAPITAL TOP 3	BFT GESTION	12-nov-02
707655	CCF GARANTI OCTOBRE 2006	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	30-août-02
98778	CIC GESTION GARANTIE	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	22-août-02
98549	CIC OPTIMUM 08/2002 04/2008	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	24-mai-02
98914	CIC OPTIMUM 12/2002 - 07/2008	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	15-oct-02
98256	CIC OPTIMUM ENTREPRISES - JUIN 2003	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	26-fév-02
98609	CIC OPTIMUM ENTREPRISES 07/2002 - 12/2003	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	14-juin-02
98942	CIC OPTIMUM ENTREPRISES 12/2002 - 04/2004	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	25-oct-02
98655	CIC OPTIMUM PEA NOVEMBRE 2007	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	26-fév-02
98255	CIC OPTIMUM VIE - NOVEMBRE 2007	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	26-fév-02
98252	CL DYNAM GARANTI MARS	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	26-fév-02
98251	CLAM TRESO GARANTI MARS	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	26-fév-02
99029	CMNE PEA 3+3 GARANTI	MULTIFONDS	03-déc-02
98348	CMNE PEA GARANTI 2007	MULTIFONDS	22-mars-02
708007	CONTRAT CCF AOÛT 2004	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	30-déc-02
706860	CONTRAT CCF-FÉVRIER 2007	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	08-jan-02
707222	CONTRAT CCF-JUIN 2005	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	30-avr-02
98404	CORDILLÈRE	ÉCUREUIL GESTION	16-avr-02
98461	CORDILLÈRE 2	ÉCUREUIL GESTION	14-mai-02
98571	CORDILLÈRE 3	ÉCUREUIL GESTION	31-mai-02
98755	CORDILLÈRE 4	ÉCUREUIL GESTION	09-août-02
98815	CORDILLÈRE 5	ÉCUREUIL GESTION	05-sep-02
98971	CORDILLÈRE 6	ÉCUREUIL GESTION	12-nov-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
707733	CORINTHE JANVIER 2011	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	15-OCT-02
707094	CORINTHE JUILLET 2010	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	22-MARS-02
98906	COUPON PROTEGE 24 MOIS	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	15-OCT-02
706994	CRÉDIT MUTUEL POTENTIEL 2007	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	22-FÉV-02
707785	CRÉDIT MUTUEL POTENTIEL 2008	SOCIÉTÉ DE GESTION DU CRÉDIT MUTUEL	04-OCT-02
98970	CROISSANCE ASIE CAPITAL GARANTI	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	05-NOV-02
98953	DIVIDENDES PLUS	CPR ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	05-NOV-02
98153	DOUBL'O MONDE 4	ÉCUREUIL GESTION	25-JAN-02
99086	DOUBLE BOND 2003	CPR ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	30-DÉC-02
98300	DOUBLE'O MONDE 5	ÉCUREUIL GESTION	12-MARS-02
98413	DYNACAP 2007	LYXOR ASSET MANAGEMENT	23-AVR-02
98692	DYNATOP GARANTI	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-JUIL-02
98690	DYNATOP GARANTI 2 EUROVALEURS	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-JUIL-02
98226	DYNATOP GARANTI EUROVALEURS	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-FÉV-02
98335	ELYPSE INDEX 5	CORTAL FUND MANAGEMENT	22-MARS-02
98987	ÉTOILE EURO GARANTI JANVIER 2011	ÉTOILE GESTION	22-NOV-02
98705	ÉTOILE EURO GARANTI OCTOBRE 2010	ÉTOILE GESTION	19-JUIL-02
98313	ÉTOILE PEA AVRIL 2008	ÉTOILE GESTION	15-MARS-02
98712	ÉTOILE PEA OCTOBRE 2008	ÉTOILE GESTION	19-JUIL-02
98136	ÉTOILE PEA SEPTEMBRE 2008	ÉTOILE GESTION	15-JAN-02
98986	ÉTOILE RENDEMENT GARANTI	ÉTOILE GESTION	22-NOV-02
98216	EUROVAL AVRIL 2007	CARDIF GESTION D'ACTIFS	12-FÉV-02
98698	FINAREF ABN AMRO PERFORMANCE 1	NSM GESTION	19-JUIL-02
98321	FORTIS F GARANTIE MONDE	FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE	15-MARS-02
98814	FORTIS F PEA GARANTI	FORTIS INVESTMENT MANAGEMENT FRANCE	05-SEP-02
707650	FRUCTI GARANTI 2002 PEA	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	05-SEP-02
707651	FRUCTI GARANTI 2002 VIE	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	05-SEP-02
706830	FRUCTI PLUS PEA	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	08-JAN-02
706829	FRUCTI PLUS VIE	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	08-JAN-02
706940	GARANTICLIC AVRIL 2004	FÉDÉRAL GESTION	15-FÉV-02
98441	GARANTIE CROISSANCE 2007	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	30-AVR-02
707580	GARANTIE DÉCEMBRE 2010	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	07-AOÛT-02
707273	GARANTIE ÉVOLUTION 2007	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	30-AVR-02
98909	GARANTIES CLUB	NSM GESTION	15-OCT-02
707397	GRD CAR 39	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	21-JUIN-02
98783	GSD HORIZON GARANTI II	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	27-AOÛT-02
99083	GULF STRAM 2 PEA	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	30-DÉC-02
99082	GULF STREAM 2	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	30-DÉC-02
707135	HORIZON 8 "JUILLET 2002"	FINAMA GESTION	12-AVR-02
99049	INÉDIT	SOGEPOSTE	06-DÉC-02
99048	INÉDIT PEA	SOGEPOSTE	06-DÉC-02
98350	INOXYDABLE AVRIL 2002	LA COMPAGNIE FINANCIÈRE ROTHSCHILD FINANCIAL SERVICES GESTION	19-MARS-02
98628	INOXYDABLE JUILLET 2002	LA COMPAGNIE FINANCIÈRE ROTHSCHILD FINANCIAL SERVICES GESTION	30-AVR-02
98560	JPMF ESCALATOR	JP MORGAN FLEMING GESTION FRANCE	04-JUIN-02
98538	JPMF STAR GARANTI	LYXOR ASSET MANAGEMENT	22-MAI-02
98202	L'INDISPENSABLE DE NABAB	LYXOR ASSET MANAGEMENT	01-FÉV-02
98344	LYXOR OPTIMUM GARANTI	LYXOR ASSET MANAGEMENT	15-MARS-02
98365	MAXIMIZER	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	05-AVR-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
98354	MODULEO PACK	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	26-mars-02
98894	MULTI-STRATEGY FUND	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	22-fév-02
707068	OBJECTIF COUPON 7	AXA GESTION FCP	28-mars-02
706839	OCTYS CAPITAL 19	OFIVALMO PALMARES	08-jan-02
707078	OCTYS CAPITAL 20	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	26-mars-02
707619	OCTYS CAPITAL 21	LCF ROTHSCHILD ASSET MANAGEMENT	23-juil-02
98726	ODDO QUATTRO 2	ODDO EUROPE ASSET MANAGEMENT	30-juil-02
98933	OPTIMEO GARANTI	OFIVALMO PALMARES	29-oct-02
98862	OZALYS	CORTAL FUND MANAGEMENT	05-sep-02
98952	PCA PRIMEUR	CPR ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	05-nov-02
707134	PEA EURO GARANTI	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	23-avr-02
98497	PHILOSOPHIE	LYXOR ASSET MANAGEMENT	07-mai-02
707305	PODIUM GARANTI 2010	FÉDÉRAL GESTION	31-mai-02
98227	PREDITOP 2	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	12-fév-02
98395	PREDITOP 3	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	16-avr-02
98691	PREDITOP 4	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	09-juil-02
99028	PREDITOP 5	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	06-déc-02
98559	PRIVILÈGE 18 MOIS	AXA GESTION FCP	04-juin-02
98588	QUIETISSIMO 2006	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	14-juin-02
98889	SECTEUR EURO GARANTI	CPR ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	04-oct-02
98758	SECTORIA 2002	CPR ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	20-août-02
98888	SECTORIA NORD EST 2002	CPR ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	04-oct-02
98353	SÉLECTION GARANTIE 2010	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	26-mars-02
99079	SÉLECTION GARANTIE 2011	BNP PAM - BNP PARIBAS ASSET MANAGEMENT	20-déc-02
707923	SERENEO PEA	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	03-déc-02
707922	SERENEO VIE	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	03-déc-02
98854	SERENISSIMO 2	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	13-sep-02
98167	SERENISSIMO 2007	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	01-fév-02
98756	SEXTANT 2002	CPR ALTERNATIVE ASSET MANAGEMENT	20-août-02
98700	SGAM INNOVANT GARANTI 10	SOCIÉTÉ GÉNÉRALE STRUCTURED ASSET MANAGEMENT (SGSAM)	12-juil-02
707990	SKANDIA EURO GUARANTEED FUND 2018	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	20-déc-02
98632	SLF (FRANCE) ACTIONS EUROPE GARANTI	SWISS LIFE ASSET MANAGEMENT FRANCE	14-juin-02
98266	SOCIATIS 2	ÉCUREUIL GESTION	01-mars-02
707032	SOGETOP 2 GARANTI	LYXOR ASSET MANAGEMENT	15-mars-02
707036	SOGETOP 2 GARANTI PEA	LYXOR ASSET MANAGEMENT	15-mars-02
707037	SOGETOP 2 SÉCURITÉ PEA	LYXOR ASSET MANAGEMENT	15-mars-02
707217	SOGETOP 3 GARANTI	LYXOR ASSET MANAGEMENT	26-avr-02
707219	SOGETOP 3 GARANTI PEA	LYXOR ASSET MANAGEMENT	26-avr-02
707218	SOGETOP 3 SÉCURITÉ PEA	LYXOR ASSET MANAGEMENT	26-avr-02
707602	SOGETOP 4 GARANTI	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	07-août-02
707603	SOGETOP 4 GARANTI ASSURANCE	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	07-août-02
707599	SOGETOP 4 GARANTI PEA	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	07-août-02
707597	SOGETOP 4 SÉCURITÉ PEA	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	09-août-02
706945	SOGETOP GARANTI	LYXOR ASSET MANAGEMENT	22-fév-02
706944	SOGETOP GARANTI PEA	LYXOR ASSET MANAGEMENT	22-fév-02
707670	SOGETOP OSBL GARANTI	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	27-août-02
706943	SOGETOP SÉCURITÉ PEA	LYXOR ASSET MANAGEMENT	22-fév-02
99018	STEP PEA	CRÉDIT AGRICOLE ASSET MANAGEMENT	29-nov-02
98232	SUMMIT GUARANTEED FUND	LYXOR INTERNATIONAL ASSET MANAGEMENT	12-fév-02

Tableau IVb (suite)

FCP

Code AFC	Nom	Société de gestion	Date d'agrément
707596	TALISMAN	CLAM - CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT	07-AOÛT-02
98265	TRANSAT MAXIMA 2008	LYXOR ASSET MANAGEMENT	26-FÉV-02
98898	TRANSAT SECTORIEL 2007	CICAM - CIC ASSET MANAGEMENT	08-OCT-02
707249	VIE EURO GARANTI	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	30-AVR-02
99019	VISION 24 MOIS	AXA GESTION FCP	03-DÉC-02
98807	VITISSIMO 2010	SINOPIA SOCIÉTÉ DE GESTION	03-SEP-02
98800	VIVANGO - DÉCEMBRE 2002	SOGEPOSTE	20-AOÛT-02
98462	VIVANGO PEA AOÛT 2002	SOGEPOSTE	14-MAI-02
98463	VIVANGO-AOÛT 2002	SOGEPOSTE	14-MAI-02
98113	VIVANGO-AVRIL 2002	SOGEPOSTE	15-JAN-02
98578	ZELIS GARANTI 2010	BPAM - BANQUE POPULAIRE ASSET MANAGEMENT	24-MAI-02
707704	ZELIS GARANTI 2010 OCTOBRE	ASSET SQUARE	15-OCT-02

