

16<sup>e</sup> RAPPORT  
COMMISSION  
DES  
OPÉRATIONS  
DE BOURSE  
1983

RAPPORT  
AU PRÉSIDENT  
DE LA  
RÉPUBLIQUE

16<sup>e</sup> RAPPORT  
COMMISSION  
DES  
OPÉRATIONS  
DE BOURSE  
1983

RAPPORT  
AU PRÉSIDENT  
DE LA  
RÉPUBLIQUE

Pour les remarques et suggestions s'adresser à :

**COMMISSION  
DES  
OPÉRATIONS DE BOURSE**

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris.

Tél. : 578.33.33.

Adresse postale :

COB « Tour Mirabeau », 75739 Paris CEDEX 15

**DÉLÉGATIONS RÉGIONALES  
de la  
COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE**

Banque de France  
14, rue de la République, 69268 Lyon CEDEX 1.  
Tél. : (7) 837.52.57

Banque de France  
2, rue Chanzy, 54000 Nancy  
Tél. : (8) 337.37.01

Pour les achats s'adresser à :

**DIRECTION DES JOURNAUX OFFICIELS**  
26, rue Desaix, 75727 Paris CEDEX 15.

ou à

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

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

**PRIX : 50 F**

# Table des matières

	Pages
AVANT-PROPOS .....	1
INTRODUCTION GÉNÉRALE .....	3

## PREMIÈRE PARTIE

### Les sociétés et les porteurs de valeurs mobilières

A. — Les problèmes d'information et la vie des sociétés .....	11
I. — <i>L'information périodique</i> .....	11
— L'information des assemblées générales ordinaires .....	11
• Le contenu des plaquettes annuelles .....	11
• La réunion des assemblées générales annuelles .....	12
— Les publications obligatoires .....	13
II. — <i>L'information préalable aux opérations financières</i> .....	13
— Les nouveaux titres régis par la loi du 3 janvier 1983 .....	14
• Les titres participatifs .....	14
• Les certificats d'investissement .....	15
• Les obligations avec bons de souscription d'actions .....	15
• Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote .....	16
— Questions diverses concernant les augmentations de capital ....	17
• La distribution du dividende en actions .....	17
• Suppression du bulletin de souscription .....	17
— Les emprunts obligataires .....	17
• Observations générales .....	17
• Les emprunts des collectivités territoriales et des établisse- ments publics .....	18
III. — <i>L'information occasionnelle</i> .....	20
• Retards dans la publication des communiqués .....	20
• L'information réservée à un cercle restreint de personnes ....	21
• L'information et la consultation des comités d'entreprise ....	21
• Substitution de la Commission en matière d'information ....	22
• L'information relative aux sociétés en difficultés .....	23



<b>B. — Les problèmes juridiques des sociétés et les plaintes</b>	24
I. — <i>L'appel public à l'épargne</i>	24
• Sociétés ayant leur siège en France et émettant des actions ou des obligations placées à l'étranger	24
• Capital minimum des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne	25
II. — <i>Les assemblées générales</i>	26
• Les convocations aux assemblées d'actionnaires	26
• Les procurations sans indication de mandataire	27
III. — <i>Le nouveau régime des augmentations de capital</i>	28
— Les modifications du régime du droit préférentiel de souscription	28
• Caractère facultatif du droit réductible	28
• Renonciation en assemblée générale au droit préférentiel de souscription	29
• Renonciation individuelle au droit préférentiel de souscription	31
— Le régime des actions non souscrites	32
• La limitation du montant de l'augmentation de capital	32
• La répartition par les dirigeants sociaux des actions non souscrites	32
• L'offre au public des actions non souscrites	33
IV. — <i>Le régime applicable aux nouveaux titres créés par la loi du 3 janvier 1983</i>	34
— Les certificats d'investissement	34
— Les obligations avec bons de souscription d'actions	35
— Les titres participatifs	36
— Le paiement du dividende en actions	37
V. — <i>Achat par les sociétés de leurs propres actions</i>	38
— Les règles d'acquisition	38
— Règles relatives à l'utilisation des actions	39
— Opérations de régularisation des cours	40
VI. — <i>Les fusions et apports partiels d'actifs</i>	40
VII. — <i>La mise au nominatif obligatoire des actions de certaines sociétés</i>	42
<b>C. — Les problèmes comptables et le commissariat aux comptes</b>	44
I. — <i>Les principes comptables</i>	44
— Les nouvelles règles comptables en vigueur	44
— Les comptes consolidés	46

	Pages
II. — <i>Problèmes comptables particuliers</i> .....	47
III. — <i>Les enquêtes comptables</i> .....	48
IV. — <i>Le commissariat aux comptes</i> .....	49
— Evolution de la profession .....	49
— Rappel de problèmes particuliers .....	51
— Les contrôles de la Commission .....	52

## DEUXIÈME PARTIE

### **Les marchés des valeurs mobilières et la protection du public**

A. — <b>Les marchés</b> .....	53
I. — <i>La cote officielle</i> .....	53
— Les admissions à la cote officielle .....	53
— Les radiations de la cote officielle .....	54
II. — <i>La cote du second marché</i> .....	55
— Les objectifs .....	55
— Les moyens .....	56
— Les résultats .....	56
• Caractéristiques des sociétés inscrites au second marché .....	57
• L'activité boursière du second marché .....	58
— Les problèmes constatés .....	59
• Les conditions d'introduction .....	59
• Les relations entre le second marché et la cote officielle .....	61
III. — <i>Les bourses régionales</i> .....	62
— Les délégations régionales de la C.O.B. ....	62
B. — <b>L'organisation et le fonctionnement du marché</b> .....	64
I. — <i>Les réformes</i> .....	64
— Le régime des valeurs mobilières .....	64
— La réforme du marché .....	66
— Les procédures réglementaires .....	67
— Les pouvoirs disciplinaires de la Chambre syndicale des agents de change et les règles de déontologie .....	68

	Pages
	—
II. — <i>Le fonctionnement du marché</i> .....	69
— L'affaire de la Compagnie générale des eaux .....	69
— Les suspensions de cotation .....	72
— Les offres publiques .....	73
— Les maintiens de cours après cessions de bloc de contrôle .....	73
• Application de la procédure de maintien de cours lors de la cession du contrôle d'une société cotée par une autre voie que la négociation en bourse d'un bloc de titres .....	74
• Facultés de retrait offertes à des actionnaires minoritaires ...	75
• Procédure de maintien de cours et actions à dividende prioritaire sans droit de vote .....	75
— Les acquisitions de participations significatives dans le capital de sociétés cotées .....	76
III. — <i>Les enquêtes</i> .....	77
— Comportements critiquables vis-à-vis de la réglementation ou des usages du marché .....	78
— Comportements relevant du domaine de la déontologie .....	80
— Infractions pénales .....	80
— Suites judiciaires .....	81
IV. — <i>La surveillance des négociations et les plaintes</i> .....	82
— Exécution des ordres de bourse .....	82
— Diligences relatives au service des titres .....	83
• Paiement des coupons de titres amortis .....	83
• Information des porteurs d'obligations sur l'amortissement de l'emprunt .....	83
• Application du régime de répartition proportionnelle des titres amortis (R.P.T.A.) .....	84
• Rôle des dépositaires de titres .....	84
— Transmissions au Parquet .....	85
C. — <i>Les formes de gestion collective d'épargne en valeurs mobilières</i> .....	86
I. — <i>Les organismes de placement collectif</i> .....	86
— Les Sicav .....	86
— Les fonds communs de placement .....	88
• Modifications législatives et réglementaires .....	88
• Sociétés de gestion .....	89
• Nombre de fonds créés .....	89
• Activité .....	90
II. — <i>L'actionnariat des salariés</i> .....	91
— L'actionnariat direct .....	91
— L'actionnariat indirect par l'intermédiaire des fonds communs créés dans le cadre des ordonnances de 1967 .....	91
III. — <i>Les plans d'épargne en valeurs mobilières</i> .....	92

## TROISIÈME PARTIE

### Les placements autres qu'en valeurs mobilières

<b>A. — La collecte de l'épargne par les sociétés civiles</b>	93
I. — <i>Les sociétés civiles de placements immobiliers</i>	93
— Activité	93
— Règles applicables	93
— Enquêtes	95
— Interventions des commissaires aux comptes	96
II. — <i>Les groupements fonciers agricoles</i>	96
<b>B. — Les placements en biens divers</b>	97
I. — <i>La loi du 3 janvier 1983 et ses textes d'application</i>	97
II. — <i>La mise en œuvre des textes nouveaux</i>	97
— Les documents d'information	97
• Forme	97
• Contenu	98
— Les biens proposés	98
— Les promoteurs	100
• Surface financière	101
• Qualification des dirigeants	101
• Sociétés étrangères	101
— Les méthodes de commercialisation	102
III. — <i>Problèmes particuliers de comptabilité et de commissariat aux comptes posés dans le cadre des biens divers</i>	103
IV. — <i>Les infractions et les plaintes</i>	105
— Faits antérieurs au 4 juillet 1983	105
— Les infractions à la loi du 3 janvier 1983	106

## ANNEXES

I. — Composition de la Commission des opérations de bourse	111
II. — Organisation des services	113

### Le marché financier

III. — Les émissions de valeurs mobilières en 1983 et leur contribution au financement de l'économie	117
--	-----

	Pages
	—
IV. — La Bourse en 1983 .....	135
V. — Les opérations financières concernant les sociétés cotées .....	149
VI. — La cote officielle et la cote du second marché .....	163

### **Contrôle de l'information**

VII. — Les visas et dispenses de notes d'information .....	177
VIII. — Le contrôle des publications intérimaires .....	179
IX. — Le contenu des rapports annuels .....	183
X. — La publication des comptes consolidés .....	185

### **Les organismes de gestion collective de valeurs mobilières**

XI. — Les Sicav en 1983 .....	189
XII. — Les fonds communs de placement à vocation générale et à risques ...	195
XIII. — Situation de la participation et de l'actionnariat des salariés en 1982 ..	201
XIV. — Fonds communs de placement relatifs à la participation et aux plans d'épargne d'entreprise en 1982 .....	205
XV. — Plans d'épargne en valeurs mobilières en 1982 .....	209

### **Les placements autres qu'en valeurs mobilières**

XVI. — Les placements en biens divers de la loi du 3 janvier 1983 .....	213
XVII. — Les sociétés civiles de placements immobiliers et les groupements fon- ciers agricoles .....	217

### **Autres annexes**

XVIII. — Statistiques des correspondances reçues par la Commission .....	219
XIX. — Le centre de documentation et d'information du public. ....	221
XX. — Liste des publications de la C.O.B. en 1983. Table des matières du bulletin mensuel de la Commission .....	223

## Avant-propos

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

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

---



# PRINCIPALES ÉVOLUTIONS DU MARCHÉ FINANCIER

(milliards de francs)

	1979	1980	1981	1982	1983
<b>ÉMISSIONS (données brutes)</b>					
Augmentations de capital					
— Par appel public à l'épargne .....	3,2	3,5	3,1	3,5	10,8
— Sans appel public à l'épargne .....	13,4	20,7	28,0	35,1	31,8
Titres participatifs .....	—	—	—	—	4,1
Emprunts (y compris obligations convertibles) .....	65,5	111,7	106,9	154,7	193,8
<b>Total .....</b>	<b>82,1</b>	<b>135,9</b>	<b>138</b>	<b>193,3</b>	<b>240,5</b>
<b>MARCHÉ BOURSIER DES VALEURS FRANÇAISES</b> (cote officielle de Paris)					
Capitalisation (en fin d'année) :					
— Des actions .....	222,1	248,0	219,2	199,4	318,4
— Des obligations (*) .....	456,2	567,3	580,5	778,9	978,0
— Des titres participatifs .....	—	—	—	—	4,4
Transactions (sur l'année)					
— Actions .....	37,9	42,8	45,7	46,2	63,6
— Obligations .....	48,7	63,0	83,7	151,3	221,5
(*) Coupon compris					
<b>NOMBRE DE SOCIÉTÉS FRANÇAISES COTÉES</b>					
— Cote officielle .....	802	794	773	712	688
— dont Paris .....	595	586	568	535	516
— Compartiment spécial .....	6	13	12	21	—
— Second marché .....	—	—	—	—	42
— dont Paris .....	—	—	—	—	28
<b>PLACEMENTS COLLECTIFS</b>					
Sicav					
— Souscriptions nettes de l'année .....	7,0	7,5	10,6	16,4	53,6
— Actifs gérés au 31.12. ....	47,2	62,6	72,3	104,2	190,0
Fonds communs de placement					
— Souscriptions nettes de l'année .....	—	3,9	10,7	21,1	(17,6)*
— Actifs gérés au 31.12. ....	—	3,9	13,9	37,5	(58,9)*
— Nombre de fonds au 31.12 .....	86	272	522	878	1 504
* au 30 juin 1983					
Les données détaillées figurent en annexes III, IV, XI et XII.					