Source : COB

Tableau V : Répartition de l'actif net et nombre d'OPCVM au 31 décembre 2002

	Ensemble des OPCVM		Dont réservés à 20 investisseurs au plus	
	Encours en milliards d'euros	Nombre	Encours en milliards d'euros	Nombre
I - SICAV HORS SICAV NOURRICIÈRES				
Actions françaises	25,0	109	-	1
Actions des pays de la CE	3,0	14		
Actions internationales	17,6	247		
Oblig/titres de créance libel.en euro	38,6	205	0,3	3
Oblig/titres de créance internationaux	8,6	78	0,3	4
Monétaire euro	139,4	157	2,2	2
Monétaire à vocation internationale	0,3	3		
Diversifié	27,4	240	1,2	17
Garanti ou assorti d'une protection	0,3	7		
Actions de pays de la zone euro	13,9	73		
TOTAL	**274,4**	**1 133**	**4,0**	**27**
II - FCP HORS FCP NOURRICIERS				
Actions françaises	17,3	342	2,2	26
Actions des pays de la CE	1,4	60		1
Actions internationales	31,6	706	6,9	112
Oblig/titres de créance libel.en euro	47,7	663	10,3	149
Oblig/titres de créance internationaux	47,0	239	5,6	60
Monétaire euro	124,1	306	5,9	31
Monétaire à vocation internationale	0,9	20		
Diversifié	147,4	2 706	42,0	829
Garanti ou assorti d'une protection	45,6	802	1,3	43
Actions de pays de la zone euro	12,1	227	1,7	36
TOTAL	**475,2**	**6 071**	**75,9**	**1 287**
OPCVM HORS OPCVM NOURRICIERS (I + II)				
Actions françaises	42,3	451	2,2	27
Actions des pays de la CE	4,4	74	-	1
Actions internationales	49,1	953	6,9	112
Oblig/titres de créance libel.en euro	86,4	868	10,6	152
Oblig/titres de créance internationaux	56,0	317	5,9	64
Monétaire euro	263,5	463	8,1	33
Monétaire à vocation internationale	1,2	23	-	-
Diversifié	174,8	2 946	43,2	846
Garanti ou assorti d'une protection	45,9	809	1,3	43
Actions de pays de la zone euro	26,0	300	1,7	36
TOTAL	**749,6**	**7 204**	**79,9**	**1 314**

Source : COB

Tableau VI a : Répartition de l'actif net (en milliards d'euros) et nombre d'OPCVM (hors OPCVM nourriciers) au 31 décembre de chaque année

	1998		1999		2000		2001		2002	
	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre	Encours	Nombre
I - SICAV hors SICAV nourricières										
Actions françaises	32,8	131	47,7	118	56,3	128	41,5	122	25,0	109
Actions des pays de la CE									3,0	14
Actions internationales	21,0	226	31,0	207	35,7	256	27,3	273	17,6	247
Oblig/titres de créance libel.en euro	62,4	275	54,6	275	46,9	252	44,2	225	38,6	205
Oblig/titres de créance internationaux	10,1	95	9,1	90	10,0	83	10,2	81	8,9	78
Monétaire euro	113,0	240	122,4	220	116,7	192	130,5	174	139,4	157
Monétaire à vocation internationale	0,8	6	0,4	4	0,7	4	0,6	4	0,3	3
Diversifié	31,8	218	38,1	232	44,0	253	38,7	255	27,4	240
Garanti ou assorti d'une protection	0,5	9	0,5	9	0,5	14	0,4	10	0,3	7
Actions de pays de la zone euro	NS	NS	10,0	55	15,0	73	18,1	75	13,9	73
TOTAL	272,4	1 200	313,8	1 210	325,8	1 255	311,5	1 219	274,4	1 133
II - FCP hors FCP nourriciers										
Actions françaises	14,4	371	22,0	363	26,5	374	23,0	366	17,3	342
Actions des pays de la CE									1,4	60
Actions internationales	23,1	509	37,4	499	40,9	588	41,2	687	31,6	706
Oblig/titres de créance libel.en euro	43,5	834	42,9	791	41,3	727	45,1	676	47,7	663
Oblig/titres de créance internationaux	16,3	287	14,8	269	27,7	236	35,6	234	47,0	239
Monétaire euro	42	420	52,2	373	78,8	349	101,3	325	124,1	306
Monétaire à vocation internationale	1,6	24	0,8	21	0,8	15	1,2	18	0,9	20
Diversifié	90,6	1945	124,4	2 256	155,0	2 528	151,8	2 631	147,4	2 706
Garanti ou assorti d'une protection	30,6	684	33,5	693	32,8	702	37,2	744	45,6	802
Actions de pays de la zone euro	NS	NS	7,0	113	10,2	139	12,7	182	12,1	227
TOTAL	262,1	5 074	335,0	5 378	414,0	5 658	449,1	5 863	475,2	6 071
OPCVM hors OPCVM nourriciers (I + II)										
Actions françaises	47,2	502	69,7	481	82,8	502	64,5	488	42,3	451
Actions des pays de la CE	-	-	-	-	-	-	-	-	4,4	74
Actions internationales	44,1	735	68,4	706	76,6	844	68,5	960	49,1	953
Oblig/titres de créance libel.en euro	105,9	1 109	97,5	1 066	88,2	979	89,3	901	86,4	868
Oblig/titres de créance internationaux	26,4	382	23,9	359	37,7	319	45,8	315	56,0	317
Monétaire euro	155,0	660	174,6	593	195,5	541	231,8	499	263,5	463
Monétaire à vocation internationale	2,4	30	1,2	25	1,5	19	1,8	22	1,2	23
Diversifié	122,4	2 163	162,5	2 488	199,0	2 781	190,5	2 886	174,8	2 946
Garanti ou assorti d'une protection	31,1	693	34,0	702	33,3	716	37,6	754	45,9	809
Actions de pays de la zone euro	NS	NS	17,0	168	25,2	212	30,8	257	26,0	300
TOTAL	534,5	6 274	648,8	6 588	739,8	6 913	760,6	7 082	749,6	7 204

Source : COB

Tableau VI b : Répartition de l'actif net (en milliards d'euros) et nombre d'OPCVM (OPCVM nourriciers compris) au 31 décembre de chaque année

	Au 31/12/2002		Au 31/12/2001		Variation 2001/2002	
	Encours en milliards d'euros	Nombre de SICAV	Encours en milliards d'euros	Nombre de SICAV	Variation de l'encours en %	Variation du nombre de produits
I - SICAV						
Actions françaises	25,3	111	42,0	124	-39,7 %	- 13
Actions des pays de la CE	3,0	14	-	-	-	14
Actions internationales	18,9	251	27,6	275	-31,6 %	- 24
Oblig/titres de créance libel.en euro	40,8	215	46,1	232	-11,6 %	- 17
Oblig/titres de créance internationaux	9,0	80	10,2	83	-11,7 %	- 3
Monétaire euro	146,6	181	139,0	200	5,5 %	- 19
Monétaire à vocation internationale	0,3	3	0,6	4	-54,1 %	- 1
Diversifié	27,4	240	38,7	255	-29,3 %	- 15
Garanti ou assorti d'une protection	0,3	7	0,4	10	-13,4 %	- 3
Actions de pays de la zone euro	14,0	75	20,1	79	-30,5 %	- 4
TOTAL	**285,6**	**1 177**	**324,7**	**1 262**	**-12,1 %**	**- 85**
II - FCP						
Actions françaises	18,7	394	24,3	411	-23,2 %	- 17
Actions des pays de la CE	1,4	61	-	-	-	61
Actions internationales	32,4	759	42,0	733	-22,8 %	26
Oblig/titres de créance libel.en euro	49,4	712	46,1	725	7,2 %	- 13
Oblig/titres de créance internationaux	48,1	264	36,3	255	32,4 %	9
Monétaire euro	156,4	446	116,9	439	33,8 %	7
Monétaire à vocation internationale	0,9	21	1,2	18	-24,8 %	3
Diversifié	152,0	2 896	158,3	2 801	-4,0 %	95
Garanti ou assorti d'une protection	45,7	808	37,2	752	23,0 %	56
Actions de pays de la zone euro	12,5	253	13,2	207	-5,1 %	46
TOTAL	**517,5**	**6 614**	**475,5**	**6 341**	**8,8 %**	**273**
OPCVM (I + II)						
Actions françaises	44,0	505	66,3	535	-33,7 %	- 30
Actions des pays de la CE	4,4	75	-	-	-	75
Actions internationales	51,3	1 010	69,6	1 008	-26,3 %	2
Oblig/titres de créance libel.en euro	90,2	927	92,2	957	-2,2 %	- 30
Oblig/titres de créance internationaux	57,1	344	46,5	338	22,8 %	6
Monétaire euro	303,1	627	255,9	639	18,4 %	- 12
Monétaire à vocation internationale	1,2	24	1,8	22	-34,6 %	2
Diversifié	179,3	3 136	197,0	3 056	-9,0 %	80
Garanti ou assorti d'une protection	46,1	815	37,6	762	22,6 %	53
Actions de pays de la zone euro	26,5	328	33,3	286	-20,4 %	42
TOTAL	**803,1**	**7 791**	**800,2**	**7 603**	**0,4 %**	**188**

Source : COB

Tableau VII a : Répartition des OPCVM actions internationales en fonction de la taille de leur actif et de leur performance[1] sur l'année 2002

Classification / Taille de l'actif	Actions Internationales	Perf. annuelle des OPCVM vivants depuis le 31/12/01					
		< à -35 %	entre -35 % et -30 %	entre -30 % et -25 %	entre -25 % et 0 %	> à 0 %	Total
< 10 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	122	78	52	74	7	333
	En % par rapport à l'intervalle	37 %	23 %	16 %	22 %	2 %	38 %
entre 10 et 50 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	75	94	64	63	16	312
	En % par rapport à l'intervalle	24 %	30 %	21 %	20 %	5 %	36 %
Entre 50 et 500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	71	65	31	37	5	209
	En % par rapport à l'intervalle	34 %	31 %	15 %	18 %	2 %	24 %
>500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	4	7	0	0	0	11
	En % par rapport à l'intervalle	36 %	64 %	0 %	0 %	0 %	1 %
TOTAL	Nbr d'OPCVM	272	244	147	174	28	865
	En % par rapport à l'intervalle	31 %	28 %	17 %	20 %	3 %	100 %

Source : COB M : Millions

Tableau VII b : Répartition des OPCVM actions européennes en fonction de la taille de leur actif et de leur performance[1] sur l'année 2002

Classification / Taille de l'actif	Actions Européennes	Perf. annuelle des OPCVM vivants depuis le 31/12/01					
		< à -37,3 %	entre -37,3 % et -25 %	entre -25 % et 0 %	> à 0 %	Total	Total des OPCVM > à la perf de l'euro STOXX
< 10 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	22	62	19	7	110	88
	En % par rapport à l'intervalle	20 %	56 %	17 %	6 %	35 %	34 %
entre 10 et 50 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	22	80	10	3	115	93
	En % par rapport à l'intervalle	19 %	70 %	9 %	3 %	36 %	35 %
entre 50 et 500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	8	62	5	3	78	70
	En % par rapport à l'intervalle	10 %	79 %	6 %	4 %	25 %	27 %
>500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	4	11	0	0	15	11
	En % par rapport à l'intervalle	27 %	73 %	0 %	0 %	5 %	4 %
TOTAL	Nbr d'OPCVM	56	215	34	13	318	262
	En % par rapport à l'intervalle	18 %	68 %	11 %	4 %	100 %	100 %

Source : COB M : Millions Performance de Euro STOXX 50 au 31/12/2002 : -37,3 %

(1) L'échantillon prend en compte l'ensemble des OPCVM de la catégorie concernée présentant une valeur liquidative à fin décembre 2001 et à fin décembre 2002 (OPCVM nourriciers inclus). Les statistiques sont retraitées des éventuelles OST sur la période, sous réserve de l'exhaustivité des informations communiquées à la Commission.