# Introduction générale

**L**

e contraste entre une situation économique difficile et les performances des valeurs mobilières et du marché boursier suscite l'étonnement.

Si le fait a été particulièrement marqué en 1983, il n'est cependant ni exceptionnel, ni entièrement nouveau.

Au cours de la période récente, c'est en 1978, comme le constatait le rapport annuel de la C.O.B., que s'est produit pour le marché français des actions « un retournement de situation considérable et bénéfique ». Le mouvement s'est confirmé en 1979 et 1980. Les événements politiques du printemps de 1981 ont été suivis d'une chute brutale des cours, mais le marché obligataire retrouva vite son activité et la C.O.B. constatait, au début de 1982, que l'épargne des ménages ne s'était pas détournée des marchés financiers. Ceux-ci connurent en 1982 un développement important, ainsi qu'il apparaît à la lecture du tableau de la page ci-contre. Ce tableau retrace les principales évolutions au cours des cinq dernières années et confirme que ce qui s'est produit dans notre domaine en 1983 est, non pas une anomalie, mais l'accélération d'un mouvement antérieur.

Cette continuité est à rapprocher de la constance de la politique gouvernementale pour inciter le public à l'épargne et pour orienter celle-ci vers des placements longs. Ont contribué d'une façon décisive à cette action plusieurs dispositions fiscales de la loi de finances pour 1983 et plus encore la loi du 3 janvier de la même année relative au développement des investissements et à la protection de l'épargne.

Les performances accomplies en 1983 ont été rendues possibles par l'abondance des liquidités. Une large partie des 143 milliards de francs versés à titre d'intérêts ou d'amortissements d'emprunts obligataires antérieurs aura été réinvestie. Des disponibilités accrues se sont orientées vers les valeurs mobilières en raison du moindre attrait des placements immobiliers. Les investisseurs étrangers sont activement intervenus à certaines périodes où le taux de change leur apparaissait favorable.

Ces résultats n'en tiennent pas moins à l'existence de facteurs fondamentaux. La baisse régulière des taux d'intérêt au long de l'année a favorisé directement le marché obligataire et indirectement celui des actions. L'effet d'entraînement sur la bourse de Paris de la hausse d'ensemble des places financières étrangères a été d'autant plus sensible que le cours de beaucoup de valeurs françaises, en début de période, apparaissait attractif par rapport à leurs bénéfices réalisés ou attendus. Il était surtout logique que les bons résultats obtenus par de nombreuses entreprises, notamment grâce à la part prise par leurs activités internationales, se manifestent dans leur valorisation boursière et leur capacité à attirer les capitaux.

S'il n'y a donc pas incompatibilité entre les indicateurs économiques et les indices boursiers, il reste que les éléments qui viennent d'être rappelés ne traduisent qu'une cohérence partielle. La façon la plus positive pour l'intérêt général de tirer parti de l'évolution de la bourse serait qu'à une épargne financière qui est encore abondante corresponde enfin une offre importante, non seulement

d'obligations, mais aussi d'actions ou de titres participatifs émis pour mieux asseoir la situation financière des entreprises et pour aider celles-ci à effectuer des investissements qui leur paraîtraient utiles et rentables.

Telles que sont l'épargne et ses modalités de placement, tels que sont aussi les marchés financiers, dont le fonctionnement se modernise en même temps que les intermédiaires font preuve d'une activité et d'un dynamisme accrus, ce domaine de l'économie peut devenir, non pas seulement un îlot de prospérité, mais l'un des facteurs d'une reprise d'ensemble.

\*  
\* \*

La stagnation depuis 1980 de l'épargne globale des ménages à un taux de l'ordre de 15 %, sensiblement inférieur au niveau du milieu des années soixante-dix, n'a pas porté préjudice à l'épargne financière dont la part relative atteint presque 40 %, alors qu'elle ne représentait que 30 % environ de l'épargne globale il y a dix ans.

Mais surtout la place des valeurs mobilières au sein des placements financiers s'est notablement accrue depuis quelques années, passant de moins de 10 % à environ 20 % en 1982, en même temps que diminuait la part des liquidités. Cette évolution est à rapprocher de la diffusion de l'actionnariat : on estime que le nombre de foyers fiscaux détenteurs, directs ou non, d'actions de sociétés cotées, qui était environ d'un million avant 1978, aurait atteint 2,3 millions à la fin de l'année 1982, soit une proportion légèrement supérieure à un foyer sur dix et qui correspond approximativement à 3 millions de personnes. La bonne tenue du marché en 1983 aura vraisemblablement permis de nouveaux progrès.

En réalité, à travers les placements en valeurs mobilières des institutions auxquelles ils ont confié la gestion collective de leurs intérêts, notamment dans le domaine de l'assurance et de la prévoyance, le nombre des français concernés par l'évolution des marchés financiers dépasse sensiblement celui de l'actionnariat stricto-sensu.

Depuis plusieurs années surtout, les épargnants se voient proposer, outre les formes classiques d'investissements, l'acquisition de droits sur des biens mobiliers ou immobiliers dont ils n'assureront pas eux-mêmes la gestion : parts de forêts, de troupeaux de vaches ou de chevaux, conteneurs, wagons ou bateaux de plaisance, voire diamants. Les pouvoirs publics ont estimé que ces opérations sur **biens divers**, de même que certaines souscriptions de rentes viagères, devaient faire l'objet d'une surveillance et la loi du 3 janvier 1983 a décidé que, préalablement à tout appel public à l'épargne ou à tout démarchage, serait établi un document destiné à donner toute information utile au public sur l'opération proposée, sur la personne qui en a pris l'initiative et sur le gestionnaire des biens. Ce document doit, avant sa diffusion, être enregistré par la C.O.B. Celle-ci reçoit par la suite les comptes contrôlés et certifiés par le commissaire auquel le gestionnaire est désormais tenu de faire appel.

Pour la C.O.B., à qui, dans ce domaine, peu de pouvoirs juridiques ont été conférés et dont les moyens n'ont été nullement renforcés, c'est une tâche lourde et malaisée que d'assurer cette surveillance. Il s'agit pour elle d'une matière nouvelle où, à côté de professionnels honnêtes et sérieux, en interviennent d'autres à qui l'une au moins de ces qualités fait défaut. Les biens proposés sont, on vient de le voir, très divers ; chaque catégorie pose des problèmes techniques propres et requiert des informations spécifiques ; la C.O.B. trouve heureusement auprès de personnes qualifiées et indépendantes des informations et des avis qui lui sont

précieux. Les montages juridiques révèlent chez leurs auteurs une imagination qui souvent tend, soit à faire échapper les opérations à la loi du 3 janvier, soit, d'une façon plus inattendue, à les faire relever des dispositions de cette loi afin de pouvoir se prévaloir auprès du public de l'existence d'un numéro d'enregistrement délivré par la C.O.B. Il a fallu que celle-ci rappelle, et elle le fait encore ici, qu'elle ne peut porter aucun jugement sur l'intérêt pour les épargnants des placements proposés. L'enregistrement n'implique aucune appréciation de qualité.

La C.O.B. constate que, pour remplir sa mission, elle doit à la fois multiplier les avertissements à l'adresse d'épargnants qui risquent d'être séduits par des offres trompeuses et exiger que plus d'informations encore qu'elle ne l'avait prévu à l'origine figurent dans les documents destinés au public.

\*  
\* \*

S'agissant des **placements financiers**, le développement rapide des formes de gestion collective de valeurs mobilières a permis de pallier la complexité croissante de la gestion individuelle sans pour autant restreindre la gamme des choix qu'offre à l'investisseur la grande diversification de ces formules de placement qui répondent aux stratégies financières les plus variées.

L'essor des **fonds communs de placement** depuis leur création en 1979 s'est encore accéléré : au 31 décembre 1983, on dénombrait plus de 1 500 fonds, dont la multiplication tient en partie au plafonnement à 100 millions de francs qui leur était imposé. Les souscriptions nettes de rachats ont atteint 17,6 milliards de francs au cours du premier semestre 1983 et ont porté les actifs nets gérés au 30 juin de la même année à 58,9 milliards.

Le succès des fonds communs ne s'est pas réalisé au détriment de la formule plus ancienne des **sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)**. Les deux mécanismes se sont révélés plus complémentaires que concurrents. Les SICAV ont en effet drainé durant l'année 53,6 milliards de francs de capitaux frais et géraient au 30 décembre 1983 un portefeuille de 190 milliards.

Le phénomène le plus marquant reste la croissance très rapide des fonds communs de placement et SICAV « court terme » — ces dernières ayant recueilli 40 milliards de francs, soit quatre fois plus qu'en 1982 — qui ont ainsi constitué un facteur important d'animation du marché obligataire. Si ces produits sont couramment utilisés comme instruments de « trésorerie », ils ne sauraient être assimilés à des comptes de dépôts rémunérés ; ils restent des placements financiers avec les risques que cela comporte en fonction de l'évolution du marché.

Une vingtaine de sociétés ont reçu en 1983 un agrément les habilitant à gérer des fonds communs de placement à risques. Issus de la loi du 3 janvier 1983, ces fonds recueillent des capitaux destinés à s'investir à hauteur de 40 % au moins dans des sociétés non cotées. La formule fait dès à présent entrevoir des complémentarités susceptibles de se créer avec le second marché pour constituer un cadre d'ensemble propice à un développement plus large du capital-risque.

La loi du 3 janvier 1983 innovait également en créant, à côté des obligations convertibles, de **nouvelles catégories de valeurs mobilières** aux caractéristiques intermédiaires entre les actions et les obligations : certificats d'investissement, titres participatifs, obligations à bons de souscription d'actions. De même, était amélioré le régime de l'action à dividende prioritaire sans droit de vote.

Les émetteurs ont su tirer parti de la liberté qui leur était laissée dans la définition de ces nouveaux produits qui ont tous commencé à trouver leur place sur le marché.

\*  
\* \*

Pour ce qui est des valeurs mobilières traditionnelles, le nombre et le montant global des **emprunts obligataires** se sont fortement accrus. La C.O.B., qui a désormais à connaître de la totalité de ces opérations, à l'exception des emprunts d'État, a, au cours de l'année, visé quelque 200 émissions obligataires. L'ensemble des capitaux réunis s'est élevé à 194 milliards de francs, soit une progression de 25 % environ sur les 155 milliards recueillis en 1982 et de plus de 80 % par rapport à 1981.

Leur répartition par secteurs bénéficiaires indique que la part de l'État (51 milliards de francs, soit 26 % des émissions) et celle des services publics (21 % du total) sont restées stables. Celle des collectivités locales a fortement augmenté puisqu'elles ont recueilli 15,6 millions de francs contre 5,8 l'an dernier. On observe en revanche une légère diminution (30 % contre 34 %) de la part des institutions financières autres que les organismes de financement à long et moyen terme, les Sicomi et les S.D.R., dont on considère que les émissions bénéficient par intermédiation au secteur industriel et commercial. Ce dernier a vu sa part dans la collecte globale se maintenir (14 %) grâce précisément à ces émissions par intermédiation puisque les emprunts qu'il a effectués directement ne s'élèvent qu'à 8 milliards de francs soit une somme identique à celle de l'année précédente.

L'analyse des caractéristiques des différentes émissions révèle une moindre faveur des emprunts à taux variable dont la part est tombée de 37 % en 1982 à 20 % du total des emprunts (hors émissions d'État et émissions permanentes). La poursuite de la diversification relevée en 1982 en ce qui concerne les formules offertes (taux variables assortis de différentes références, taux révisables selon diverses échéances, emprunts à sorties optionnelles dits à « fenêtres », emprunts à bons de souscription...) répond principalement, par une sophistication croissante, aux besoins des organismes de placement collectif en valeurs mobilières. La clientèle particulière reste, pour sa part, prioritairement attachée aux émissions plus traditionnelles, opérations à taux fixes, et notamment aux emprunts d'État. Les émissions d'obligations convertibles ont été plus nombreuses que les années précédentes : 13 opérations ont porté au total sur 2,4 milliards de francs. Enfin trois sociétés ont émis pour 1,4 milliard de francs d'emprunts en ayant recours à la nouvelle formule des obligations à bons de souscription d'actions.