Tableau VII c : Répartition des OPCVM obligations en euros en fonction de la taille de leur actif et de leur performance[2] sur l'année 2002

Classification Taille de l'actif	Obligations en euros	Perf. annuelle des OPCVM vivants depuis le 31/12/01					
		< à 0 %	entre 0 % et 4 %	entre 4 % et 6 %	entre 6 % et 10 %	> à 10 %	Total
< 10 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	19	77	40	45	11	192
	En % par rapport à l'intervalle	10 %	40 %	21 %	23 %	6 %	23 %
Entre 10 et 50 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	15	105	79	109	16	324
	En % par rapport à l'intervalle	5 %	32 %	24 %	34 %	5 %	38 %
Entre 50 et 500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	9	82	56	141	21	309
	En % par rapport à l'intervalle	3 %	27 %	18 %	46 %	7 %	36 %
>500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	0	11	3	12	2	28
	En % par rapport à l'intervalle	0 %	39 %	11 %	43 %	7 %	3 %
TOTAL	Nbr d'OPCVM	43	275	178	307	50	853
	En % par rapport à l'intervalle	5 %	32 %	21 %	36 %	6 %	100 %

Source : COB M : Millions

Tableau VII d : Répartition des OPCVM obligations internationales en fonction de la taille de leur actif et de leur performance[2] sur l'année 2002

Classification Taille de l'actif	Obligations internationales	Perf. annuelle des OPCVM vivants depuis le 31/12/01					
		< à 0 %	entre 0 % et 4 %	entre 4 % et 6 %	entre 6 % et 10 %	> à 10 %	Total
< 10 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	8	13	7	15	3	46
	En % par rapport à l'intervalle	17 %	28 %	15 %	33 %	7 %	15 %
Entre 10 et 50 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	21	24	20	36	7	108
	En % par rapport à l'intervalle	19 %	22 %	19 %	33 %	6 %	36 %
Entre 50 et 500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	20	35	26	43	16	140
	En % par rapport à l'intervalle	14 %	25 %	19 %	31 %	11 %	46 %
>500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	3	3	1	1	2	10
	En % par rapport à l'intervalle	30 %	30 %	10 %	10 %	20 %	3 %
TOTAL	Nbr d'OPCVM	52	75	54	95	28	304
	En % par rapport à l'intervalle	17 %	25 %	18 %	31 %	9 %	100 %

Source : COB M : Millions

(2) L'échantillon prend en compte l'ensemble des OPCVM de la catégorie concernée présentant une valeur liquidative à fin décembre 2001 et à fin décembre 2002 (OPCVM nourriciers inclus). Les statistiques sont retraitées des éventuelles OST sur la période, sous réserve de l'exhaustivité des informations communiquées à la Commission.

Tableau VII e : Répartition des OPCVM diversifiés en fonction de la taille de leur actif et de leur performance[3] sur l'année 2002

Classification	Diversifiés	Perf. annuelle des OPCVM vivants depuis le 31/12/01						
Taille de l'actif		< à -30 %	entre -30 % et -20 %	entre -20 % et -10 %	entre -10 % et 0 %	entre 0 % et 5 %	> à 5 %	Total
< 10 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	209	266	276	206	127	21	1105
	En % par rapport à l'intervalle	19 %	24 %	25 %	19 %	11 %	2 %	40 %
entre 10 et 50 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	86	163	197	284	220	52	1002
	En % par rapport à l'intervalle	9 %	16 %	20 %	28 %	22 %	5 %	37 %
Entre 50 et 500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	45	119	120	162	111	30	587
	En % par rapport à l'intervalle	8 %	20 %	20 %	28 %	19 %	5 %	21 %
>500 M d'€	Nbr d'OPCVM dans l'intervalle	4	10	14	12	4	2	46
	En % par rapport à l'intervalle	9 %	22 %	30 %	26 %	9 %	4 %	2 %
TOTAL	Nbr d'OPCVM	344	558	607	664	462	105	2740
	En % par rapport à l'intervalle	13 %	20 %	22 %	24 %	17 %	4 %	100 %

M : Millions

Source : COB

(3) L'échantillon prend en compte l'ensemble des OPCVM de la catégorie concernée présentant une valeur liquidative à fin décembre 2001 et à fin décembre 2002 (OPCVM nourriciers inclus). Les statistiques sont retraitées des éventuelles OST sur la période, sous réserve de l'exhaustivité des informations communiquées à la Commission.

2 Les FCPE - Fonds communs de placement d'entreprise

Tableau VIII : Structure, évolution des actifs et du nombre de FCPE

Évolution du nombre de FCPE et de l'encours	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Nombre de FCPE	3 803	3 669	3 477	3 610	3 462	3 406	3 499	3 600
Évolution en %	**-0,4 %**	**-3,5 %**	**-5,2 %**	**3,8 %**	**-4,1 %**	**-1,62 %**	**2,73 %**	**2,89 %**
Encours en millions d'euros	19 021	21 805	28 278	35 341	50 545	54 768	53 189	47 434
Évolution en %	**11,1 %**	**14,6 %**	**29,7 %**	**25,0 %**	**43,0 %**	**8,4 %**	**-2,9 %**	**-10,8 %**

Évolution des actifs nets	1998		1999		2000		2001		2002	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Actions de l'entreprise	13 427	38,0	22 500	44,5	26 753	48,8	24 828	46,7	20 070	42,3
Obligations de l'entreprise	2 093	5,9	1 671	3,3	1 841	3,4	1 806	3,4	1 940	4,1
SICAV + FCP	7 289	22,1	9 401	18,6	10 941	20,0	9 960	18,7	12 532	26,4
FCC	68	0,2	49	0,1	56	0,1	88	0,2	37	0,1
Actions françaises & assimilées	4 870	13,8	7 578	15,0	6 558	12,0	6 873	12,9	4 364	9,2
Obligations françaises & assimilées	4 146	11,7	4 383	8,7	3 905	7,1	3 959	7,4	4 888	10,3
Valeurs étrangères	1 601	4,5	3 776	7,5	4 232	7,7	4 804	9,0	3 124	6,7
TCN	888	2,5	1 167	2,3	1 063	1,9	1 232	2,3	1 133	2,3
Liquidités et autres emplois	1 073	1,0	440	0,9	414	0,8	444	0,8	326	0,7
Emprunts en espèces et autres dettes	- 114	-0,3	- 420	-0,8	- 995	-1,8	- 805	-1,5	- 980	-2,1
ACTIF NET EN MILLIONS D'€	**35 341**	**100,0**	**50 545**	**100,0**	**54 768**	**100,0**	**53 189**	**100,0**	**47 434**	**100,0**

Source : COB

Tableau IX : Versements et rachats

Versements et rachats	1998		1999		2000		2001		2002	
	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%	M€	%
Réserve spéciale de participation	2 087	29,6	2 693	26,4	3 040	23,8	3 648	31,6	3 532	34,3
Versements volontaires des salariés	2 854	40,5	4 205	41,2	4 580	35,9	3 397	29,4	3 454	33,6
Versements complémentaires	684	9,7	707	6,9	775	6,1	956	8,3	944	9,2
Apports par fusion et transfert d'actifs	1 416	20,1	2 593	25,4	4 361	34,2	3 535	30,6	2 349	22,9
TOTAL DES VERSEMENTS BRUTS	**7 041**	**100**	**10 198**	**100**	**12 756**	**100**	**11 536**	**100**	**10 306**	**100**
TOTAL DES RACHATS M€	**4 576**		**6 671**		**8 254**		**7 764**		**7 024**	
RATIO RACHATS/VERSEMENTS	**65 %**		**65 %**		**65 %**		**67 %**		**68 %**	

M : millions

Source : COB

C LES FONDS COMMUNS DE CRÉANCES (FCC)

Tableau X : Les sociétés de gestion de fonds communs de créances

Liste des sociétés de gestion ayant reçu un agrément de la Commission des opérations de bourse en 2002 :

NÉANT

Liste des sociétés de gestion dont le numéro d'agrément a été retiré par la Commission des opérations de bourse :

NÉANT

Liste des sociétés de gestion dont le numéro d'agrément a été retiré à la demande de la société de gestion :

NÉANT

Tableau XI : Enregistrement et visas de FCC ou de compartiments de FCC en 2002

Liste des FCC créés, enregistrés par la COB en 2002

Enregistrement Numéro	Date	Nom du FCC	Société de gestion	Dépositaire
R 02-01	19 février 2002	LOGGIAS	FRANCE TITRISATION	BRED – BANQUE POPULAIRE
R 02-02	5 septembre 2002	CIF ASSETS	PARIS TITRISATION	CAISSE CENTRALE DU CRÉDIT IMMOBILIER DE FRANCE

Liste des compartiments de FCC enregistrés par la COB en 2002

Enregistrement Numéro	Date	Nom du FCC	Compartiment	Société de gestion	Dépositaire
RC 02-01	19 février 2002	LOGGIAS	Compartiment LOGGIAS 2001-1	FRANCE TITRISATION	BRED – BANQUE POPULAIRE
RC 02-02	28 mai 2002	TITRI SOCRAM	TS2	ABC GESTION	SOCRAM (Société de Crédit des Sociétés d'Assurances à Caractère Mutuel)
RC 02-03	13 juin 2002	LIBRAVOU	FL3	ABC GESTION	COFIDIS (Compagnie Financière pour la Distribution)
RC 02-04	26 juin 2002	AUTO ABS	AUTO ABS COMPARTIMENT 2002-1	FRANCE TITRISATION	BANQUE PSA FINANCE
RC 02-05	5 septembre 2002	CIF ASSETS	CIF ASSETS 2001-1	PARIS TITRISATION	CAISSE CENTRALE DU CRÉDIT IMMOBILIER DE FRANCE

Source : COB

Liste des visas accordés par la COB en 2002 à des FCC

Visa Numéro	Date	Nom du FCC	Compartiment	Société de gestion	Dépositaire
02-01	22 mars 2002	LOGGIAS	Compartiment LOGGIAS 2001-1	FRANCE TITRISATION	BRED – BANQUE POPULAIRE
02-02	11 juin 2002	MASTER NORIA	-	FRANCE TITRISATION	BNP-PARIBAS (ex BANQUE PARIBAS
02-03	11 juin 2002	TITRI SOCRAM	TS 2	ABC GESTION	SOCRAM (Société de Crédit des Sociétés d'Assurances à Caractère Mutuel)
02-04	21 juin 2002	LIBRAVOU	FL3	ABC GESTION	COFIDIS (Compagnie Financière pour la Distribution)
02-05	28 juin 2002	AUTO ABS	AUTO ABS COMPARTIMENT 2002-1	FRANCE TITRISATION	BANQUE PSA FINANCE
02-06	11 septembre 2002	CIF ASSETS	CIF ASSETS 2001-1	PARIS TITRISATION	CAISSE CENTRALE DU CRÉDIT IMMOBILIER DE FRANCE
02-07	24 octobre 2002	CIF ASSETS	CIF ASSETS 2001-1	PARIS TITRISATION	CAISSE CENTRALE DU CRÉDIT IMMOBILIER DE FRANCE

Source : COB

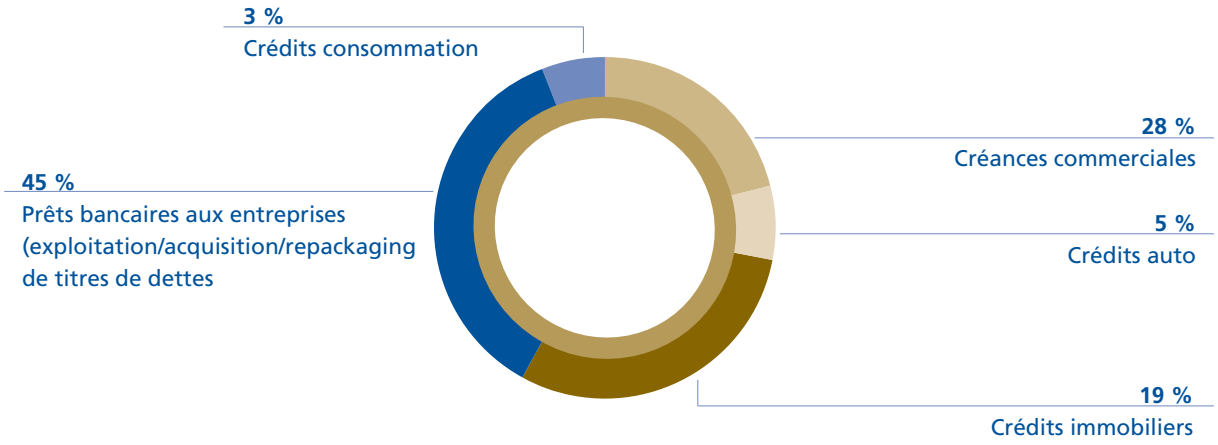
Tableau XII : Nombre de FCC publics et encours gérés

	2000	2001	2002
FCC CRÉÉS			
Nombre en fin de période	200	205	207
Montant total à l'émission en fin de période (1)	42,28	45,90	51,50
FCC " VIVANTS "			
Nombre en fin de période	85	83	58
Montant de l'encours résiduel en fin de période (1)	14,39	15,23	17,3