Les titres obligataires restent fortement prépondérants sur le marché secondaire. Les transactions se sont élevées à 221,5 milliards de francs (+ 46,4 %). La capitalisation des obligations négociables à la bourse de Paris a atteint 978 milliards de francs en 1983 (+ 25,5 %), soit trois fois plus que l'encours des actions inscrites à la cote officielle. Sur les places de province, le volume des transactions en obligations a continué de croître rapidement passant de 6,9 milliards de francs en 1982 à 13,1 milliards en 1983, soit plus de dix fois le montant des échanges effectués en 1980 (1,2 milliard de francs).

Sur le marché secondaire, la demande d'**actions françaises et étrangères** est restée soutenue tout au long de l'année. Elle a entraîné une progression exceptionnelle des transactions, (100 milliards de francs environ, contre 65 milliards de francs en 1982) comme de la capitalisation qui, pour les valeurs françaises cotées à Paris, a atteint 318 milliards de francs (+ 60 %).

La bonne tenue des cours a facilité le placement des augmentations de capital. Les émissions par appel public à l'épargne qui, seules, donnent lieu au visa de la C.O.B., ont représenté plus de 10 milliards de francs. Ces opérations, qui ont recueilli en moyenne 92 millions de francs, contre 53 millions en 1982, ont été le fait d'un nombre accru de sociétés, 114 au total. Parmi celles-ci, sept sociétés ont émis des actions à dividende prioritaire, selon la nouvelle formule issue de la loi du 3 janvier 1983 et l'une des certificats d'investissements créés par la même loi. En outre sept sociétés ont procédé à des augmentations de capital résultant du paiement du dividende en actions.

Même s'ils peuvent correspondre, pour partie, à des reports sur 1983 de projets antérieurs, motivés par l'amélioration attendue du régime fiscal de déductibilité des dividendes versés aux actions nouvelles ou par le souci de certaines sociétés cotées d'assurer la continuité de leur politique de distribution, ces résultats marquent un net changement par rapport à la stagnation des augmentations de capital qui avait été constatée depuis 1979 (de 3 à 3,5 milliards de francs par an).

Le développement de l'épargne en valeurs mobilières a pour condition la **modernisation du marché financier**. D'importantes réformes ont été engagées en 1983 en vue d'améliorer le fonctionnement du marché et d'en faciliter l'accès.

Les recommandations formulées à cette fin en 1980 par la Commission présidée par M. Pérouse sont entrées dans une phase active de mise en œuvre. Des transitions ont été prévues et un effort d'explication a été mené en direction des épargnants par la communauté financière.

En vue de faciliter l'utilisation des moyens modernes de gestion et, partant, un traitement plus efficace et plus sûr des opérations sur titres, la loi de finances pour 1982 a prescrit l'inscription en compte des valeurs mobilières, dont le décret du 2 mai 1983 est venu organiser le régime. Déjà préparée du fait du développement de la gestion des titres en comptes courants, cette réforme entrera en vigueur le 3 novembre 1984, date à partir de laquelle tous les titres, à quelques exceptions près, devront être déposés pour être « dématérialisés ».

Il a été mis fin à la dualité de cotation, au comptant et à terme, dont faisaient jusqu'alors l'objet quelque 250 valeurs qui sont désormais traitées sur un unique marché à règlement mensuel. Cette unification supprime, de fait, des écarts de cotations qui n'étaient pas toujours justifiés et constitue une étape sur la voie de l'instauration sur la place de Paris d'un régime de négociations « en continu » dont l'expérimentation pourrait intervenir en 1985.

Le précédent rapport de la Commission avait rappelé les conditions de la création du **second marché** dont l'objectif est de faciliter l'accès à la bourse des entreprises moyennes et d'offrir aux actionnaires la possibilité de négocier leurs titres sur un marché suffisamment liquide.

Consacré par la loi du 3 janvier 1983, le second marché peut être aussi bien une structure d'accueil durable pour les sociétés qui ne souhaitent pas dans un avenir déterminé accéder à la cote officielle, qu'une solution transitoire préluant à l'introduction à la cote officielle.

Le premier bilan qui se dégage des premiers mois d'activité est encourageant : l'intérêt suscité de la part des entreprises et des investisseurs a permis, depuis le 1<sup>er</sup> février 1983, date de l'inauguration du second marché, d'introduire une vingtaine de sociétés dont les titres n'avaient jusqu'alors fait l'objet d'aucune cotation. Plusieurs places de province ont activement participé à ces initiatives puisqu'elles ont accueilli le tiers de ces sociétés.



Lors de l'introduction de certaines sociétés, la part de capital mise à la disposition des investisseurs a dépassé le minimum de 10 % exigé pour une inscription au second marché. La capitalisation atteinte reste encore modeste (11,2 milliards de francs dont 8 pour les sociétés nouvelles à la fin de 1983) et recouvre un éventail de situations plus large que prévu : si le plus grand nombre de sociétés se situe bien dans la zone attendue de quelques dizaines de millions de francs, 9 capitalisent plus de 200 millions, cependant que 2 n'atteignent pas 30 millions de francs.

Le second marché a, jusqu'à présent, surtout permis l'ouverture de l'actionnariat d'entreprises opérant dans des secteurs traditionnels. Il est toutefois démontré qu'il est possible de mobiliser autour d'affaires dynamiques une épargne nationale ou régionale qui pourrait bientôt contribuer au développement d'activités mettant en œuvre des techniques avancées.

Le succès rencontré par les introductions s'est traduit, dans la plupart des cas, par une disproportion entre les offres et les demandes, d'où il est résulté l'impossibilité de servir une partie de celles-ci, particulièrement les ordres modestes émanant d'investisseurs individuels. Les autorités boursières se sont préoccupées de pallier ces difficultés en recherchant, avec pragmatisme, les procédures techniques d'introduction les mieux à même de garantir une distribution équitable des titres offerts.

La réussite du second marché commence à poser un problème d'articulation avec la cote officielle qui n'aura pas, en 1983, enregistré d'introduction directe. Il est dans la nature des entreprises d'évoluer et, pour certaines sociétés du second marché, la question se posera un jour de savoir s'il ne convient pas pour elles d'accéder à la cote officielle. Il faudrait éviter que l'absence d'un mécanisme de contrepartie sur le marché officiel ne constitue un frein à une telle évolution.

\*  
\* \*

En ce qui concerne l'**information**, toujours aussi nécessaire, du public et des actionnaires, des éléments nouveaux se sont manifestés en 1983 qui tiennent en particulier à la multiplication des niveaux de concertation et d'intervention dans la vie des sociétés.

Une meilleure coordination doit être trouvée dans la diffusion de l'information destinée aux salariés d'une part, aux actionnaires et au public de l'autre. Le renforcement de la concertation entre le personnel et les dirigeants sur la marche de l'entreprise, l'association d'un cercle élargi de cadres à la définition des options stratégiques, l'accroissement par la loi du 28 octobre 1982 des prérogatives du comité d'entreprise se traduisent par une diffusion plus large et plus précoce de l'information au sein des sociétés cotées. La seule façon d'éviter que le public et les actionnaires soient informés avec retard et que, pendant ce temps, un nombre relativement important de personnes bénéficie d'une information privilégiée est de faire en sorte que l'information soit également diffusée sans délai à l'extérieur des sociétés.

Ainsi que le soulignait déjà le précédent rapport de la Commission, s'agissant de sociétés du secteur public, l'émission de titres participatifs, dont la valorisation boursière est affectée par les résultats et les perspectives de ces entreprises, renforce l'exigence de la diffusion en temps utile d'informations claires et complètes, et justifie le plein exercice des diligences des commissaires aux comptes.

Les conditions relatées dans le corps du rapport de la prise d'une participation de Saint-Gobain dans le capital de la Compagnie Générale des Eaux, intervenue au cours de l'été, ont conduit la C.O.B. à confirmer la position qu'elle avait définie en 1982 à l'occasion d'opérations de restructuration financière opérées au sein du secteur public.

Le principe d'autonomie de gestion des entreprises publiques, qui, sauf dispositions législatives incompatibles, correspond en droit à leur soumission à la législation commerciale et qui est justifiée économiquement par la nécessité de ne pas figer les structures, a été à plusieurs reprises réaffirmé par les pouvoirs publics.

Ce principe implique que ces entreprises aient la faculté de procéder à des opérations financières pouvant affecter des sociétés ou actionnaires du secteur privé. Mais, agissant à cette fin dans le cadre du droit commun, elles ne sauraient s'affranchir d'aucun des principes et des règles régissant le fonctionnement du marché boursier, qu'il s'agisse de l'obligation de rendre publique, en vertu de la décision générale de la Commission en date du 17 mars 1981, l'acquisition d'une participation significative dans le capital d'une société cotée ou du recours nécessaire aux procédures instituées, notamment en cas de prise de contrôle, pour assurer l'égalité de traitement des actionnaires (offre publique, maintien de cours).

Indépendamment des incidences de l'extension du secteur nationalisé, le dénouement d'opérations industrielles ou financières affectant des sociétés cotées se trouve de plus en plus souvent subordonné, au titre de différentes législations (droit du travail, de la concurrence, des investissements étrangers...), à des procédures de consultation ou d'autorisation complexes, exigeant fréquemment l'arbitrage de différentes autorités publiques.

Il s'ensuit un allongement de la période d'incertitude et un risque d'inégal accès à l'information, accru par le nombre des parties intéressées.

La suspension des cotations ne peut, dans ces circonstances, que constituer un palliatif de courte durée, car sa prolongation, comme ce fut le cas plusieurs fois au cours de l'année, est très préjudiciable au fonctionnement régulier du marché.

La Commission estime que, dans le cas où il n'est pas possible d'abrégé le processus de décision, une information satisfaisante sur les raisons du retard, l'état d'avancement du dossier et, si possible, les issues prévisibles, doit permettre de réduire au strict nécessaire l'interruption de la cotation.

\*  
\* \*

**L'année 1983 aura constitué une importante étape pour l'amélioration des sources comptables de l'information.**

Plusieurs textes publiés au cours de cette année manifestent le souci d'harmoniser et d'améliorer les principes et les normes comptables.

La loi du 30 avril 1983, complétée par le décret du 29 novembre 1983, donne force normative aux principes généraux que doit respecter l'établissement des comptes. Cette réforme se traduira par l'entrée en vigueur, pour les exercices ouverts à compter du 1<sup>er</sup> janvier 1984, du plan comptable général révisé.

L'article 27 de la loi du 3 janvier 1983 impose à l'ensemble des sociétés inscrites à la cote officielle, qui ont des filiales ou des participations, de publier des comptes consolidés pour les exercices clos après le 31 décembre 1984.

La généralisation de cette obligation est inscrite dans la VII<sup>e</sup> directive européenne adoptée le 13 juin 1983. La Commission, qui a consacré aux comptes consolidés sa journée de réflexion du 14 décembre, souhaite que soient élaborés sans retard les textes destinés à transcrire cette directive en droit français.

L'accroissement des exigences comptables et l'élargissement des missions dévolues aux commissaires aux comptes et aux experts comptables ont stimulé la prise de conscience, commune aux deux professions, de la nécessité d'améliorer le niveau d'ensemble de leurs diligences respectives. La Commission se félicite des initiatives prises par ces professions tendant à instaurer des procédures de contrôle de qualité, comme de l'accent mis sur la généralisation des méthodes de révision comptable approfondie.

\*  
\* \*

Au-delà des chiffres records qui ont fait de l'année 1983 une année exceptionnelle pour le marché financier français, il convient de noter une évolution d'ambiance importante pour l'avenir : les conditions d'exercice des activités financières se sont rapprochées, sur un certain nombre de points, de celles existant dans les pays dont le marché financier est le plus développé. Ont contribué à cette évolution :

- L'élargissement du public intéressé par le placement de son épargne sur un marché de valeurs mobilières ;

- le fait que certaines opérations tendent à perdre un caractère exceptionnel pour devenir des opérations courantes de marché. C'était déjà le cas pour les émissions obligataires. Cela tend progressivement à le devenir pour les augmentations de capital ;

- la multiplication des choix offerts aux émetteurs qui, à l'instar de ce qui existe à l'étranger ou sur le marché international, peuvent maintenant recourir à une panoplie beaucoup plus large d'instruments financiers pour collecter des fonds ;

- une plus grande liberté laissée aux intermédiaires financiers pour le montage des opérations. On en trouve une illustration dans l'assouplissement que constitue le second marché, en même temps que se multiplient et en quelque sorte se banalisent les opérations d'introduction et que se diversifient les méthodes de préparation et de réalisation de ces introductions.

Plus s'affirmeront le sens des responsabilités des intermédiaires financiers et la qualité de l'information établie et diffusée par les sociétés, plus il sera possible de poursuivre l'allègement des contraintes réglementaires. Cette évolution devrait ouvrir un champ plus vaste à la liberté et à l'imagination des opérateurs et contribuer à créer l'environnement nécessaire à l'épanouissement du marché financier.

\*  
\* \*

## PREMIÈRE PARTIE

# Les sociétés et les porteurs de valeurs mobilières

### A. — Les problèmes d'information et la vie des sociétés

Les sociétés privées ou nationalisées ont largement utilisé les nouvelles modalités d'appel public à l'épargne offertes par la loi du 3 janvier 1983 : obligations avec bons de souscription d'actions, titres participatifs, certificats d'investissement. Par ailleurs, tous les émetteurs y compris les collectivités locales et les établissements publics, mais à l'exception de l'État, sont désormais soumis aux dispositions de l'ordonnance du 28 septembre 1967 en matière de note d'information. La spécificité de ces opérations et de ces émetteurs a conduit à rechercher les moyens d'information les mieux adaptés aux besoins des souscripteurs.

Une autre particularité de l'année mérite d'être signalée et réside dans les problèmes exceptionnellement nombreux et délicats que les sociétés semblent avoir rencontrés pour assurer l'information dite occasionnelle dans des conditions compatibles avec un bon fonctionnement du marché boursier.

#### I. — L'INFORMATION PÉRIODIQUE

##### L'information des assemblées générales ordinaires

###### • *Le contenu des plaquettes annuelles*

En tant que pièce maîtresse d'une bonne politique d'information, la plaquette annuelle doit être élaborée avec le souci de fournir au public et aux investisseurs toutes les données nécessaires à une satisfaisante compréhension de l'activité de la société et de son groupe sous tous ses aspects.

Jusqu'à présent, la Commission avait donné chaque année un bilan global de la qualité des plaquettes diffusées par l'ensemble des sociétés cotées. Depuis plusieurs années, après une période de progrès réguliers, ce bilan ne faisait plus apparaître de variations très significatives. Faute de pondération — la plus petite société étant traitée dans cette appréciation de la même façon que la plus grande — cette étude coïncidait de moins en moins avec la réalité boursière.

Aussi, en 1983, la Commission a-t-elle eu pour objectif de faire ressortir « l'indice de qualité » des plaquettes des plus importantes sociétés représentées

en bourse. L'échantillon retenu a été celui des cent soixante-six sociétés admises au marché à règlement mensuel. L'image qui se dégage de cette analyse est logiquement différente — et meilleure — que celle de l'ensemble de la cote et ne peut être valablement comparée aux statistiques précédemment publiées. Plus des deux tiers de ces cent soixante-six plaquettes ont été jugées de bonne, sinon d'excellente facture, ce qui permet de conclure à un « indice de qualité » plutôt favorable. Néanmoins, des progrès sont souhaitables pour les plaquettes jugées les plus médiocres et les incitations en ce sens des services de la Commission seront intensifiées à l'avenir. Le détail de cette étude fait l'objet de l'Annexe IX.

La loi du 3 janvier 1983 a désormais posé le principe de la publication de comptes consolidés par les sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle et qui ont des filiales ou des participations. La Commission a analysé les pratiques actuellement suivies en la matière par les sociétés comprises dans le même échantillon que ci-dessus et qui diffusent d'ores et déjà des informations financières consolidées (cf. Annexe X).

Dans son Bulletin mensuel de mai 1982, la Commission avait précisé les obligations d'information auxquelles restaient soumises les sociétés nationalisées qui, bien que leurs actions aient été radiées de la cote, continuent à faire appel public à l'épargne du fait de leurs emprunts, anciens ou nouveaux. Ces sociétés peuvent également émettre dans le public des valeurs mobilières d'un type nouveau, tels que des titres participatifs. Elle insistait à cette occasion sur la nécessité de poursuivre une politique d'information analogue à celle existant jusqu'alors.

A cet égard, il est à noter que les rapports annuels des cinq sociétés industrielles et des deux compagnies financières nationalisées ont conservé le même niveau de qualité que les années précédentes. Ils figurent toujours parmi ceux dont la Commission estime qu'ils donnent une information correcte sur la société.

#### • *La réunion des assemblées générales annuelles*

Comme le fait apparaître le tableau ci-dessous concernant les cinq cent quatre-vingt-dix-huit sociétés cotées en bourse dont l'exercice coïncide avec l'année civile, aucune amélioration n'est perçue dans les dates de réunion des assemblées statuant sur les comptes de l'exercice écoulé.

Assemblées générales tenues (en pourcentage)	1979	1980	1981	1982	1983
— avant le 1 <sup>er</sup> juin .....	23	21	20	17	16
— entre le 1 <sup>er</sup> et le 15 juin .....	21	18	17	19	20
— entre le 15 et le 30 juin .....	54	59	62	62	62
— après le 30 juin .....	2	2	1	2	2

En ce qui concerne les plus importantes sociétés cotées auprès desquelles la Commission est intervenue pour publier dans ses Bulletins mensuels de mars et d'avril les dates d'assemblée, et qui sont au nombre de soixante-trois, on constate que douze d'entre elles, soit 19 %, ont réuni leurs actionnaires avant le 1<sup>er</sup> juin et vingt, soit 32 %, dans la première quinzaine de juin. Ces pourcentages restent meilleurs que ceux dégagés sur l'ensemble de la cote officielle mais n'ont cependant pas progressé par rapport à ceux de l'an dernier.

On peut espérer que l'utilisation croissante de techniques plus élaborées et plus performantes permettra une accélération de l'établissement des comptes annuels et, par conséquent, une présentation plus rapide aux actionnaires réunis en assemblée générale.

### **Les publications obligatoires**

Conformément à sa mission de veiller à la régularité des publications périodiques prescrites aux sociétés cotées par les articles 294 et 299 du décret du 23 mars 1967, la Commission a procédé aux contrôles habituels dans ce domaine (cf. Annexe VIII).

Ainsi qu'il leur avait été demandé par la Commission, les cinq sociétés industrielles et les deux compagnies financières visées par la loi de nationalisation du 11 février 1982 ont poursuivi la publication au Bulletin des Annonces légales obligatoires de leurs comptes annuels et de leurs situations provisoires semestrielles. Trois d'entre elles ont également publié leurs chiffres d'affaires trimestriels. D'une manière générale, ces sociétés se sont appliquées à fournir par voie de presse des informations sur leur activité au cours et à la fin de leur exercice. Saint-Gobain, Péchiney et Rhône-Poulenc ont continué à diffuser des résultats intérimaires consolidés ; Thomson-Brandt, en publiant des éléments consolidés semestriels, a même réussi à améliorer la qualité de son information.

Concernant le contenu des publications, il a été procédé à une analyse des situations provisoires arrêtées au terme du premier semestre, tant au point de vue de la qualification du résultat (résultat brut avant amortissements et provisions, résultat après amortissements et avant provisions, résultat net, etc.) que de la nature des éléments consolidés lorsqu'ils étaient fournis (cf. Annexe VIII).

On constate qu'un quart seulement des sociétés, autres que les banques et les compagnies d'assurance, publie un résultat net fournissant les informations utiles quant aux amortissements, provisions et impôts ; par ailleurs, le nombre de celles qui ne donnent aucun élément permettant d'apprécier leur situation en cours d'exercice reste encore relativement élevé. La publication d'un tableau semestriel d'activité et de résultat, prévu par le décret du 29 novembre 1983 et qui se substituera dorénavant à la situation provisoire de bilan, devrait remédier à cette lacune.

Quant à la publication de données semestrielles consolidées, il ressort de l'examen effectué sur les cent soixante-six sociétés admises au marché à règlement mensuel que soixante-deux, soit 37 %, publient des informations consolidées. Celles-ci sont très diverses, allant de la simple indication d'un chiffre d'affaires à celle d'un résultat net et comportant dans les meilleurs cas des précisions complémentaires notamment sur le périmètre de consolidation ou la ventilation du chiffre d'affaires par branches d'activité.

## **II. — L'INFORMATION PRÉALABLE AUX OPÉRATIONS FINANCIÈRES**

La multiplication des emprunts obligataires, le recours plus fréquent à des augmentations de capital et l'utilisation assez large des possibilités offertes par la loi du 3 janvier 1983 sont à l'origine de la grande animation constatée sur le marché des émissions au cours de l'année.



Cette activité, jointe à l'obligation étendue aux collectivités locales et aux établissements publics d'établir des notes d'information lors d'un appel public à l'épargne, a conduit la Commission à participer à la mise au point, parfois délicate, de documents très divers qui ont donné lieu à la délivrance en 1983 de trois cent trente-neuf visas — dont trois cent vingt-cinq sur des notes présentées par des émetteurs français (cf. Annexe VII), nombre en progrès de 55 % par rapport à l'année précédente.

### **Les nouveaux titres régis par la loi du 3 janvier 1983**

#### **• *Les titres participatifs***

Cette nouvelle catégorie de titres a été créée pour permettre aux sociétés par actions relevant du secteur public et aux sociétés anonymes coopératives de faire publiquement appel à l'épargne pour renforcer leur situation financière par émission de titres assimilés à des fonds propres.

Quatre sociétés industrielles nationalisées en 1982 ont recouru à cette possibilité — la Compagnie de Saint-Gobain, Rhône-Poulenc, Thomson-Brandt, la Compagnie Générale d'Électricité, auxquelles est venue s'ajouter la Régie Nationale des Usines Renault — recueillant au total 4 050 millions de francs de mai à décembre 1983 (cf. Annexe III).

La loi du 3 janvier 1983 et son décret d'application disposent que la rémunération comporte une partie fixe et une partie variable calculée par référence à des éléments relatifs à l'activité ou aux résultats extraits des comptes individuels de la société ou des comptes consolidés.

Concernant cette référence, les modalités retenues par les émetteurs présentent une certaine diversité.

La Compagnie de Saint-Gobain, qui a réalisé la première émission, a choisi de répartir une fraction du résultat net consolidé dans la limite d'un plancher et d'un plafond calculés par référence au T.M.O. (1).

Rhône-Poulenc et Renault ont décidé de faire varier la rémunération en fonction de l'évolution de leur chiffre d'affaires consolidé d'une année sur l'autre.

La Compagnie Générale d'Électricité a retenu comme référence la variation de sa marge brute d'autofinancement consolidée.

Thomson-Brandt a opté pour la répartition d'une fraction du résultat net consolidé, proportionnelle à la part des titres participatifs dans les fonds propres du groupe, limitée par un plancher et un plafond calculés par référence au T.M.O.

Il est à noter que tous les indicateurs d'activité ou de résultat choisis pour le calcul de la partie variable de la rémunération sont extraits des comptes consolidés qui seuls peuvent avoir une réelle signification. Toutefois, en raison de l'hétérogénéité des méthodes de consolidation liées à l'absence de réglementation unique en la matière, la Commission a dû s'assurer, dans certains cas, de la fiabilité des données retenues, notamment en vérifiant que les procédures d'élaboration des comptes consolidés étaient satisfaisantes, et elle a exigé que, dans chaque cas, soit fournie une définition précise et complète des indicateurs.

En outre, afin que les changements de méthode ou de périmètre de consolidation n'affectent pas la rémunération des titres, elle a obtenu des émetteurs l'engagement que la rémunération variable soit calculée sur la base de données

---

(1) Taux moyen des obligations.

comptables et que les indicateurs fassent l'objet des retraitements éventuellement nécessaires. La Commission n'a pas seulement recueilli un engagement de principe dans ce sens. Elle a demandé que les méthodes de retraitement adoptées lors de tel ou tel type de modifications soient exposées dans la note d'information, au moins pour les plus prévisibles.