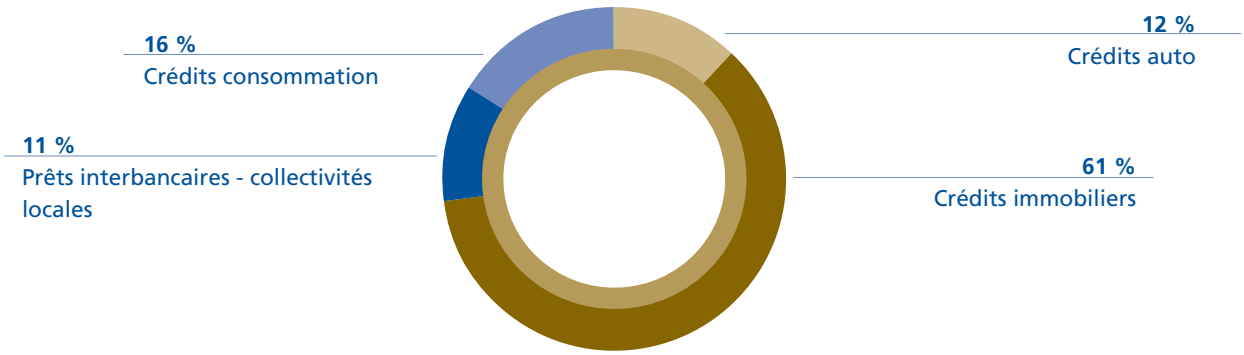
Source : COB

(1) en milliards d'euros

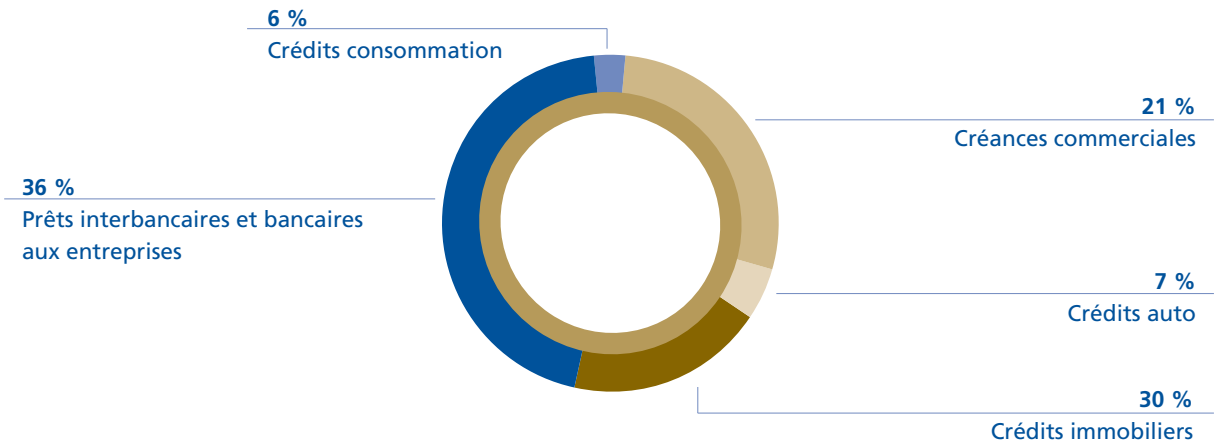
Graphique I : FCC "privées" : répartition par type de créances



Graphique II : FCC "publics" : répartition par type de créances



Graphique III : Répartition par type de créances titrisées par les FCC ("publics" et privés")



D LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENT IMMOBILIER (SCPI)

Tableau XIII : Les sociétés de gestion de SCPI

Liste des sociétés de gestion de SCPI ayant reçu un agrément de la Commission des opérations de bourse :

NÉANT

Liste des sociétés de gestion de SCPI dont l'agrément a été retiré par la Commission des opérations de bourse :

NÉANT

Liste des sociétés de gestion de SCPI dont l'agrément a été retiré à la demande des sociétés de gestion :

INVESPAR - 96, boulevard Haussmann – 75008 PARIS
(agrément n° SG-SCPI 95-40 en date du 20 juin 1995)

Liste des sociétés de gestion de SCPI dont l'agrément est devenu caduc en 2002 :

NÉANT

Tableau XIV : Les sociétés civiles de placement immobilier (SCPI)

Liste des SCPI dont la note d'information a reçu un visa de la COB

Visa Numéro	Date	Nom de la SCPI	Nature de l'opération	Nom de la Société de gestion
02-001	13 juin 2002	EFIMMO 1	Mise à jour	SOFIDY
02-002	10 juillet 2002	EDISSIMMO	Mise à jour	UNIGER
02-003	23 juillet 2002	RÉSIDENCES PIERRE LOISIRS 1	Ouverture au public	COFIGEST
02-004	3 septembre 2002	LION SCPI	Mise à jour	CRÉDIT LYONNAIS ASSET MANAGEMENT IMMOBILIER
02-005	30 octobre 2002	IMMO-PLACEMENT	Mise à jour	CABINET VOISIN
02-006	31 octobre 2002	NORPIERRE	Mise à jour	NORD GÉRANCE
02-007	31 octobre 2002	NORPIERRE 2	Mise à jour	NORD GERANCE
02-008	4 décembre 2002	IMMAUVERGNE	Mise à jour	CENTRE AUVERGNE IMMOBILIER
02-009	26 décembre 2002	UNIDOMO 6	Mise à jour	UNIGER
02-010	30 décembre 2002	UFIFRANCE IMMOBILIER	Mise à jour	SEGESFI

Source : COB

Liste des visas retirés par la COB en 2002 à des SCPI :

NÉANT

Liste des SCPI dissoutes ou sortie de l'APE en 2002

Nom de la SCPI	Société de gestion	Date de dissolution	Date de sortie de l'APE
INVESTISSIMMO 1	UFG IMMOBILIER	1er janvier 2002	-
NOTIMMO OUEST HABITAT	SOGECOPA	1er janvier 2002	-
UNIDOMO 4	UNIGER	7 mars 2002	-
ELYSEES LAFFITTE RESIDENCE	AUXILIA	1er avril 2002	-
HOCHE PLACEMENT RESIDENCES 2	FRANKLIN GERANCE	9 avril 2002	-
ASSURECUREUIL PIERRE	CILOGER	-	12 juin 2002
GROUPAMA INVESTISSEMENT PIERRE	SOGEFISE	21 juin 2002	-
RENAISSANCE 1	UFG IMMOBILIER	1er juillet 2002	-
LAFFITTE RESIDENCE	FRUCTIGER	10 juillet 2002	-
CRÉDIT MUTUEL HABITAT 2	CRÉDIT MUTUEL HABITAT GESTION	20 septembre 2002	-
PATRIPIERRE 1	FONCIA PIERRE GESTION	17 octobre 2001	-
PATRIPIERRE 2	FONCIA PIERRE GESTION	17 octobre 2002	-
PATRIPIERRE 3	FONCIA PIERRE GESTION	17 octobre 2002	-
NATIO HABITATION 1	ANTIN VENDOME	31 décembre 2002	-

Source : COB

Liste des SCPI ayant fait l'objet de fusion-absorption en 2002

SCPI absorbée	SCPI absorbante	Société de gestion	Date
PLACEMENT PIERRE SMC 2	PLACEMENT PIERRE SELECT 1	FONCIA PIERRE GESTION	21 JUIN 2002
COMPTAPIERRE	PIERRE ÉCUREUIL	CILOGER	28 JUIN 2002
PIERRE-POSTE	PIERRE ÉCUREUIL	CILOGER	28 JUIN 2002
CIVILE FONCIÈRE	ÉPARGNE FONCIÈRE	UFG IMMOBILIER	14 NOVEMBRE 2002
DYNAFONDS	ÉPARGNE FONCIÈRE	UFG IMMOBILIER	14 NOVEMBRE 2002
FONCIÈRE HAUSSMANN	ÉPARGNE FONCIÈRE	UFG IMMOBILIER	14 NOVEMBRE 2002
NEOFONDS	ÉPARGNE FONCIÈRE	UFG IMMOBILIER	14 NOVEMBRE 2002
FININPIERRE 3	GEORGE V RENDEMENT (1)	FONCIA PIERRE GESTION	26 NOVEMBRE 2002
PIERRE RENDEMENT	GEORGE V RENDEMENT (1)	FONCIA PIERRE GESTION	26 NOVEMBRE 2002
REVENU BOUTIQUE	GEORGE V RENDEMENT (1)	FONCIA PIERRE GESTION	26 NOVEMBRE 2002

Source : COB

Tableau XV : Nombre de SCPI, capitalisation, collecte, investissements

Année	2000	2001	2002
NOMBRE DE SCPI EN ACTIVITÉ EN FIN DE PÉRIODE	210	178	155
COLLECTE (2)	0,2	0,3	0,4
INVESTISSEMENTS (2)	0,4	0,3	0,4
CAPITALISATION (2)	10,2	10,3	8,9

(1) GEORGE V RENDEMENT a pris la dénomination de FONCIA PIERRE RENDEMENT.
(2) en milliards d'euros.

E LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DU CINÉMA ET DE L'AUDIOVISUEL (SOFICA)

Tableau XVI : Visas des notes d'information des SOFICA en 2002

Visa Numéro	Date	Nom de la SOFICA	Nature de l'opération
02-1207	4 décembre 2002	BANQUE POPULAIRE IMAGES 4	Constitution par APE
02-1208	4 décembre 2002	COFIMAGE 15	Augmentation de capital
02-1209	4 décembre 2002	MILLIFIN	Constitution par APE
02-1210	4 décembre 2002	SOFICA VALOR 6	Augmentation de capital
02-1211	4 décembre 2002	SOGECINEMA 2	Constiitution par APE
02-1212	4 décembre 2002	UNI ÉTOILE	Constitution par APE

Source : COB

Tableau XVII : Les SOFICA : nombre, encours, collecte

Année	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Nombre de SOFICA	30	34	39	43	40	41	47	51
Montant des Capitaux collectés (1)	45,96	33,54	41,65	38,65	44,21	41,05	44,95	34,92
Encours Global (1)	373,99	407,53	449,18	487,82	532,03	573,03	618,04	652,96
Variation de l'encours par rapport à l'année précédente	14 %	9 %	10 %	9 %	9 %	8 %	8 %	6 %

Source : COB

(1) en millions d'euros.

F LES SOCIÉTÉS POUR LE FINANCEMENT DE LA PÊCHE ARTISANALE (SOFIPÊCHE)

Tableau XVIII : Visas des notes d'information des SOFIPÊCHE en 2002

Visa Numéro	Date	Nom de la SOFICA	Nature de l'opération
02-1200	3 décembre 2002	SOFINO 2002	Constitution par APE
02-1201	3 décembre 2002	SOFIPECHE ROYAN-AUSTRAL	Constitution par APE
02-1259	19 décembre 2002	SOFISETE 2	Constitution par APE
02-1260	19 décembre 2002	SOFIMANCHE 3	Constitution par APE

Source : COB

Tableau XIX : Les SOFIPÊCHE : nombre, encours, collecte

Année	2000	2001	2002
NOMBRE DE SOFIPECHE	6	13	17
MONTANT CAPITAUX **COLLECTÉS** (1)	10,2	10,2	5,9
ENCOURS GLOBAL (1)	10,2	20,4	26,3

Source : COB

(1) en millions d'euros.

Sommaire

ANNEXE V – LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

TABLEAU I : ACCORD DE RECONNAISSANCE COB-CFTC P.386
TABLEAU II : LISTE DES MARCHÉS RECONNUS P.387
TABLEAU III : MARCHÉS RÉGLEMENTÉS DES PAYS MEMBRES DE L'ESPACE ÉCONOMIQUE EUROPÉEN P.389
TABLEAU IV : LISTE DES ACCORDS ET CONVENTIONS SIGNÉS PAR LA COB AVEC SES HOMOLOGUES ÉTRANGERS P.393

Tableau I : Accord de reconnaissance COB-CFTC

Contrats à terme et d'options français commercialisables aux Etats-Unis

Les contrats à terme et d'options sur contrats à terme français commercialisables aux Etats-Unis en application de l'accord de reconnaissance mutuelle signé entre la COB et la CFTC sont :

- contrat à terme ferme E-bond 30 ans ;
- contrat à terme ferme euro notionnel ;
- contrat d'option sur contrat à terme ferme euro notionnel ;
- contrat à terme ferme euro 5 ans ;
- contrat d'option sur contrat à terme ferme euro 5 ans ;
- contrat à terme ferme E-note 2 ans ;
- contrat à terme ferme Euribor 3 mois ;
- contrat d'option sur contrat à terme ferme Euribor 3 mois ;
- contrat à terme sur les graines de colza ;
- contrat d'option sur contrat à terme sur les graines de colza ;
- contrat à terme blé de meunerie n° 2 ;
- contrat à terme ferme sur le maïs ;
- contrat à terme sur le tourteau de colza ;
- contrat à terme ferme sur indice CAC 40 ;
- contrat à terme sur Dow Jones Stoxx 50 ;
- contrat à terme sur Dow Jones Euro Stoxx 50 ;
- contrat à terme sur l'huile de colza coté en euros ;
- contrat à terme Winefex® Bordeaux ;
- contrat à terme sur les graines de Tournesol.