Trois émetteurs (Renault, Thomson-Brandt et la Compagnie Générale d'Électricité) n'avaient pas de comptes consolidés certifiés par les commissaires aux comptes, au moment de l'émission. Dans ces conditions, la Commission n'a donné son visa que sous réserve de l'engagement pris de soumettre les comptes à cette certification dès le prochain exercice clos. Elle a en outre exigé que, pour l'exercice servant de référence, les commissaires aient au moins vérifié que les méthodes décrites avaient été rigoureusement suivies ou qu'ils certifient le premier taux de variation de l'indicateur.

Il apparaît enfin que certains émetteurs ne publient pas jusqu'à présent de renseignements intérimaires, au terme du premier semestre de l'exercice, sur l'indicateur servant de base à la rémunération variable (chiffre d'affaires consolidé pour Renault, résultat consolidé pour Thomson-Brandt, marge brute d'autofinancement pour la Compagnie générale d'électricité). La Commission a jugé qu'il y avait là une lacune dans l'information indispensable au public pour apprécier les titres en cours d'année et a demandé à ces entreprises de prendre toutes les dispositions nécessaires pour y remédier.

#### • *Les certificats d'investissement*

Une seule société a eu recours à ce type de titres. C'est ainsi que l'Agence Havas, après avoir procédé au fractionnement des actions appartenant à l'État — soit 20 % de son capital — a créé des certificats d'investissement et de droits de vote en nombre équivalent et a réalisé une augmentation de capital par émission d'actions et de certificats nouveaux.

#### • *Les obligations avec bons de souscription d'actions*

Trois sociétés ont émis en 1983 des obligations avec bons de souscription d'actions : Lafarge-Coppée, Peugeot S.A. et ImmoBanque, les principales modalités de ces opérations sont reprises en Annexe III.

A cette occasion la question s'est posée de savoir quelle méthode devait être adoptée pour réserver les droits des porteurs de bons en cas d'émissions ultérieures comportant un droit préférentiel de souscription. L'article 174-1 du décret du 23 mars 1967 modifié prévoit un ajustement des droits de souscription d'actions qui, dans un premier temps, a donné lieu à des interprétations différentes de la part des émetteurs.

L'un d'eux avait envisagé d'ajuster le prix de souscription de l'action fixé au contrat d'émission. L'application de cette formule aurait conduit à diminuer la valeur théorique du bon à l'issue de l'opération. Or, l'ajustement doit précisément avoir pour effet de conserver intacte cette valeur.

Une autre approche consistait à ajuster à la fois le nombre d'actions auquel donne droit de souscrire un bon et le prix de souscription fixé à l'origine. La valeur du bon se trouvait alors majorée à l'issue de l'opération, conférant ainsi un avantage injustifié au porteur.

Il est finalement apparu aux émetteurs que la seule formule permettant de ne pas modifier la valeur du bon de souscription est celle assurant au porteur la possibilité d'exercer son droit de souscrire à une action au prix de souscription ini-

tialement prévu et de bénéficier en outre de la différence entre la valeur du bon avant et après le détachement du droit de souscription, exprimée en fraction d'action sur la base du cours de bourse de l'action après l'opération.

• *Les actions à dividende prioritaire sans droit de vote*

Cette catégorie d'actions n'est pas, à proprement parler, une innovation de la loi du 3 janvier 1983, mais ses caractéristiques ont été modifiées. Il semble que les aménagements apportés aient été jugés satisfaisants puisque sept émissions ont été réalisées alors qu'une seule société cotée avait auparavant utilisé cette possibilité prévue par la loi du 13 juillet 1978.

Sur les sept émetteurs, cinq ont appliqué purement et simplement les dispositions prévues par la loi du 3 janvier 1983 (Casino, Darty, Essilor, Sagem, Signaux et Entreprises Électriques).

Le montant du dividende prioritaire a varié de 7,5 % à 35 % du nominal, Casino étant le seul émetteur à se limiter au minimum prévu par la loi. Si l'on compare toutefois le dividende prioritaire au prix d'émission, les pourcentages obtenus sont plus homogènes, allant de 1,1 % à 2,5 %.

Les deux autres émetteurs (Legrand et Mors), ont choisi de combiner plusieurs possibilités offertes par la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales : celle d'émettre des actions à dividende prioritaire sans droit de vote et celle de donner à certaines catégories d'actions des droits différents sur les bénéfices distribués. Il en est résulté un produit complexe aux caractéristiques suivantes :

— un dividende prioritaire cumulatif fixé en pourcentage du nominal (20 % chez Mors, 50 % chez Legrand), résultant des textes sur l'action à dividende prioritaire sans droit de vote ;

— la garantie d'une rémunération globale de l'action à dividende prioritaire sans droit de vote toujours supérieure à celle de l'action ordinaire. En effet, d'après les conditions d'émission de ces actions, leur rémunération ne serait jamais inférieure à un pourcentage de la rémunération des actions ordinaires (150 % chez Mors, 160 % chez Legrand). C'est cette deuxième caractéristique, indépendante du dividende prioritaire, qui a permis de qualifier les titres émis par les sociétés Legrand et Mors d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote assorties d'un privilège.

L'émission d'actions à dividende prioritaire assorties d'un privilège a soulevé une difficulté particulière dans le cas de la société Legrand qui avait émis antérieurement des obligations convertibles non encore amorties. En effet, la loi du 3 janvier 1983 a expressément autorisé l'émission d'actions à dividende prioritaire même lorsqu'il existe des obligations convertibles ; elle n'a cependant pas modifié la règle antérieure (article 195, alinéa 5) qui interdit à la société, tant qu'il existe de telles obligations, de modifier la répartition des bénéfices. La question pouvait alors se poser de savoir si le fait d'assortir les actions à dividende prioritaire d'un privilège particulier ne dérogeait pas à cette interdiction. La Commission a estimé que, dans le cas qui lui était soumis, les modifications apportées à la répartition du super-dividende entre les actionnaires étaient étroitement liées à la détermination de la rémunération des actions à dividende prioritaire et ne pouvaient être considérées comme contraires à l'interdiction prévue à l'article 195.

## Questions diverses concernant les augmentations de capital

### • *La distribution de dividende en actions*

La loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, modifiée par la loi du 3 janvier 1983, prévoit que, dans les sociétés par actions, l'assemblée générale a la faculté d'accorder aux actionnaires le paiement du dividende en actions.

Sept sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle, parmi lesquelles quatre sont filiales de la Compagnie générale d'électricité ont offert cette possibilité à leurs actionnaires (Lafarge-Coppée, Générale Occidentale, S.A.T., CIT-Alcatel, S.G.E.-Sainrapt et Brice, Alsthom Atlantique, Électrofinancière).

La part du dividende payée en actions a varié de 35 à 85 % ; la plus forte proportion a été observée pour les filiales de la Compagnie générale d'électricité (73 % à 85 %), la maison mère ayant opté en totalité pour ce mode de rémunération. Le total des augmentations de capital correspondantes s'est élevé à 310,6 millions de francs.

Les modifications liées à la mise en place du système ont abouti à ce que certains actionnaires qui souhaitaient le paiement en numéraire du dividende ont été réglés avec retard. La Commission a été amenée à rappeler (Bulletins mensuels n° 159 — mai 1983 et n° 165 — décembre 1983) que l'existence du délai d'option pendant lequel doit intervenir la demande de paiement du dividende en actions ne devait en aucune manière pénaliser les actionnaires désireux d'obtenir le versement de leur dividende en espèces.

### • *Suppression du bulletin de souscription*

La loi du 3 janvier 1983 a supprimé l'obligation de faire remplir un bulletin de souscription pour les personnes qui souscrivent à une augmentation de capital par versement en numéraire.

Cette mesure, demandée depuis plusieurs années par les banques et les agents de change, doit permettre, en principe, d'alléger, pour les intermédiaires financiers les charges matérielles afférentes aux augmentations de capital.

Elle gêne néanmoins les sociétés qui ont le souci de connaître leur actionnariat. En effet, à partir d'un bulletin de souscription, dont les mentions les plus significatives avaient été mises au point avec la Commission, elles disposaient de renseignements suffisamment nombreux pour faire une étude statistique de leur actionnariat et certaines se livraient systématiquement à cet exercice afin de pouvoir mieux élaborer l'information destinée aux différentes catégories socio-professionnelles représentées dans l'actionnariat.

En outre, le bulletin de souscription, précédemment encarté dans la note d'information à la demande de la Commission, constituait une garantie de la diffusion de ladite note.

Aussi, la Commission ne peut qu'être favorable à l'initiative de certaines sociétés qui, à l'occasion d'une opération financière, ont adressé un questionnaire à leurs actionnaires après avoir pris toutes les mesures nécessaires au respect des dispositions de la loi du 6 janvier 1978 relative à l'informatique, aux fichiers et aux libertés.

## Les emprunts obligataires

### • *Observations générales*

Le développement des emprunts obligataires, qui se manifeste notamment par le fait qu'un plus grand nombre d'émetteurs sollicitent le marché plusieurs fois par an, a amené la Commission à simplifier les modalités d'établissement des notes d'information définies par son instruction datée du 2 février 1982.

Désormais, tout émetteur connu qui émet plus d'un emprunt obligataire dans les douze mois suivant la publication des comptes annuels peut, à compter de la deuxième émission réalisée durant cette période, diffuser un document simplifié intitulé « fiche d'information » qui comporte les renseignements concernant l'opération et qui, pour le reste, renvoie à la note d'information établie précédemment, en précisant, si tel est le cas, qu'aucun élément nouveau intervenu depuis la date d'obtention du dernier visa n'est susceptible d'affecter la situation financière de l'émetteur. Les modalités de la nouvelle procédure à laquelle huit émetteurs ont recouru en 1983 ont été détaillées dans le Bulletin mensuel de la Commission (n° 156 — février 1983).

Une telle formule tend à alléger dans la mesure du possible le contenu des documents d'information et à en accélérer l'impression et la diffusion. A cet égard, la Commission a dû attirer l'attention de certains émetteurs négligents sur le fait que les notes d'information doivent impérativement être tenues à la disposition du public dès le début de l'émission, et qu'elles doivent lui parvenir sous leur forme définitive au plus tard le jour de la parution au B.A.L.O. de la notice réglementaire.

Il est rappelé, à toutes fins utiles, que les émetteurs peuvent ne pas faire imprimer les notes d'information sous la forme de la plaquette habituelle et les publier in extenso dans un ou plusieurs journaux à large diffusion, d'autant plus que dans ce cas un tirage à part de la publication peut être remis ou adressé aux personnes dont la souscription est sollicitée. Le Crédit d'équipement des petites et moyennes entreprises, le Crédit foncier de France et la Caisse centrale de crédit mutuel ont utilisé cette possibilité qui est sans doute le meilleur moyen d'assurer une diffusion rapide et efficace de l'information.

#### • *Les emprunts des collectivités territoriales et des établissements publics*

Depuis la loi du 3 janvier 1983, ce ne sont plus seulement les sociétés, mais également les collectivités territoriales et les établissements publics, qui doivent établir à l'usage du public une « note d'information » soumise au visa de la Commission, préalablement à toute opération d'appel public à l'épargne.

En ce qui concerne les **collectivités territoriales**, un schéma de note d'information adapté à leur situation a été établi. Ce schéma a été annexé à une circulaire conjointe du ministre de l'économie, des finances et du budget et du ministre de l'intérieur en date du 10 août 1983 informant les autorités administratives locales de la nouvelle procédure (1).

Parmi les renseignements demandés, certains méritent une mention particulière :

— la mise en évidence, en plus de l'endettement propre, des autres engagements susceptibles d'avoir une incidence sur la situation financière des collectivités. Ces dernières développent actuellement leurs interventions économiques, sous la forme de garanties, engagements de subventions, mise à disposition de terrains et bâtiments, au bénéfice d'entreprises et associations diverses, comme la loi du 2 mars 1982 relative aux droits et libertés des communes, des départements et des régions leur en a expressément reconnu la possibilité. Une bonne information des souscripteurs exige que la note visée par la Commission fasse état du montant de ces concours. Cette préoccupation rejoint celle de la Cour

---

(1) Circulaire n° 83-188 relative aux conséquences pour les collectivités territoriales, leurs groupements et les établissements publics locaux des nouvelles dispositions légales relatives à l'élaboration des notes d'information.

des comptes qui a consacré un chapitre de son dernier rapport public au problème des aides accordées par les collectivités locales aux entreprises privées ;

— la présentation de ratios significatifs permettant d'apprécier le niveau des recettes, notamment fiscales, ainsi que des charges, plus particulièrement en ce qui concerne la dette et son remboursement. Il est demandé à chaque collectivité de mettre en regard de ces ratios les moyennes nationales correspondantes, telles qu'elles sont calculées par le Ministère de l'intérieur, la Direction de la comptabilité publique ou la Caisse des dépôts et consignations, afin que le souscripteur éventuel puisse appréhender la situation de l'émetteur de manière aussi synthétique que possible.

Douze notes d'information répondant à ces spécifications ont été visées par la Commission en 1983. La présentation de ratios comparés aux moyennes nationales n'a pas posé de problème particulier.

En ce qui concerne l'encours des garanties d'emprunts accordées et des subventions en annuités, la Commission a toutefois éprouvé certaines difficultés à faire préciser le montant des engagements souscrits. Il se peut que ces réticences proviennent de ce que les élus locaux eux-mêmes ne disposent pas toujours d'informations précises sur l'existence d'engagements pris antérieurement et ne soient pas, de ce fait, en état d'en indiquer la portée. C'est un point qui mériterait sans doute réflexion de la part des autorités compétentes.

La plupart des emprunts qui ont fait l'objet de ces visas ont été émis sous la forme d'emprunts groupés réunissant un nombre parfois important d'émetteurs. Sur les douze émissions de 1983, neuf ont été réalisées de cette manière. L'une d'elles a totalisé cent dix-neuf collectivités et organismes locaux.

Dans ces conditions, il était impossible de faire signer la note d'information par chaque responsable local, et la Commission a été amenée à demander qu'aux termes de la convention passée entre les émetteurs et l'établissement financier chargé de l'émission (Caisse nationale de crédit agricole, Caisse d'aide à l'équipement des collectivités locales...) la personne dirigeant cet établissement assume elle-même la responsabilité de la note d'information et s'assure, à cet effet de l'exactitude des renseignements fournis.

En ce qui concerne **les établissements publics**, il a été jugé possible de leur appliquer, au plan formel, le schéma de note d'information prévu par les sociétés, ce schéma faisant l'objet de quelques adaptations.

Mais à l'occasion de la délivrance de son visa, la Commission s'est interrogée sur la certification des comptes ou éléments des comptes reproduits dans les notes d'information, lorsque ces établissements ne sont pas dotés de commissaires aux comptes. La signature de ces derniers, dans le cas des établissements publics administratifs, a pu être remplacée par celle de l'agent comptable. En revanche, il existe des établissements publics à caractère industriel et commercial qui n'ont ni commissaires aux comptes, ni agent comptable, de sorte que leurs comptes ne sont soumis à aucun contrôle indépendant de la direction, hormis celui a posteriori de la Cour des comptes. Dès lors, les chiffres mentionnés dans la note d'information ont été publiés sous la seule responsabilité du président de l'établissement (1).

D'autre part, la Commission a constaté que certains établissements publics n'ont pas respecté la disposition législative selon laquelle la note d'information visée par elle doit être remise ou adressée à toute personne dont la souscription

---

(1) La loi du 1<sup>er</sup> mars 1984 (J.O. du 2 mars) relative à la prévention et au règlement amiable des difficultés des entreprises a modifié cette situation.



est sollicitée ou bien ont fait paraître des placards publicitaires qui omettaient de mentionner l'existence de cette note et les possibilités de se la procurer au siège de l'émetteur et dans tous les établissements chargés de recueillir les souscriptions.

Ces infractions aux règles de l'appel public à l'épargne, en partie explicables par la nouveauté des dispositions de la loi du 3 janvier 1983, ne pourraient plus bénéficier d'une telle excuse si elles se reproduisaient à l'avenir.

### III. — L'INFORMATION OCCASIONNELLE

Plusieurs affaires ont montré que certains dirigeants d'entreprises sont encore insuffisamment attentifs à l'évolution du marché des actions de leur société et n'ont pas encore pris conscience de ce que, pour le bon fonctionnement de celui-ci, tout événement susceptible d'avoir un effet sur les cours de bourse ou le volume des transactions doit être porté à la connaissance du public aussi rapidement que possible.

#### • *Retard dans la publication des communiqués*

Le conseil d'administration de la société Dumez s'était tenu le 13 octobre 1983 pour arrêter les comptes semestriels à la date du 30 juin. Malgré la faible progression des résultats, il avait pu être observé que le marché, orienté à l'époque à la baisse, s'était brusquement retourné le 25 octobre. Le lendemain, un hebdomadaire financier expliquait ce mouvement par l'imminence de la publication des résultats semestriels. Ce n'est pourtant que le 2 novembre qu'un communiqué annonçait officiellement le montant du bénéfice net social et les résultats consolidés du groupe.

La société Saupiquet C.S., pour sa part, réunissait son conseil d'administration le 14 octobre 1983 dans la matinée pour arrêter, au 30 juin, les comptes semestriels qui étaient en nette amélioration. Le jour même, à la bourse de Nantes où elles sont négociées, les actions étaient incotables en raison de l'afflux des ordres d'achat et le cours, lors de la séance de bourse suivante, affichait une augmentation de 32 %. A la demande de la Commission, la société finissait par rendre publics, le 20 octobre, les résultats, les perspectives très favorables pour l'ensemble de l'exercice 1983 et son intention de verser un acompte sur dividende.

Quant à la société Clause, alors que les comptes de l'exercice caractérisés, à la date du 30 juin 1983, par un accroissement de 25 % du bénéfice, étaient arrêtés par le conseil d'administration le 28 septembre, le marché de ses actions était déséquilibré à la hausse et connaissait une animation inhabituelle à partir du 4 octobre. Ce jour-là, la société informait ses actionnaires par une lettre, également adressée à la presse, qui laissait espérer la majoration du dividende ; mais l'acheminement de ce document fut perturbé par des mouvements de grève affectant les services des P.T.T. Le 10 octobre, des chiffres, comportant du reste des inexactitudes, paraissaient dans un hebdomadaire. Cette situation conduisit la Commission à demander la publication par la société d'un communiqué qui ne parut finalement que le 28 octobre.

De tels retards mis par les sociétés à éclairer le marché par une information officielle méconnaissent la recommandation de la Commission selon laquelle lorsqu'un conseil d'administration est appelé à prendre des décisions importantes pour le marché, le public le plus large doit en être informé sans délai par un

communiqué de presse diffusé à l'issue même de la réunion du conseil. Faute de quoi — et c'est ce qui s'est produit dans les affaires mentionnées ci-dessus — l'information confidentielle risque de filtrer par suite d'indiscrétions et les renseignements donnés dans la presse financière n'ont pas toujours le degré de certitude que seul un communiqué, publié sous la responsabilité de la société, peut garantir.

• *L'information réservée à un cercle restreint de personnes*

Le développement de la concertation au sein des entreprises incite les dirigeants à multiplier, en cours d'année, des réunions à l'intention des salariés pour les mettre au courant de la marche de la société. Dès lors que l'information donnée intéresse le marché boursier, il faut, sous peine de créer une catégorie privilégiée de personnes, lui donner immédiatement un caractère public (1). L'expérience montre en effet que le secret peut difficilement être sauvegardé lorsqu'un nombre élevé de personnes détient une information. Dans son Bulletin mensuel d'octobre 1983, la Commission a expliqué comment des recherches effectuées en raison de l'animation du marché des actions S.C.O.A. avaient révélé que le mouvement avait coïncidé avec la réunion, le 9 septembre, de 200 cadres à qui avaient notamment été indiquées les tendances permettant de mieux apprécier les perspectives de résultats de l'exercice se terminant le 30 septembre. Malgré le développement de rumeurs rapportant les propos tenus par le président à cette occasion, la société n'avait diffusé un communiqué de presse que le 17 octobre.

• *L'information et la consultation des comités d'entreprise*

La Commission a observé que des dirigeants sont parfois réticents à rendre publics des projets qui doivent être portés à la connaissance ou soumis à la consultation du comité central d'entreprise. La loi n° 82.915 du 28 octobre 1982, qui a modifié l'ordonnance du 22 février 1945 instituant les comités d'entreprise, a, semble-t-il, avivé leur crainte de se voir reprocher, en divulguant l'information avant la réunion du comité, de porter atteinte à la régularité de son fonctionnement. L'articulation entre les nouvelles dispositions légales et les impératifs du marché boursier mérite un examen approfondi. Toutefois, des enseignements peuvent d'ores et déjà être tirés de quelques affaires intervenues en 1983.

Lorsque les mesures visant à assurer la pérennité de Manurhin ont été arrêtées, la cotation des actions de cette société a été suspendue le 10 octobre dans l'attente d'un communiqué. Pour que la suspension ne se prolonge pas plus d'une semaine, la société, à la demande de la Commission, a annoncé le 14 octobre les grandes lignes du plan de restructuration envisagé, qui a été précisé ultérieurement, après les réunions du comité d'entreprise et du conseil d'administration. Afin d'éviter toute suspension de cotation, le même dispositif a été adopté pour les Forges de Gueugnon : l'apport à la société par Ugine-Aciers de son usine de l'Ardoise a été annoncé le 18 octobre par un communiqué succinct qui a été suivi d'un second plus détaillé.

Dans les deux cas, l'existence de mouvements boursiers, liés vraisemblablement aux opérations en instance de réalisation, ainsi que la parution dans la

---

(1) Selon la recommandation de la Commission des communautés européennes du 25 juillet 1977 portant sur un code de conduite européen concernant les transactions relatives aux valeurs mobilières, « aucun investisseur ou groupe d'investisseurs ne peut être traité sur le plan de l'information plus favorablement que d'autres où que le public. L'accès à l'information est ouvert sans restriction à tous les investisseurs » (dispositions complémentaires n° 15).

presse de renseignements plus ou moins complets ou exacts, justifiaient, dans l'intérêt du marché, qu'une information officielle soit donnée au plus vite. Il s'est agi, en l'occurrence, de l'application du principe simple rappelé en permanence par la Commission, selon lequel toute information susceptible d'avoir une répercussion sur les cours de bourse doit devenir publique au plus tard dès que les faits se sont ébruités et que le secret n'est donc plus intégralement maintenu (1). L'information doit, le cas échéant, être assortie des précautions nécessaires. C'est ce qui a été fait dans les affaires en cause, puisqu'il a été précisé que les opérations annoncées allaient être soumises pour consultation au comité d'entreprise et étaient subordonnées à la décision du conseil d'administration ou de l'assemblée générale des actionnaires selon les cas. Dans ces conditions, il n'y a eu aucun risque d'induire en erreur le public ni de porter atteinte au libre arbitre des institutions représentatives du personnel et des organes de décision des sociétés (cf. Rapport annuel 1980 — page 26).

Dans la perspective, à présent confirmée, de l'instauration d'un marché continu dans les bourses françaises, il est temps que tous les dirigeants de sociétés cotées adaptent leur comportement, s'ils ne l'ont déjà fait, aux exigences de l'organisation future des cotations. A l'instar de ce qui se passe sur les places étrangères modernes, le fonctionnement du marché continu nécessitera en effet que les intermédiaires et investisseurs puissent avoir connaissance, durant les séances mêmes de bourse, non seulement des données boursières (cours et volume des transactions), mais aussi des informations relatives à la vie des sociétés.

Il est à souhaiter que les dirigeants mettent à profit les délais de mise au point par la communauté financière des moyens informatiques nécessaires à la diffusion large et instantanée de l'ensemble des renseignements propres à éclairer le marché pour acquérir des réflexes de rapidité dans la publication des informations. En étant vigilants aux réactions du marché, ils se prépareront à la situation où ils devront être capables de répondre sans tarder à toute interrogation formulée au sujet de leur entreprise. C'est notamment de leur aptitude à assurer convenablement cette fonction d'information que dépendra la possibilité, pour les titres de leur société, d'être négociés selon les techniques nouvelles.

#### • *Substitution de la Commission en matière d'information*

La Commission a eu son attention attirée sur des communiqués divergents publiés par deux sociétés cotées, la Société nationale Elf-Aquitaine d'une part, la Générale Occidentale d'autre part. Chacune donnait des explications contradictoires sur un différend qui les opposait au sujet de l'exploitation d'un gisement pétrolier au Guatemala. Compte tenu des incidences que des renseignements partiels pouvaient avoir sur le marché des titres, la Commission a demandé des explications complémentaires aux groupes concernés. Faute de pouvoir obtenir la publication d'un communiqué commun émanant des deux parties, elle a, usant des dispositions de l'article 3 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, porté à la connaissance du public les informations qui, à son avis, devaient permettre au public de mieux cerner la nature du différend et d'en apprécier la portée (cf. Bulletin mensuel de novembre 1983).