Tableau II : Liste des marchés reconnus

Par arrêtés du ministre de l'économie, des finances et de l'industrie en application des articles L.422-1 et L.423-1 du code monétaire et financier
(Hors marchés réglementés de l'EEE)

Marché	Date de reconnaissance	Année de création	Principaux biens échangés	Remarques
- Etats-Unis[1]				
Amex Commodities Corporation, New York (ACC)	20 septembre 1991	1985	Tous les contrats négociés sur ce marché sont dormants. L'ACC n'est pas opérationnel actuellement.	www.amex.com
Cantor Financial Futures Exchange (CX)	11 octobre 1999	1998	Bons du Trésor américain.	Le CX est une joint venture du NYBOT et du Cantor Fitzgerald & Co. Il dispose de sa propre plate-forme électronique de négociation.
Chicago Board of Trade, Chicago (CBOT)	20 septembre 1991	1848	Céréales, Bons du Trésor américain, produits de taux et indices de marchés.	Le CBOT était à l'origine un marché de marchandises. La négociation de produits dérivés y a débuté en 1865 et concernait les biens agricoles. www.cbot.com
Mid America Commodity Exchange, Chicago (MIDAM)	20 septembre 1991	1868	Soja, blé, et maïs.	Le MIDAM est une filiale du CBOT. Il permet la négociation des mêmes contrats que le CBOT mais sur de moindres quantités.
Chicago Mercantile Exchange, Chicago (CME)	20 septembre 1991	1919	Bétail, produits frais, indices de marché, produits de taux, devises.	Le CME a été créé sous le nom de Chicago Butter and Egg Board, en 1898. Devenu le CME en 1919, il permet la négociation de contrats d'options sur différents produits agricoles. www.cme.com
Kansas City Board of Trade, Kansas City (KCBT)	20 septembre 1991	1856	Blé, gaz naturel, et indices de marchés.	Le KCBT a été créé par les commerçants de Kansas City afin de faciliter le commerce des céréales. Le commerce des contrats à terme sur les céréales y a débuté en 1876. www.kcbt.com
Minneapolis Grain Exchange, Minneapolis (MGE)	20 septembre 1991	1881	Céréales.	Le MGE a été créé en 1881 par la chambre de commerce de Minneapolis afin de promouvoir le commerce des céréales et de favoriser la transparence des échanges. www.mgex.com

(1) Ces marchés figurent également dans l'annexe B de l'accord de reconnaissance mutuelle signé entre la COB et la *Commodity Futures Trading Commission* des Etats-Unis le 6 juin 1990.

Tableau II (suite) : Liste des marchés reconnus

Marché	Date de reconnaissance	Année de création	Principaux biens échangés	Remarques
New York Board of Trade (NYBOT)				
Coffee, Sugar and Cocoa Exchange Inc., New York (CSCE)	20 septembre 1991	1882	Sucre, café et cacao.	En 1998, le CSCE et le NYCE (qui est propriétaire du Citrus associates, du Finex et du NYFE) ont fusionné pour donner naissance au NYBOT. www.nybot.com
New York Cotton Exchange, New York (NYCE)	20 septembre 1991	1870	Coton.	
New York Futures Exchange, New York (NYFE)	20 septembre 1991	1979	Devises et indices de marché.	
NYMEX-COMEX				
New York Mercantile Exchange, New York (NYMEX)	20 septembre 1991	1956	Produits d'énergie.	Le NYMEX a été fondé en 1872 sous le nom de Butter and Cheese Exchange of New York. Le COMEX a été crée en 1933 à la suite de la fusion du Rubber exchange of New York, du National Raw Silk exchange, et du New York Hide exchange. Depuis 1994, le COMEX est devenu une filiale du NYMEX. www.nymex.com
Commodity Exchange Inc., New York (COMEX)	20 septembre 1991	1933	Métaux.	
Twin Cities Board of Trade, Minneapolis (TCBT)	20 septembre 1991	1991		Le TCBT n'est pas actuellement opérationnel. Le seul contrat autorisé a été celui du Cross rate future Livre britannique/Deutsche Mark, dont la négociation n'a jamais eu lieu.
Philadelphia Board of Trade Inc., Philadelphia (PBOT)	20 septembre 1991	1986	Devises	Le PBOT est une filiale du Philadelphia stock exchange. Aucune transaction n'a eu lieu sur ce marché depuis fin 1999. www.phlx.com
- Royaume-Uni				
International Petroleum Exchange (IPE)	20 janvier 2000	1980	Dérivés sur le marché de l'énergie et des hydrocarbures.	L'IPE est un marché de produits dérivés d'énergie. www.ipe.uk.com
UK Power Exchange (UKPX)	10 octobre 2001	2000	Dérivés sur le marché de l'électricité.	Crée en mai 2000, l'UKPX est un marché portant sur la livraison d'électricité sur le réseau couvrant l'Angleterre et le Pays de Galles.

Tableau II (suite) : Liste des marchés reconnus

Marché	Date de reconnaissance	Année de création	Principaux biens échangés	Remarques
- Royaume-Uni				
PULPEX 10 octobre 2001	10 octobre 2001		Dérivés sur la pâte à papier.	Le PULPEX est un marché à terme offrant à la négociation des contrats à terme et d'options sur la pâte à papier. www.omgroup.com
- Suisse				
Bourse suisse	2 avril 1999		Valeurs mobilières et produits dérivés.	www.swx.com
Eurex Zurich AG	25 novembre 1999	1998	Produits dérivés.	Né de la fusion de la SOFFEX (Swiss Options and Financial Futures Exchange) et de la DTB (Deutsche Terminbörse). www.eurexchange.com
- Singapour				
Singapore Exchange Derivatives Trading Ltd (SGX-DT)	11 avril 2000	1999	Valeurs mobilières et produits dérivés	Le SGX-DT a été crée en 1999, à la suite de la fusion du Stock Exchange of Singapore (SES) et du Singapore International Monetary Exchange (SIMEX). www.ses.com.sg

Tableau III : Marchés réglementés des pays membres de l'Espace économique européen

Allemagne

- Berliner Wertpapierbörse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Bremer Wertpapierbörse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Düsseldorfer Börse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Frankfurter Wertpapierbörse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt, Neuer Markt)
- Eurex Deutschland
- Hanseatische Wertpapierbörse Hamburg (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Niedersächsische Börse zu Hannover (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Bayerische Börse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)
- Baden-Württembergische Wertpapierbörse (Amtlicher Handel, Geregelter Markt)

Autriche

- Amtlicher Handel (marché officiel)
- Geregelter Freiverkehr (marché semi-officiel)
- Amtlicher Handel NEWEX (marché officiel)
- Geregelter Freiverkehr NEWEX (marché semi-officiel)

Tableau III (suite) : Marchés réglementés des pays membres de l'Espace économique européen

Belgique

- Le Premier, le Second marché et le Nouveau marché des trading facilities de la Bourse de valeurs mobilières d'Euronext Bruxelles
- Le marché des instruments dérivés d'Euronext Bruxelles
- Le marché secondaire hors bourse des obligations linéaires, des titres scindés et des certificats de trésorerie
- Nasdaq Europe : Easdaq (European Association of Securities Dealers Automated Quotation)

Danemark

- Københavns Fondsbørs :
  - marché des actions
  - marché obligataire
  - marché des produits dérivés
- Xtramarket : marché autorisé pour les parts non cotées de fonds de placement (OPCVM) et d'associations à but déterminé
- Dansk Autoriseret Markedsplads A/S (DAMP) (Marché autorisé SA : opérations sur valeurs mobilières admises à la négociation, mais non admises à la cote)

Espagne

- Las Bolsas de Valores de Barcelona, Bilbao, Madrid y Valencia (toutes les bourses comprennent un Premier marché, un Second marché et un Nouveau marché)
- Los mercados oficiales de Productos Financieros Derivados : Meff Renta Fija, SA et Meff Renta Variable, SA
- AIAF, Mercado de Renta Fija, SA
- Mercado de Deuda Pública en Anotaciones

Finlande

- Arvopaperipörssi (Bourse) :
  - Päälista (marché principal des actions et des obligations)
  - I-, NM- ja Prelista (marchés parallèles I-, NM- et pré-marché pour actions et obligations)
- Optioyhteisö (Société options), (Bourse des produits dérivés et organisme de compensation).

France

- Bourse de Paris :
  - Premier marché (marché officiel)
  - Second marché
  - Marché des EDR (European Depositary Receipts)
- Nouveau marché
- MATIF
- MONEP

Grèce

- Bourse d'Athènes/Centre boursier de Thessalonique – (plate-forme pour opérations à distance)
  - marché principal
  - marché parallèle
  - marché parallèle pour marchés émergents
  - Nouveau marché
- La bourse des produits dérivés d'Athènes (A.D.EX.)
- Le marché secondaire électronique (HDAT)

Tableau III (suite) : Marchés réglementés des pays membres de l'Espace économique européen

Irlande

- Bourse irlandaise comprenant :
  - Official list
  - Exploration securities market
  - Developing companies market
  - ITEQ

Islande

- Iceland Stock Exchange (marché officiel)
- Le marché hors cote réglementé (pas de cote officielle)

Italie

- Bourse comprenant :
  - marché électronique des actions (MTA)
  - marché électronique des warrants couverts (MCW)
  - marché après heure d'ouverture (TAH)
  - marché électronique des obligations et des titres publics (MOT)
  - marché électronique des euro-obligations, des obligations étrangères et des titres garantis par des actifs (EuroMOT)
  - marché électronique des options traditionnelles (MPR)
- Mercato Ristretto (Second marché)
- marché des produits dérivés (IDEM)
- Nuovo Mercato (Nouveau marché-NM)
- marché des produits dérivés de titres des pouvoirs publics italiens (MIF)
- marché de gros des titres des pouvoirs publics (MTS)
- marché de gros des obligations de sociétés et d'organisations internationales

Luxembourg

- Bourse de Luxembourg :
  - marché principal
  - marché obligataire international

Norvège

- Oslo Stock Exchange :
  - marché des actions
  - marché des produits dérivés
  - marché obligataire

Pays-bas

- Bourse Euronext d'Amsterdam (AEX) :
  - marché principal
  - marché domestique des titres non cotés
  - marché de produits dérivés
- Euronext Amsterdam derivatives market

Tableau III (suite) : Marchés réglementés des pays membres de l'Espace économique européen

Portugal

- Mercado de Cotações Oficias (marché officiel)
- Segundo Mercado (Second marché)
- Novo Mercado (Nouveau marché)
- Mercado de Futuros e Opções (marché des futures et des options)
- MEDIP – Mercado Especial de Dìvida Pùblica (marché spécial des titres publics)

Royaume-uni

- The Domestic Equity Market
- The European Equity Market
- The Gilt Edged and Sterling Bond Market
- The Alternative Investment Market (AIM)
- International retail service
- International order book
- The London International Financial Futures and Options Exchange ("LIFFE")
- OM London
- Virt-X
- Coredeal MTS
- Jiway

Suède

- OM Stockholmsbörsen AB
    - "A-list"
    - "OTC-list" (PME)
    - "O-list" (sociétés non cotées)
- Nordic Growth Market
- Aktietorget

Tableau IV : Liste des accords et conventions signés par la COB avec ses homologues étrangers

	Date signature	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au bulletin mensuel de la COB	Date de publication au JO
1	14 décembre 1989	COB - Securities and Exchange Commission des Etats-Unis	Accord d'assistance mutuelle	BM n° 231 décembre 1989	-
2	6 juin 1990	COB - Commodity Futures Trading Commission des Etats-Unis	Accord d'assistance mutuelle	BM n° 237 juin 1990	-
3	31 janvier 1992	COB - Commission des valeurs mobilières du Québec	Accord de coopération et d'échange d'informations	BM n° 255 février 1992	-
4	31 janvier 1992	COB - Ontario Securities Commission et d'échange d'informations	Accord de coopération	BM n° 255 février 1992	-
5	6 octobre 1992	COB - British Colombia Securities Commission	Accord de coopération et d'échange d'informations	BM n° 262 octobre 1992	-
6	23 octobre 1992	COB - Comisión Nacional de Valores du Mexique	Accord de coopération et d'assistance technique	BM n° 263 novembre 1992	-
7	24 mai 1993	COB - Comisión Nacional de Valores d'Argentine	Accord de coopération et d'assistance technique	BM n° 269 mai 1993	-
8	26 juillet 1993	COB - Commission bancaire et financière de Belgique	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 271 juillet-août 1993	-
9	27 septembre 1993	COB - Comisión Nacional del Mercado de Valores d'Espagne	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 272 septembre 1993	-
10	27 janvier 1994	COB - Commissione Nazionale per le Societá e la Borsa d'Italie	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 277 février 1994	-
11	14 juin 1994	COB - Securities and Futures Commission de Hong Kong	Accord d'échange d'informations	BM n° 281 juin 1994	-
12	14 mars 1995	COB - Australian Securities Commission	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 289 mars 1995	-
13	19 avril 1996	COB - Comissão do Mercado de Valores Mobiliários du Portugal	Accord administratif d'échange d'informations	BM n° 301 avril 1996	-
14	10 septembre 1996	COB - Bundesaufsichtsamt für den Wertpapierhandel d'Allemagne	Convention portant accord d'échange d'informations	BM n° 305 août-septembre 1996	JO du 08/10/96
15	4 juillet 1997	COB - Conseil du marché financier de Tunisie	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 315 juillet-août 1997	JO du 29/07/97
16	10 octobre 1997	COB - Comissão de Valores Mobiliários du Brésil	Convention d'échange d'informations	BM n° 317 octobre 1997	JO du 22/11/97
17	4 mars 1998	COB – China Securities Regulatory Commission de la République populaire de Chine	Convention de coopération en matière de régulation des marchés d'instruments financiers	BM n° 322 mars 1998	JO du 22/04/98
18	9 avril 1998	COB – Conseil déontologique des valeurs mobilières du Maroc.	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 323 avril 1998	JO du 14/08/98
19	27 mai 1998	COB – Superintendencia de Valores y Seguros du Chili	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 324 mai 1998	JO du 14/08/98
20	24 juin 1998	COB – Autorité de surveillance bancaire et financière de Hongrie	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 325 juin 1998	JO du 14/08/98
21	26 janvier 1999	COB et ses homologues membres du FESCO, à savoir: le BAWe (Allemagne), l'ASA (Autriche), la CBF (Belgique), le Finanstilsynet (Danemark), la CNMV (Espagne), le Rahoitustarkastus (Finlande), la CMC (Grèce), la BCI (Irlande), la FSA (Islande), la CONSOB (Italie), la CSSF (Luxembourg), le Kredittilsynet (Norvège), le STE (Pays-Bas), la CMVM (Portugal), la FSA (Royaume-Uni), le Finansinspektionen (Suède)	Convention multilatérale d'échange d'informations et de surveillance des activités financières	BM n° 333 mars 1999	JO du 16/04/99

Tableau IV : Liste des accords et conventions signés par la cob avec ses homologues étrangers

	Date signature	Commissions signataires	Type d'accord	Date de publication au bulletin mensuel de la COB	Date de publication au JO
22	26 mars 1999	COB – Commission fédérale des banques suisse	Echange de lettres permettant l'organisation et la mise en œuvre d'une procédure d'assistance mutuelle	BM n° 334 avril 1999	JO du 17/04/99
23	24 mai 1999	COB – Komisja Papierow Wartosciwych i Gieldd de Pologne	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 336 juin 1999	JO du 25/07/99
24	13 septembre 1999	COB – Securities Commission de Malaisie	Convention d'échange d'informations	BM n° 338 septembre 1999	JO du 06/10/99
25	4 octobre 1999	COB – Conseil régional de l'épargne publique et des marchés financiers de l'Union monétaire Ouest africaine	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 339 octobre 1999	JO du 14/11/99
26	23 novembre 1999	COB – Monetary Authority of Singapore	Convention d'échange d'informations	BM n° 340 novembre 1999	JO du 31/12/99
27	7 décembre 1999	COB – Komise Pro Cenné Papiry de République tchèque	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 341 décembre 1999	JO du 11/01/00
28	18 mai 2000	COB – Capital Markets Board de Turquie	Convention d'échange d'informations	BM n° 346 mai 2000	JO du 21/06/00
29	9 octobre 2000	COB – Lithuanian Securities Commission	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 350 Octobre 2000	JP du 14/11/00
30	19 octobre 2000	COB – Financial Services Board d'Afrique du Sud	Convention d'échange d'informations	BM n° 350 Octobre 2000	JO du 01/12/00
31	25 janvier 2001	COB – Commission d'organisation et de surveillance des opérations de bourse d'Algérie	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 353 Janvier 2001	JO du 15/03/01
32	30 novembre 2001	COB – Jersey Financial Services Commission	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 363 Décembre 2001	JO du 13/01/02
33	8 mars 2002	COB - Commission de contrôle de la gestion de portefeuilles et activités boursières assimilées de la Principauté de Monaco	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 366 Mars 2002	JO 08/09/02
34	30 avril 2002	COB - Financial Supervisory Commission de Corée du Sud	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 368 Mai 2002	JO 17/09/02
35	6 septembre 2002	COB – Capital Market Authority d'Egypte	Convention de coopération et d'échange d'informations	BM n° 371 Septembre 02	JO 05/10/02

ANNEXE VI – LES SUITES JUDICIAIRES

Tableau des décisions de justice faisant suite à la transmission des rapports d'enquêtes par la COB[1]

Date de transmission	Affaire	Nature	Suite donnée
5/07/90 VERSAILLES	ACTIVITÉS D'ÉNERGIE SERVICE S.A. ET FINAINVEST S.A.R.L.	PLACEMENT EN BIENS DIVERS DÉFAUT D'ÉTABLISSEMENT DE COMPTES ANNUELS ABUS DE BIENS SOCIAUX	Jugement du tribunal correctionnel de Versailles du 24 janvier 2000 condamnant les deux principaux prévenus aux peines de 12 mois d'emprisonnement avec sursis et 60.000 francs d'amende, et condamnant un commissaire aux comptes à une peine de 30.000 francs d'amende pour non-révélation de faits délictueux au procureur de la République. Arrêt de la Cour d'appel de Versailles du 16 mai 2001 confirmant la déclaration de culpabilité d'un des prévenus et ramenant sa peine à 12 mois d'emprisonnement assortie d'un sursis avec mise à l'épreuve, infirmant partiellement la déclaration de culpabilité du second prévenu et ramenant sa peine à 6 mois d'emprisonnement assortie d'un sursis avec mise à l'épreuve, et relaxant le commissaire aux comptes. Rejet du pourvoi en cassation par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de Cassation en date du 4 septembre 2002.
11/12/1990 LYON	OPÉRATIONS DE LA SOCIÉTÉ GIRARDET	ESCROQUERIE ABUS DE CONFIANCE ABUS DE BIENS SOCIAUX PRÉSENTATION DES COMPTES INEXACTS FAUX EN ÉCRITURE ET USAGE	Arrêt de la Cour d'appel de Lyon du 4 février 1998 prononçant une peine de quatre ans d'emprisonnement dont deux assortis du sursis et des peines d'amende de 100.000 à 2.000.000 de francs. Rejet du pourvoi en cassation par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de Cassation en date du 15 septembre 1999. Rejet du recours formé le 5 février 1997 devant la Cour européenne des droits de l'homme au titre de la longueur de la procédure pénale par arrêt du 18 octobre 2000.
05/02/1991 PARIS	MARCHÉ DU TITRE SEDRI ET INFORMATION FINANCIÈRE DIFFUSÉE PAR LA SOCIÉTÉ	INITIÉ FAUSSE INFORMATION	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 27 février 1998 prononçant une peine de 18 mois d'emprisonnement avec sursis et un million de francs d'amende et une condamnation du commissaire aux comptes à une peine de 6 mois d'emprisonnement avec sursis et à une peine de d'amende de 200.000 francs. Confirmation du jugement par arrêt de la Cour d'appel de Paris du 8 octobre 1999. Rejet du pourvoi en cassation formé par le commissaire aux comptes par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de Cassation du 24 janvier 2001.

(1) Les éléments ne sont pas exhaustifs, la COB n'ayant pas la maîtrise des suites judiciaires.

ANNEXE VI – LES SUITES JUDICIAIRES

Tableau des décisions de justice faisant suite à la transmission des rapports d'enquêtes par la COB[1]

Date de transmission	Affaire	Nature	Suite donnée
5/07/90 VERSAILLES	ACTIVITÉS D'ÉNERGIE SERVICE S.A. ET FINAINVEST S.A.R.L.	PLACEMENT EN BIENS DIVERS DÉFAUT D'ÉTABLISSEMENT DE COMPTES ANNUELS ABUS DE BIENS SOCIAUX	Jugement du tribunal correctionnel de Versailles du 24 janvier 2000 condamnant les deux principaux prévenus aux peines de 12 mois d'emprisonnement avec sursis et 60.000 francs d'amende, et condamnant un commissaire aux comptes à une peine de 30.000 francs d'amende pour non-révélation de faits délictueux au procureur de la République. Arrêt de la Cour d'appel de Versailles du 16 mai 2001 confirmant la déclaration de culpabilité d'un des prévenus et ramenant sa peine à 12 mois d'emprisonnement assortie d'un sursis avec mise à l'épreuve, infirmant partiellement la déclaration de culpabilité du second prévenu et ramenant sa peine à 6 mois d'emprisonnement assortie d'un sursis avec mise à l'épreuve, et relaxant le commissaire aux comptes. Rejet du pourvoi en cassation par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de Cassation en date du 4 septembre 2002.
11/12/1990 LYON	OPÉRATIONS DE LA SOCIÉTÉ GIRARDET	ESCROQUERIE ABUS DE CONFIANCE ABUS DE BIENS SOCIAUX PRÉSENTATION DES COMPTES INEXACTS FAUX EN ÉCRITURE ET USAGE	Arrêt de la Cour d'appel de Lyon du 4 février 1998 prononçant une peine de quatre ans d'emprisonnement dont deux assortis du sursis et des peines d'amende de 100.000 à 2.000.000 de francs. Rejet du pourvoi en cassation par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de Cassation en date du 15 septembre 1999. Rejet du recours formé le 5 février 1997 devant la Cour européenne des droits de l'homme au titre de la longueur de la procédure pénale par arrêt du 18 octobre 2000.
05/02/1991 PARIS	MARCHÉ DU TITRE SEDRI ET INFORMATION FINANCIÈRE DIFFUSÉE PAR LA SOCIÉTÉ	INITIÉ FAUSSE INFORMATION	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 27 février 1998 prononçant une peine de 18 mois d'emprisonnement avec sursis et un million de francs d'amende et une condamnation du commissaire aux comptes à une peine de 6 mois d'emprisonnement avec sursis et à une peine de d'amende de 200.000 francs. Confirmation du jugement par arrêt de la Cour d'appel de Paris du 8 octobre 1999. Rejet du pourvoi en cassation formé par le commissaire aux comptes par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de Cassation du 24 janvier 2001.

(1) Les éléments ne sont pas exhaustifs, la COB n'ayant pas la maîtrise des suites judiciaires.

Tableau des décisions de justice faisant suite à la transmission des rapports d'enquêtes par la COB

Date de transmission	Affaire	Nature	Suite donnée
25/03/1992 PARIS	MARCHÉ DES WARRANTS CGE ALCATEL	ESCROQUERIE	Jugement du tribunal correctionnel de Paris du 11 mars 1998 prononçant une peine d'un an d'emprisonnement avec sursis et 100.000 francs d'amende. Aggravation des peines prononcées (deux ans d'emprisonnement avec sursis et des peines d'amendes de 2 millions et 500.000 francs) par arrêt de la Cour d'appel de Paris du 2 juin 1999. Rejet du pourvoi en cassation par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de cassation en date du 11 mai 2000.
04/01/1993 LORIENT	INFORMATION FINANCIÈRE DIFFUSÉE PAR LA SOCIÉTÉ HUBERT INDUSTRIES ET MARCHÉ DE SES TITRES	FRANCHISSEMENT DE SEUIL ACQUISITION DE SES PROPRES TITRES PAR UNE SOCIÉTÉ BANQUEROUTE ABUS DE BIENS SOCIAUX	Jugement du tribunal correctionnel de Lorient du 30 novembre 1998 prononçant une peine de quatre ans d'emprisonnement dont un an assorti de sursis et 2, 5 millions de francs d'amende. Confirmation par arrêt de la Cour d'appel de Rennes du 5 juillet 1999. Rejet du pourvoi en cassation par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de Cassation du 11 mai 2000.
15/03/1993 ANGERS	ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ OCCIDENTALE FINANCIÈRE	GESTION ILLICITE DE PORTEFEUILLE ABUS DE CONFIANCE	Jugement du tribunal correctionnel d'Angers du 18 juin 1999 condamnant l'un des deux prévenus à 20.000 francs d'amende du chef d'abus de confiance et relaxant les deux prévenus du chef de gestion illicite de portefeuille. Confirmation par arrêt de la Cour d'appel d'Angers du 16 mars 2000. Annulation par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de Cassation du 30 mai 2001 et renvoi à la Cour d'appel de Rouen.
14/04/1993 PARIS	MARCHÉ DU TITRE DE LA SOCIÉTÉ CIMENTS BELGES	INITIÉ	Relaxe par jugement du tribunal correctionnel de Paris du 22 septembre 2000. Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 13 décembre 2001 confirmant le jugement de relaxe.
14/04/1993 PARIS	INFORMATION FINANCIÈRE DE LA SOCIÉTÉ CIMENTS FRANÇAIS	PUBLICATION DE COMPTES INEXACTS DIFFUSION D'INFORMATIONS FAUSSES OU TROMPEUSES	Jugement du tribunal de grande instance de Paris du 7 février 2002 condamnant le principal prévenu à 18 mois d'emprisonnement avec sursis et 150.000 euros d'amende. Jugement définitif.