---

(1) Recommandation de la Commission des opérations de bourse relative à l'information occasionnelle de septembre 1970.

• *L'information relative aux sociétés en difficultés*

L'information de la Commission, par les mandataires de justice, sur l'ouverture d'une procédure collective visant une société soumise à son contrôle semble s'être déroulée cette année de manière plus satisfaisante que dans le passé. Toutefois, en cours de procédure, la Commission n'est pas toujours régulièrement informée des décisions prises, ce qui ne lui permet pas de veiller, de concert avec le Ministère public, à la sauvegarde des intérêts des actionnaires ou de ne le faire qu'avec retard, à la suite des réclamations qu'elle reçoit.

Cependant, notamment pour les sociétés ayant des titres cotés, la Commission est souvent, mais pas systématiquement, informée par les dirigeants sociaux ou des « repreneurs » éventuels, des mesures envisagées pour assurer le redressement ou le transfert d'entreprises en difficulté. Cette information préalable revêt une importance particulière lorsque les projets élaborés sont de nature à avoir une incidence sur les droits des actionnaires minoritaires ou sur le marché des titres ou supposent la mise en œuvre de procédures boursières. Lorsque ces projets prévoient le recours ultérieur à une ou plusieurs opérations juridiques, la Commission s'efforce de faire connaître aux parties qui l'ont consultée, les observations qu'appelleraient de sa part les modalités envisagées pour ces opérations. Toutefois ces projets et leur réalisation ultérieure demeurent de la seule responsabilité des dirigeants sociaux et des mandataires de justice et sont soumis au contrôle de l'autorité judiciaire. La connaissance que la Commission peut en avoir ne saurait être interprétée comme signifiant qu'elle en a approuvé le contenu et l'opportunité ; il va de soi qu'au moment de la réalisation définitive des opérations, elle veillera à ce qu'il soit tenu compte des observations qu'elle a pu faire.

## B. — Les problèmes juridiques des sociétés et les plaintes

Le précédent rapport avait exposé les principales innovations apportées au droit des sociétés par la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne. La publication, le 2 mai 1983, du décret n° 83-363 pris pour l'application de cette loi a permis une mise en œuvre rapide de la plus grande partie de la réforme. Certaines sociétés en ont immédiatement utilisé les principales dispositions, notamment à l'occasion de leurs augmentations de capital, de l'émission de nouveaux titres et du paiement du dividende en actions. La mise en pratique de ces règles nouvelles a suscité de la part des sociétés concernées des interrogations qui ont constitué la majeure partie des problèmes juridiques dont la Commission a été saisie au cours de cette année.

Les dispositions d'application de la loi du 3 janvier 1983 n'ont pas toutes été prises :

— ainsi en est-il en matière de vote par correspondance dans les assemblées d'actionnaires. Compte tenu des délais qui seront nécessaires aux sociétés pour établir les documents adressés à leurs actionnaires, la mise en œuvre de cette faculté nouvelle ne pourra être effectivement réalisée que plusieurs mois après la parution des textes réglementaires. L'absence de ces mesures à la fin de l'année 1983 aura sans doute pour effet de repousser l'application de la réforme au delà des assemblées se tenant dans le courant du premier semestre 1984.

— de même, font encore défaut les dispositions réglementaires concernant l'achèvement des opérations portant échange ou attribution d'actions (article 266-1 nouveau de la loi du 24 juillet 1966). Ces textes sont très attendus par les sociétés car ils faciliteront la réalisation de leurs opérations sur capital, en les dégageant des complications qu'entraîne l'existence de droits non réclamés lors d'opérations précédentes.

Comme les années précédentes, la Commission a eu à connaître de questions particulières relatives aux obligations des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, aux règles applicables aux assemblées d'actionnaires et aux opérations de fusion et d'apport partiel.

Les dispositions sur l'acquisition pour une société de ses propres actions, ainsi que les opérations de mise au nominatif des actions de certaines sociétés, prévues à l'article 94-I de la loi de finances pour 1982, ont soulevé des difficultés pratiques sur lesquelles la Commission a aussi été fréquemment consultée.

### I. — L'APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE

• *Sociétés ayant leur siège en France et émettant des actions ou des obligations destinées exclusivement à être placées à l'étranger.*

Conformément à la position qu'elle avait prise l'an dernier (Rapport pour 1982, p. 19, 20), la Commission a estimé que certaines formalités destinées à l'information du public en France, notamment l'établissement d'une note

d'information, ne se justifiaient pas lorsque les sociétés concernées n'avaient, à aucun moment, pour le placement de leurs titres, recours en France à l'un des modes de diffusion définis à l'article 72 de la loi du 24 juillet 1966 (placement par l'intermédiaire d'établissements financiers ou agents de change ou recours à des procédés de publicité quelconque). Toutefois, il a dû être précisé cette année que la dispense de certaines des formalités exigées pour l'information des souscripteurs lors de l'émission des titres, n'interdisait pas de considérer que la société émettrice était soumise aux autres dispositions du statut des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, dès lors qu'elle a son siège en France et que les émissions auxquelles elle procède à l'étranger sont offertes au public dans les mêmes conditions que celles qui, aux termes de la loi française, font présumer que la société fait publiquement appel à l'épargne.

• *Capital minimum des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.*

La loi n° 81-1162 du 30 décembre 1981 a porté le montant minimum du capital des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, de 500 000 F à 1 500 000 F (article 71 de la loi du 24 juillet 1966).

**Les sociétés qui, depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1982, se constituent par appel public à l'épargne**, sont tenues de respecter ce nouveau montant minimum dès leur constitution. Cette exigence ne s'impose pas seulement lorsque l'appel public à l'épargne est réalisé directement par la société elle-même ou ses fondateurs mais aussi lorsqu'il est effectué indirectement par l'intermédiaire d'un tiers. Ainsi la Commission a dû s'opposer au projet des fondateurs d'une société anonyme qui pensaient pouvoir s'exonérer des obligations attachées au statut de société faisant publiquement appel à l'épargne, et notamment de l'exigence d'un capital minimum, en constituant parallèlement une S.A.R.L. ayant pour objet, aux lieu et place de la société en formation, de rechercher des souscripteurs en utilisant des moyens caractérisés d'appel public à l'épargne.

S'agissant des **sociétés constituées avant le 1<sup>er</sup> janvier 1982**, l'article 33 de la loi du 30 décembre 1981, dispose qu'« un délai leur est accordé jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1985 pour l'application des dispositions (...) sur le montant du capital social ».

La Commission a été consultée sur l'interprétation à donner à cette mesure transitoire dans les deux cas suivants :

— Une société dont le capital, le 1<sup>er</sup> janvier 1982, était inférieur à 500 000 F, souhaitait émettre des obligations dans le public. Se référant à l'article 33 de la loi évoquée ci-dessus, la société a soutenu qu'il lui suffisait, pour pouvoir faire publiquement appel à l'épargne, de porter son capital au niveau prévu par la loi ancienne et non au montant de 1 500 000 F. La Commission n'a pas accepté cette interprétation. Elle a estimé que les mesures transitoires prévues à l'article 33 ne peuvent s'appliquer qu'aux sociétés disposant, le 1<sup>er</sup> janvier 1982, du capital minimum de 500 000 F qui, sous l'empire de la loi ancienne, leur permettait déjà de faire publiquement appel à l'épargne. En revanche, pour les sociétés ne remplissant pas cette condition avant le 1<sup>er</sup> janvier 1982, la faculté de faire appel public à l'épargne doit être utilisée de la même manière en cas de constitution de la société et en cas d'augmentation de capital, dans le respect des nouvelles obligations légales et non dans celui des règles anciennes appelées à disparaître.

— Une autre société qui disposait, le 1<sup>er</sup> janvier 1982, d'un capital supérieur à 1 500 000 F, s'est trouvée ultérieurement contrainte à procéder à une réduction de son capital en deçà de ce chiffre. Or le nouvel article 71 alinéa 2 de la loi du

24 juillet 1966 dispose qu'une telle réduction « ne peut être décidée que sous la condition suspensive d'une augmentation de capital destinée à amener celui-ci à un montant au moins égal à 1 500 000 F, à moins que la société ne se transforme en société d'une autre forme ». De l'avis de la Commission, la constatation d'une telle condition suspensive qui ferait momentanément échec à la réalisation définitive de la réduction du capital, n'est pas justifiée dans le cas considéré. En effet, avant comme après la réduction du capital, ce dernier demeure supérieur au montant minimum imposé par la loi ancienne pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. Dans la mesure où la société souhaite conserver son statut, elle dispose d'un délai jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 1985, pour porter son capital au nouveau montant minimum imposé. Elle se trouve ainsi, par les termes mêmes de la loi, autorisée jusqu'à cette date à conserver un capital inférieur au futur minimum légal et la condition suspensive prévue à l'alinéa 2 de l'article 71 en cas de réduction au-dessous de ce minimum ne peut recevoir application.

La fin de l'année 1984 mettra un terme au régime transitoire prévu par l'article 33 de la loi du 30 décembre 1981. Il appartient donc aux sociétés qui ne l'ont pas déjà fait de prendre au cours de l'année 1984 les mesures nécessaires pour augmenter leur capital. A défaut, elles seront soumises aux dispositions des articles 500 et 501 de la loi du 24 juillet 1966 qui prévoient notamment leur dissolution de plein droit, si elles ne se sont pas dissoutes d'elles-mêmes ou transformées en sociétés exigeant un capital d'un moindre montant.

## II. — LES ASSEMBLÉES GÉNÉRALES

### • *Les convocations aux assemblées*

A plusieurs reprises au cours de l'année, des actionnaires titulaires de titres au porteur, se sont plaints des modalités de convocation aux assemblées générales. Ces plaintes traduisent à la fois l'efficacité limitée des mesures de convocation par voie de publication et la méconnaissance de leurs droits par certains actionnaires.

Les titulaires d'actions au porteur ne sont pas, en principe, informés individuellement de la tenue des assemblées générales de leur société. Dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne et ne comptant que des actionnaires titulaires de titres au porteur, la tenue de l'assemblée pourrait théoriquement être précédée seulement de la publication d'un avis de « réunion » dans le *Bulletin des annonces légales obligatoires* et de la publication, dans ce même *Bulletin* et dans un journal d'annonces légales, de l'avis de convocation proprement dit.

Le respect de ces seules formalités est en pratique insuffisant pour assurer une bonne diffusion des informations relatives à la tenue des assemblées générales auprès des actionnaires titulaires de titres au porteur. Le décret du 23 mars 1967 apporte à cette situation quelques correctifs dont l'efficacité n'est pas parfaite.

L'article 138 du décret prévoit que tout actionnaire, titulaire de titres au porteur, justifiant de sa qualité, peut, par une demande unique valable pour toutes les assemblées à venir, obtenir que lui soient adressés par la société, aux frais de celle-ci, les documents prévus aux articles 133 et 135. Le titulaire d'actions au porteur reçoit alors la même information qu'un actionnaire nominatif et les documents qui lui sont envoyés lui permettent à la fois d'être informé de la convocation des assemblées, des questions qui leur sont soumises et des rapports exigés des dirigeants sociaux.

Tous les actionnaires au porteur qui se sont plaints auprès de la Commission d'avoir été mal informés de la convocation d'une assemblée ignoraient l'existence de la possibilité ouverte par l'article 138. Une enquête (1) effectuée auprès de 80 sociétés cotées confirme que les initiatives prises par les actionnaires en ce domaine sont rares.

La nécessité pour les grandes sociétés ayant un actionnariat dispersé de réunir le quorum nécessaire à la tenue de leurs assemblées les conduit à faire diffuser très largement des formulaires de procuration auprès des titulaires d'actions au porteur. Les actionnaires sont alors informés de la convocation de l'assemblée, des questions qui y sont soumises et de la faculté dont ils disposent d'obtenir l'envoi des renseignements prévus aux articles 133 et 135 du décret.