Tableau des décisions de justice faisant suite à la transmission des rapports d'enquêtes par la COB

Date de transmission	Affaire	Nature	Suite donnée
23/12/1993 PARIS	COMPTES DE LA SOCIÉTÉ COMPTOIR DES ENTREPRENEURS	FAUX BILAN FAUSSE INFORMATION ABUS DE BIENS SOCIAUX	Arrêt de la Cour d'appel de Paris en date du décembre 1998 prononçant des peines de 18 mois à 2 ans d'emprisonnement avec sursis et 1 million de francs d'amende. Arrêt de la chambre criminelle de la Cour de cassation du 29 novembre 2000 : rejet des pourvois sur les qualifications pénales, cassation partielle sur les intérêts civils et renvoi à la Cour d'appel de Paris.
03/10/1995 PARIS	ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ ROCHEFORT FINANCES	FAUX ET USAGE DE FAUX	Arrêt de la chambre d'accusation de la Cour d'appel de Paris du 27 avril 2000 confirmant une ordonnance de non-lieu du juge d'instruction. Rejet du pourvoi en cassation contre cet arrêt par la chambre criminelle de la Cour de cassation du 14 février 2001.
18/01/1996 STRASBOURG	ACTIVITÉS DE LA SOCIÉTÉ GMK GMBH	DÉMARCHAGE ILLICITE SUR LES MARCHÉS A TERME	Jugement du tribunal de grande instance de Strasbourg en date du 12 décembre 1997 prononçant des peines de 18 mois d'emprisonnement avec sursis et de 18 mois d'emprisonnement dont 9 avec sursis. Confirmation par arrêt de la Cour d'appel de Colmar en date du 23 avril 1999. Rejet du pourvoi en cassation par la chambre criminelle de la Cour de cassation du 11 mai 2000.
31/10/1996 MULHOUSE	ACTIVITÉ DE LA SOCIÉTÉ COMPTOIR D'ESCOMPTE FINANCIER	ESCROQUERIE	Relaxe par jugement du tribunal correctionnel de Mulhouse du 21 décembre 2000. Jugement définitif.
25/02/1997 PARIS	MARCHÉ DU TITRE DE LA SOCIÉTÉ GENEFIM	INITIÉ	Jugement de relaxe du tribunal correctionnel de Paris du 2 juillet 1999. Confirmation par arrêt de la Cour d'appel de Paris du 15 mars 2000. Rejet du pourvoi par arrêt de la chambre criminelle de la Cour de Cassation du 12 septembre 2001.
23/06/1997 STRASBOURG	MARCHÉ DU TITRE BRASSERIE FISHER	INITIÉ	Relaxe par arrêt de la Cour d'appel de Colmar du 13 octobre 2000. Arrêt définitif.

Tableau des décisions de justice faisant suite à la transmission des rapports d'enquêtes par la COB

Date de transmission	Affaire	Nature	Suite donnée
11/08/1997 PARIS	INFORMATION FINANCIÈRE DE LA SOCIÉTÉ PALLAS STERN	FAUSSE INFORMATION PRÉSENTATION DE COMPTES INEXACTS	Condamnation du principal prévenu à 18 mois d'emprisonnement avec sursis et condamnation à une amende 3 000 000 de francs, et condamnation de huit autres prévenus à des peines de 3 à 15 mois d'emprisonnement avec sursis et des amendes de 50 000 à 300 000 francs par jugement du tribunal de grande instance de Paris du 1er mars 2001. Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 6 février 2003 prononçant la relaxe de tous les prévenus. Pourvois en cassation en cours.
21/10/1997 CRÉTEIL	ACTIVITÉS DES SOCIÉTÉ ASVIN ET ARKWOOD	ESCROQUERIE AVEC APPEL AU PUBLIC EN VUE DE L'ÉMISSION DE TITRES GESTION POUR LE COMPTE DE TIERS SANS AGRÉMENT PUBLICITÉ MENSONGÈRE ABUS DE CONFIANCE ABUS DE BIENS SOCIAUX	Jugement du tribunal correctionnel de Créteil du 4 janvier 2001 prononçant des peines de 4 ans d'emprisonnement dont 2 ans assortis d'un sursis avec mise à l'épreuve et 2 ans d'emprisonnement dont un an assorti d'un sursis avec mise à l'épreuve. Arrêt de la Cour d'appel de Paris du 11 avril 2002 confirmant le jugement pour le premier prévenu, et l'infirmant partiellement pour le second prévenu sur la déclaration de culpabilité, ramenant la peine à un an avec sursis. Pourvois en cassation en cours.

ANNEXE VII - BILAN D'APPLICATION DU POUVOIR DE SANCTION DE LA COB

Tableau I: Enquêtes rapportées devant la Commission de 1990 à 2002

	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	TOTAL
Nombre d'enquêtes rapportées	79	53	89	85	103	91	77	69	96	88	90	85	**75**	**1080**
Dont nombre d'enquêtes nationales	78	50	83	80	94	86	69	60	73	67	64	57	**65**	**926**
Ouvertures de procédures de sanction cob[1]	0	2	7	9	6	7	6	6	9	10	6	20	**16**	**104**
Transmissions[2]:														
- Au parquet[3]	15	12	26	34	22	27	24	24	17	16	19	19	**23**	**278**
Dont parquet + ouvertures de procédures de sanction COB	0	1	6	8	5	7	3	5	2	4	1	7	**10**	**59**
- CMF	6	9	15	16	10	10	5	7	6	8	12	8	**8**	**120**
- CDGF	0	0	1	3	1	3	1	1	2	7	9	3	**6**	**37**
- CB	0	1	8	12	9	6	3	4	8	3	8	1	**3**	**66**
- Autorités étrangères	1	3	6	5	9	5	8	9	23	21	26	28	**10**	**154**

(1) L'ouverture d'une procédure de sanction peut conduire à plusieurs notifications de griefs et à plusieurs sanctions.
(2) Un même dossier peut donner lieu à la fois à une transmission au Parquet et à une transmission au CMF, à la CB ou au CDGF.
CMF = Conseil des marchés financiers.
CDGF = Conseil de discipline de la gestion financière.
CB = Commission bancaire.
(3) Un même rapport peut faire l'objet d'un envoi à plusieurs parquets.

Tableau II - Sanctions administratives et disciplinaires prononcées par la COB

	1991 (1)	1992	1993	1994	1995	1996 (2)	1997	1998	1999	2000 (3)	2001	2002 (4)	TOTAL
Nombre de sanctions prononcées	**2**	**8**	**10**	**6**	**4**	**25**	**2**	**2**	**11**	**0**	**7**	**12**	**89**
Fondement principal des sanctions prononcées[5]													
Information du public (Règlements n°s 90-02 et 98-07)	1	4	2	2	1	23			9		5	5	**52**
Manquement d'initié (Règlements n° 90-08)	1	1	8	2	1	2		2			2	4	**23**
Manipulation de cours (Règlements n° 90-04)		2					1						**3**
Abus de mandat (Règlement n° 90-05)		1		1	1								**3**
SCPI (Règlement n° 94-05)							1						**1**
Offres publiques et blocs de contrôle (Règlement n° 89-03)				1	1				2				**4**
PSI[6] effectuant une activité de gestion de portefeuille pour le compte de tiers (Règlement n° 96-02 et Règlement n° 96-03)												3	**3**
Type de personnes sanctionnées													
Émetteurs, personnes physiques	1	3	7	2	1	4	1	1	3		5	6	**32**
Émetteurs, personnes morales		4	2	3	1	21			3		2	3	**40**
PSI[6], personnes physiques												2	**2**
PSI[6], personnes morales	1	1		1	2		1		2			1	**9**
Autres, personnes physiques			1					1	2				**4**
Autres, personnes morales									1				**1**

(1) Première année d'application effective du pouvoir de sanction.
(2) Dont 23 sanctions dans le cadre de l'affaire CIP/Oury.
(3) Suspension des procédures de sanctions en cours (13) à la suite de l'arrêt de la Cour d'appel de Paris du 7 mars 2000 (Dapta-Mallinjoud).
(4) En 2002, une des 9 sanctions administratives de la COB a été prononcée sur le fondement du règlement n° 98-07 à titre principal mais également du n° 90-04 ; les 3 sanctions disciplinaires ont été prononcées sur le fondement des règlements n° 96-02 et n° 96-03.
(5) Certaines sanctions ont été prononcées sur le fondement de plusieurs règlements.
(6) Prestataires de services d'investissement. De 1991 à 2001, l'ensemble des dossiers a été transmis au CDGF.

ANNEXE VIII - DONNÉES GÉNÉRALES SUR L'ACTIVITÉ DU CDGF JUIN 1990 – DÉCEMBRE 2002

• Procédures menées à terme :	34 dont 33 ayant donné lieu à sanctions
• Nombre de mises en cause :	119 concernant 111 personnes différentes dont 26 n'ont pas été sanctionnées
• Nombre de personnes différentes sanctionnées :	85 avant annulations par le Conseil d'Etat, 81 après (dont 42 personnes physiques)
• Nombre de sanctions prononcées : (certaines personnes ont été sanctionnées dans deux procédures différentes ou l'ont été par deux sanctions différentes dans la même procédure)	99 après annulations par le Conseil d'Etat (104 avant), dont 46 concernent des personnes morales et 53 des personnes physiques
se décomposant ainsi :	- 22 avertissements (dont 14 pour des personnes physiques)
	- 29 blâmes (dont 9 pour des personnes physiques) assortis, dans 3 cas, d'une interdiction d'exercer et, dans 8 cas, de sanctions pécuniaires
	- 19 interdictions d'exercer (dont 5 assorties de sanctions pécuniaires) touchant 1 personne morale et 17 personnes physiques dont 6 ont une interdiction définitive
	- 29 sanctions pécuniaires pour un montant total de 2,163 millions d'euros, soit un montant moyen de 74 586 euros, concernant 16 personnes morales (1,158 million d'euros) et 13 personnes physiques (1,005 millions d'euros)

ANNEXE IX – EXÉCUTION DU BUDGET DE LA COMMISSION

Les dépenses de fonctionnement ont atteint en 2002 un montant de **29,66 millions d'euros** contre 26,98 millions d'euros en 2001, soit une progression de 9,93 % par rapport à l'exercice précédent, correspondant notamment à l'augmentation des frais de personnels, suite à la création de 10 emplois supplémentaires sur l'exercice 2002.

Les dépenses de la section des opérations en capital (4,88 millions d'euros) ont augmenté de 2,50 millions d'euros par rapport à 2001, soit une majoration de près de 50 %. Elles correspondent à des dépenses supplémentaires liées à l'installation et l'équipement du nouvel immeuble ainsi qu'au projet de refonte du système d'information du service de la gestion et de l'épargne.

Les recettes de fonctionnement de l'exercice 2002 s'élèvent à **31,94 millions d'euros**, marquant une diminution de 4,56 millions d'euros par rapport à l'exercice 2001 (36,50 millions d'euros). Cette évolution cyclique résulte de la baisse de l'activité des marchés financiers au cours de l'exercice.

En 2002, les recettes proviennent :

. pour 45,30 % de la redevance sur les émissions de valeurs mobilières et offres publiques d'achat, d'échange ou de vente ;

. pour 45,95 % de la redevance assise sur les actifs nets des OPCVM ;

. pour 8,75 % des autres recettes de fonctionnement courant (ventes des publications, produits financiers, transferts de charges, etc.).

Malgré la diminution des recettes, la section de fonctionnement affiche, pour l'année 2002, un excédent de 2,28 millions d'euros.

Après investissements, l'exécution du budget 2002 conduit à prélever sur le fonds de roulement une somme de 427 858 euros. Le solde du fonds de roulement s'élève à 49,82 millions d'euros au 1er janvier 2003.

Au 31 décembre 2002, la Commission comptait, pour assurer au mieux ses missions, un effectif réel de 275 agents contre 264 en fin d'année 2001, pour un effectif budgétaire de 276 emplois.

Résultat de l'exercice 2002

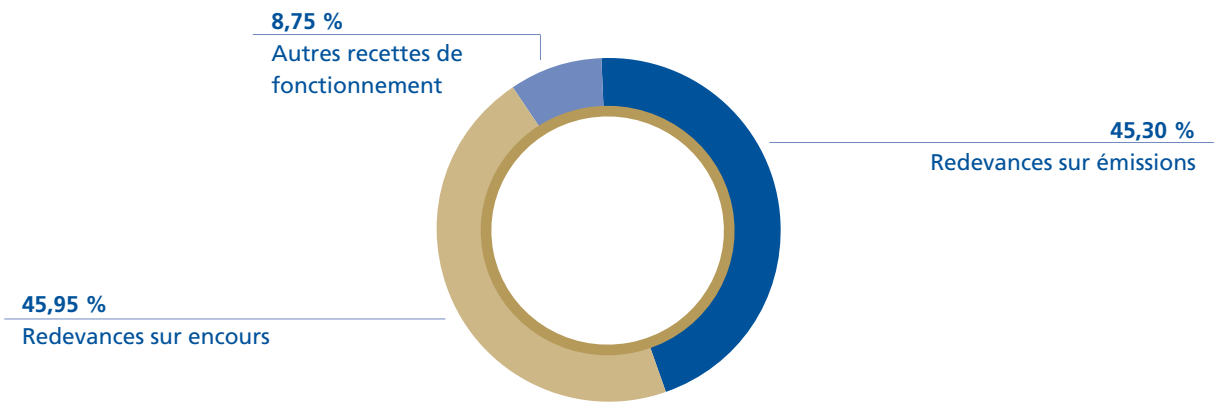
Dépenses	Euros	Recettes	Euros
SECTION DE FONCTIONNEMENT			
FRAIS DE PERSONNEL	18 727 051	PRODUITS DES REDEVANCES	29 150 236
AUTRES FRAIS DE FONCTIONNEMENT (Y COMPRIS DOTATION AUX AMORTISSEMENTS POUR 2 036 663)	10 931 246	RECETTES DIVERSES (PUBLICATIONS, PRODUITS FINANCIERS, TRANSFERTS DE CHARGES, ...)	2 792 845
TOTAL DES DÉPENSES DE FONCTIONNEMENT	29 658 297	TOTAL DES RECETTES DE FONCTIONNEMENT	31 943 081
EXCÉDENT DE FONCTIONNEMENT	2 284 784		

Montant de la capacité d'autofinancement

Résultat de l'exercice	2 284 784
+ dotations nettes aux amortissements	2 036 663
+ valeur nette des éléments d'actifs cédés	48 929
- produits de cessions d'éléments d'actifs	27 235
	4 343 141

SECTION DE CAPITAL			
		CAPACITE D'AUTOFINANCEMENT	4 343 141
DÉPENSES INFORMATIQUES	1 570 537	RECETTES DIVERSES EN CAPITAL	112 150
AUTRES DÉPENSES	3 312 612		
SOUS-TOTAL	4 883 149	SOUS-TOTAL	4 455 291
		PRÉLÈVEMENT SUR LE FONDS DE ROULEMENT	427 858
TOTAL DES DÉPENSES EN CAPITAL	4 883 149	TOTAL DES RECETTES EN CAPITAL	4 883 149
FONDS DE ROULEMENT AU 31 DÉCEMBRE 2002 COMPTE TENU D'UN PRÉLÈVEMENT SUR LES RÉSERVES DE 30 M EUROS PAR L'ETAT	49 825 145		

Recettes de fonctionnement 2002



Sommaire

ANNEXE X – LA COB ET LE PUBLIC

A CONSULTATIONS, PLAINTES ET CONTENTIEUX P.406
B LE CENTRE DE DOCUMENTATION ET D'INFORMATION DU PUBLIC P.409
1 La mission du centre
2 Le fonds documentaire
3 Les services offerts en 2002
4 Les régions
C LISTE DES MEMBRES DU CONSEIL SCIENTIFIQUE DE LA COB P.410

A CONSULTATIONS, PLAINTES, CONTENTIEUX

Tableau I : Demandes de consultation adressées au service juridique de la COB par les professionnels, les autorités de contrôle et les autorités judiciaires en 2002

ORIGINES	
AUTORITÉS DE CONTRÔLE ET DE MARCHÉ	1 332
ÉMETTEURS	266
AVOCATS, CONSEILS	259
PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT	116
DONT SOCIÉTÉS DE GESTION (40)	
ASSOCIATIONS	27
AUTORITÉS JUDICIAIRES	26
COMMISSAIRES AUX COMPTES	11

THÈMES	
MARCHÉS	1 033
INSTRUMENTS FINANCIERS	178
SOCIÉTÉS COMMERCIALES	134
APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE	146
OPCVM	139
SCPI	40
AUTRES PRODUITS DE GESTION COLLECTIVE	18
GESTION DE PORTEFEUILLE	78
ENTREPRISES D'INVESTISSEMENT	21
DÉMARCHAGE ET PUBLICITÉ	29
AUTORITÉS DE CONTRÔLE ET DE MARCHÉ	151
DIVERS	70

TOTAL DES CONSULTATIONS	2 037

Le service juridique a reçu en outre 1 718 appels émanant de professionnels lors des permanences téléphoniques.

Tableau II : Plaintes émanant des professionnels en 2002

CIBLES	
ÉMETTEURS	101
PRESTATAIRES DE SERVICE D'INVESTISSEMENT	61
DONT SOCIÉTÉS DE GESTION (13)	
SCPI	3
OPCVM ET SOCIÉTÉS DE GESTION D'OPCVM	2
AUTORITÉS DE CONTRÔLE ET DE MARCHÉ	6
ORGANISMES DE PRESSE	2

THÈMES	
MARCHÉS	93
INSTRUMENTS FINANCIERS	7
SOCIÉTÉS COMMERCIALES	10
APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE	17
GESTION DE PORTEFEUILLE	28
SCPI	1
DÉMARCHAGE	5
AUTORITÉS DE CONTRÔLE ET DE MARCHÉ	13
DIVERS	1
TOTAL DES PLAINTES	**175**

Tableau III : Contentieux en 2002

THÈMES	
MARCHÉS	38
OPCVM ET GESTION DE PORTEFEUILLE	15
SCPI	1
DÉMARCHAGE	2
AUTORITÉS DE CONTRÔLE ET DE MARCHÉ	21
TOTAL DES CONTENTIEUX	**77**

TABLEAU IV : Demandes de consultation adressées au service de la médiation de la COB

ORIGINES	
INVESTISSEURS INDIVIDUELS	1 767
AUTRES INVESTISSEURS	48
AVOCATS	24
DIVERS	133
CIBLES	
PRESTATAIRES DE SERVICES D'INVESTISSEMENT HORS COURTIERS EN LIGNE	804
ÉMETTEURS	823
COURTIERS EN LIGNE	232
DIVERS	113
THÈMES	
TRANSMISSION – EXÉCUTION D'ORDRES	319
MARCHÉS ET INSTRUMENTS FINANCIERS	316
GESTION COLLECTIVE	305
GESTION SOUS MANDAT	236
TENUE DE COMPTE-CONSERVATION	180
DROIT DES ACTIONNAIRES ET OBLIGATAIRES	175
INTRODUCTIONS ET OFFRES PUBLIQUES	155
DEMANDES MAL DIRIGÉES	239
DIVERS	47
TOTAL	**1 972**

En outre, 1 555 appels ont été reçus lors des permanences téléphoniques.

B LE CENTRE DE DOCUMENTATION ET D'INFORMATION DU PUBLIC

Le centre de documentation et d'information du public de la Commission est ouvert de 10 h 30 à 16h30, du lundi au jeudi inclus[1], à toute personne ayant besoin de faire une recherche sur les domaines d'activité de la Commission et sur les sociétés cotées sur les marchés réglementés français.

1 La mission du centre

Outre son rôle interne à la COB, le centre de documentation a pour fonctions principales vis-à-vis du public :
• les réponses aux demandes d'information faites par téléphone, par messagerie électronique ou par courrier ; en cas de recherche large, un rendez-vous est fixé avec le correspondant,
• l'accueil, l'information, les recherches documentaires sur place.

Le centre de documentation réoriente au besoin certaines personnes sur les services techniques de la Commission.

2 Le fonds documentaire

Le centre de documentation propose à la consultation :
• la base documentaire WICDIP (Web-système d'information du centre de documentation) : de nouveaux documents électroniques sont mis en ligne chaque semaine,
• 1 100 dossiers thématiques alimentés jusqu'en 2001, remplacés en 2002 par la base documentaire WICDIP,
• 6 500 ouvrages spécialisés sur les mécanismes boursiers et leur évolution, le rôle du marché financier, le droit de la bourse et des sociétés, la réglementation financière à l'étranger, les organismes de placement collectif (Sicav, fonds commun de placement), les nouveaux produits financiers, les questions relatives à l'épargne et à l'investissement, la vie des entreprises…
• une collection de rapports annuels et de presse des sociétés cotées sur les marchés réglementés français sur cinq ans,
• 320 titres de périodiques boursiers, financiers, juridiques et économiques, dont 25 % en langue anglaise,
• une vingtaine de titres de CD-Rom en consultation libre.

Offrant l'avantage de rassembler en un même lieu un grand nombre de documents, sur support papier ou électronique, boursiers, financiers, juridiques et économiques, le centre de documentation constitue ainsi une structure d'accueil susceptible de répondre à l'attente de tous, spécialistes, épargnants individuels aussi bien qu'étudiants.

3 Les services offerts en 2002[1]

En 2002, le centre de documentation a répondu à 3 822 demandes téléphoniques :
• 60 % des demandes ont obtenu une réponse immédiatement ou dans la journée
• 25 % ont donné lieu à un rendez-vous pour une recherche sur place
• 13 % ont été réorientées sur d'autres services de la COB
• 2 % ont été réorientées sur d'autres organismes.

(1) 17 place de la Bourse 75082 Paris cedex 02
En 2003, nouveaux horaires et conditions d'accueil :
Permanence téléphonique, du lundi au jeudi de 9 h 30 à 12 h 30 et de 14 h 30 à 16 h 30 - (01 53 45 62 00)
Accueil des visiteurs avec ou sans rendez-vous, du lundi au jeudi de 10 h 30 à 16 h 30
Ouverture d'été : services au public le mardi et le jeudi uniquement.
(2) centrededoc@cob.fr

Le nombre de questions-réponses par messagerie électronique continue de progresser, avec 1 207 messages en 2002.

En 2002, le centre de documentation a reçu 1 318 visiteurs sur rendez-vous, dont :
- 10 % de particuliers
- 43 % de professionnels
- 47 % d'étudiants.

4 Les régions

Plusieurs délégations de la Banque de France disposent également de centres de documentation ouverts au public. Elles mettent à disposition pour consultation sur place les publications de la COB et souvent des informations sur les sociétés cotées :

Amiens	téléphone : 03 22 82 28 00
Bordeaux	téléphone : 05 56 00 14 14
Châlon-sur-Marne	téléphone : 03 26 66 71 00
Dijon	téléphone : 03 80 40 41 41
Lille	téléphone : 03 20 40 47 47
Limoges	téléphone : 05 55 11 53 00
Lyon	téléphone : 04 72 41 25 25
Marseille	téléphone : 04 91 04 10 10
Metz	téléphone : 03 87 39 94 00
Nantes	téléphone : 02 40 12 53 53
Orléans	téléphone : 02 38 77 78 78
Rennes	téléphone : 02 99 25 12 12
Toulouse	téléphone : 05 61 61 35 35

C LISTE DES MEMBRES DU CONSEIL SCIENTIFIQUE DE LA COB

Michel AGLIETTA	(Professeur à l'Université Paris X – CEPII - Banque de France)
Patrick ARTUS	(Directeur des études économiques et financières – CDC Ixis)
Christian de BOISSIEU	(Professeur à l'Université PARIS I, Président délégué du Conseil d'analyse économique)
François CHAMPARNAUD	(Déontologue – Deutsche Bank)
Patricia CHARLETY	(Professeur - ESSEC)
Didier DAVYDOFF	(Directeur – IEM Finance)
Jacques HAMON	(Professeur à l'Université PARIS IX)
Alan KIRMAN	(Professeur - GREQAM)
Philippe NASSE	(Vice-Président du Conseil de la concurrence)
André ORLEAN	(Chercheur au CEPREMAP)
Hervé PASSERON	(Directeur Scientifique – ESC Toulouse)
Olivier PASTRE	(Président - IM BANK)
Roland PORTAIT	(Professeur - ESSEC)
Jean-Luc TAVERNIER	(Directeur de la Prévision - Minefi)