L'enquête réalisée par la Commission et évoquée plus haut (1) a montré que 50 sociétés, sur les 58 ayant répondu, envoient des demandes de procuration à leurs actionnaires bien que le coût moyen de ces demandes et des documents qui y sont obligatoirement joints soit, selon les chiffres communiqués, près de deux fois supérieurs au prix de l'envoi d'une convocation individuelle.

Cependant, les sociétés, y compris celles ayant une partie de leur actionnariat dispersée dans le public, n'ont pas toujours besoin de rechercher un contact direct avec leurs actionnaires pour assurer le quorum de leurs assemblées. D'autres, pour éviter les frais importants qui s'attachent à la diffusion de formulaires de procuration, limitent cette diffusion aux actionnaires disposant d'un certain nombre d'actions (10 le plus souvent et 100 quelquefois). L'utilisation des règles relatives à la diffusion des formulaires de procuration pour assurer indirectement l'information des actionnaires, quoique intéressante, demeure donc un palliatif imparfait des insuffisances dénoncées à la Commission.

L'obligation pour les sociétés non cotées de mettre leurs actions sous forme nominative supprimera ces inconvénients pour les actionnaires de ces sociétés. Cette mesure ne concernant pas les sociétés dont l'actionnariat est le plus nombreux et le plus dispersé, l'amélioration sera donc de portée limitée. En outre, les nouvelles dispositions sur l'« inscription en compte » prévues à l'article 94-II de la loi de finances pour 1982 sont sans effet sur les modalités de convocation des actionnaires titulaires de titres au porteur. Dès lors, il semble qu'une éventuelle amélioration des règles actuelles ne pourrait résulter que d'une refonte d'ensemble, celle-ci pouvant s'avérer nécessaire pour assurer convenablement aux actionnaires l'exercice du droit nouveau qui leur est accordé de voter par correspondance.

#### • *Les procurations sans indication de mandataire*

La Commission a été interrogée sur les conséquences des nouvelles dispositions légales relatives à la pratique **des procurations sans indication de mandataire** (« pouvoirs en blanc »).

L'article 161 nouveau de la loi du 24 juillet 1966 précise que, pour les procurations adressées à la société sans indication de mandataire, le vote sera exercé au nom de l'actionnaire par le président de l'assemblée. Cette nouvelle règle rend impossible la pratique antérieure de répartir les procurations entre les membres du conseil d'administration, ce qui avait pour effet, en conférant à certains d'entre eux le nombre le plus élevé de voix à l'assemblée, de les faire désigner comme scrutateurs (article 147 du décret).

---

(1) Les résultats complets de cette enquête ont été publiés dans le *Bulletin mensuel de la C.O.B.* de novembre 1983.



L'article 161 prévoit en outre la façon dont les procurations sans indication de mandataire doivent être utilisées ; comme dans le régime antérieur, il sera émis au nom de l'actionnaire ainsi représenté un vote favorable aux projets de résolution présentés ou agréés par le conseil d'administration ou le directoire, mais le nouveau texte précise aussi qu'il sera émis un vote défavorable à tous les autres projets de résolution. Les procurations ne pourront donc être utilisées qu'après que le conseil ou le directoire ait pris position sur les projets de résolution présentés par des actionnaires, le cas échéant après une suspension de séance, lorsqu'il s'agit de projets présentés en assemblée.

Ces nouvelles dispositions sont destinées à faciliter le déroulement des assemblées à la suite des modifications apportées par la loi du 30 décembre 1981 aux articles 153 et 155 de la loi de 1966 relatifs aux règles de calcul des majorités. Elles ont cependant pour effet de permettre l'utilisation des procurations en faveur ou à l'encontre de résolutions qui n'étaient pas connues des actionnaires au moment où ils ont adressé ces procurations. Dans de tels cas, la Commission considère que les dirigeants sociaux, investis de la confiance de certains actionnaires, doivent agir de manière que celle-ci ne soit ni surprise, ni détournée ; il leur appartient donc de mesurer si les propositions nouvelles soumises à l'assemblée, entrent dans le cadre des possibilités de choix que les actionnaires ne pouvaient normalement ignorer au moment de l'envoi de leurs procurations ou si, en raison de leur nature ou de leur importance, elles altèrent le sens général des questions en discussion, telles que les actionnaires en avaient connaissance avant l'assemblée. Le cas échéant, l'assemblée devra être reconvoquée.

Les règles anciennes prévues à l'article 134 du décret du 23 mars 1967 demeurent applicables dans leurs dispositions non contraires à la loi. En particulier se trouve maintenue l'obligation de faire figurer de façon apparente sur le formulaire de procuration adressé à l'actionnaire l'indication de la façon dont sera utilisée la procuration s'il la retourne à la société sans indication de mandataire. Pour la rédaction de cet avertissement, les mentions exigées par l'article 134 du décret doivent être complétées pour tenir compte des précisions apportées par l'article 161 nouveau de la loi.

La Commission a été amenée à se prononcer sur la question de savoir si le président de l'assemblée pouvait utiliser « les pouvoirs en blanc » en faveur d'une résolution relative aux conventions intervenues entre la société et lui-même, alors que, selon l'article 103, alinéa 4, de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, l'intéressé ne peut prendre part au vote et ses actions ne sont pas prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité. Ce texte n'est pas incompatible avec les dispositions de l'article 161 alinéa 4 précité, lesquelles, dans ce cas précis, ont attribué d'une manière expresse au président de l'assemblée le pouvoir d'émettre un vote pour toute procuration d'un actionnaire sans indication de mandataire.

### III. — LE NOUVEAU RÉGIME DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL

#### LES MODIFICATIONS DU RÉGIME DU DROIT PRÉFÉRENTIEL DE SOUSCRIPTION

##### **Caractère facultatif du droit réductible**

Le droit préférentiel de souscription donne aux actionnaires la possibilité de prétendre, par préférence aux non-actionnaires, à la souscription des actions nouvelles de leur société. Ce droit, prévu par l'article 183 de la loi de 1966 et

reconnu par la II<sup>e</sup> directive C.E.E. n'est pas affecté dans son principe par la loi du 3 janvier 1983 qui se borne à en aménager les modalités d'exercice.

L'article 184 ancien prévoyait qu'à l'issue de premières souscriptions effectuées par les actionnaires (demandes irréductibles) le solde des titres non souscrits devait être attribué aux actionnaires qui l'avaient demandé (demandes réductibles), à proportion de leurs demandes à titre irréductible. Dans les sociétés d'une certaine importance, le traitement des demandes réductibles alourdissait la procédure d'attribution des actions bien que ces demandes ne représentent souvent qu'une faible fraction de l'augmentation de capital.

Le nouvel article 184 modifie cette situation en soumettant le droit de préférence à un régime différent selon qu'il s'agit du droit irréductible ou réductible. Désormais, le droit de préférence des actionnaires n'est acquis de plein droit à ces derniers qu'à titre irréductible. En revanche, le droit de bénéficier d'une attribution complémentaire ne pourra être exercé qu'à la condition que l'assemblée ait expressément prévu cette faculté (article 184, alinéa 2).

Le caractère désormais facultatif du droit de préférence à titre réductible ne signifie pas que les sociétés peuvent en disposer sans respecter le principe de l'égalité des actionnaires. Ainsi, lorsqu'une assemblée n'a pas prévu la possibilité d'exercer ce droit à titre réductible, l'engagement pris par l'actionnaire majoritaire de souscrire la totalité des actions non souscrites à titre irréductible, constitue indirectement le rétablissement à son seul profit d'un droit que l'assemblée n'a prévu pour aucun des actionnaires et se trouve donc en contravention avec le principe de l'égalité des actionnaires.

### **Renonciation en assemblée générale au droit préférentiel de souscription**

Comme dans le régime antérieur, les actionnaires ont la faculté, en assemblée générale extraordinaire, de renoncer à leur droit préférentiel de souscription, soit au profit de personnes dénommées, soit sans indication du nom des bénéficiaires de cette renonciation. Cependant cette dernière possibilité n'était ouverte, jusqu'alors, qu'aux sociétés dont les actions étaient admises à la cote officielle et sous certaines conditions prévues par l'article 155 du décret du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales (délai d'un an pour réaliser l'augmentation de capital et fixation d'un prix de souscription voisin du cours de bourse...).

Le nouvel article 186 reprend l'ensemble des dispositions relatives à cette question et donne aux sociétés une gamme plus étendue de possibilités.

#### **• Les possibilités offertes aux assemblées**

Est réaffirmé le principe selon lequel **la renonciation peut être faite en faveur d'une ou plusieurs personnes déterminées** qui, si elles sont déjà actionnaires, ne participent pas à la décision de l'assemblée ni pour le calcul du quorum, ni pour celui de la majorité (article 186, alinéa 1).

**Est modifiée** la faculté donnée à certaines sociétés de faire statuer l'assemblée sur la **renonciation** au droit préférentiel de souscription lorsque celle-ci est **faite sans indication du nom des bénéficiaires** :

— l'article 186, alinéa 2 prévoit que cette faculté est ouverte « en cas d'appel public à l'épargne » et non plus, comme le prévoyait le décret de 1967 aux seules sociétés dont les actions sont cotées. Cette disposition vise l'**opération** elle-même qui doit donc comporter un appel public à l'épargne, même si, antérieurement, la société n'avait pas le statut de société faisant publiquement appel à l'épargne.

La société acquiert alors ce statut, du fait de l'opération qu'elle réalise, et doit donc se mettre en mesure de respecter les obligations qui y sont attachées (montant du capital, commissariat aux comptes, publications particulières...) ;

— la renonciation au droit préférentiel de souscription peut être davantage modulée que dans le passé. Ainsi dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, l'assemblée peut désormais décider que l'augmentation de capital sera pour une partie réalisée avec droit préférentiel des actionnaires, et pour une autre partie soit réservée à un ou plusieurs bénéficiaires dénommés, soit offerte au public.

### • *Les possibilités offertes aux dirigeants*

Les possibilités offertes aux assemblées d'actionnaires doivent être appréciées en tenant compte du fait que, dans la majorité des situations, l'assemblée délègue aux dirigeants, dans le cadre d'une autorisation globale, le soin de réaliser l'opération en une ou plusieurs fois, aux dates de leur choix, et selon des modalités qu'il leur appartient de déterminer. Toutefois, aussi large soit-elle, cette délégation de pouvoirs ne peut s'exercer que dans les limites fixées par la loi et son décret d'application sur la durée de l'autorisation donnée par l'assemblée, le prix d'émission des actions, et la nature des opérations qui peuvent être réalisées.

Plusieurs situations doivent être envisagées :

— **lorsque l'assemblée générale n'a pas supprimé le droit préférentiel de souscription** des actionnaires, l'article 181, alinéa 1<sup>er</sup>, de la loi de 1966 est applicable et le délai maximum pour réaliser l'augmentation de capital est de cinq années. A défaut de disposition contraire, le même délai est théoriquement applicable **lorsque l'assemblée générale a supprimé totalement le droit préférentiel de souscription au profit d'un ou plusieurs bénéficiaires** déterminés ; dans ce cas, le prix d'émission des actions et les justifications de ce prix doivent être indiqués à l'assemblée par les dirigeants sociaux et les commissaires aux comptes doivent donner leur avis (art. 155-1<sup>er</sup> modifié du décret du 23 mars 1967).

— **Lorsque l'assemblée a supprimé le droit préférentiel de souscription des actionnaires, sans indication du nom des bénéficiaires**, l'opération doit être réalisée par appel public à l'épargne dans le délai d'un an à compter de la décision de l'assemblée (article 186). Le prix d'émission des actions doit être au moins égal à un certain montant qui est calculé, pour les sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou à celle du second marché, par référence à la moyenne de vingt cours consécutifs sur les quarante précédant l'ouverture des souscriptions, et dans les autres cas, à la quote-part d'actif net par actions ou à dires d'expert (article 155-1 du décret du 23 mars 1967 modifié).

— **Lorsque l'assemblée générale a supprimé partiellement le droit préférentiel de souscription**, l'article 186 nouveau prévoit que « l'autorisation de l'assemblée est donnée pour trois ans ». Ce délai paraît être un maximum et l'assemblée pourrait fixer un délai plus court.

Quand la réalisation de l'opération est assurée **par plusieurs émissions successives**, la question se pose de savoir si la proportion dans laquelle les actionnaires ont renoncé à leur droit préférentiel de souscription doit être respectée pour chacune de ces émissions ou peut s'apprécier a posteriori sur l'ensemble des opérations effectuées.

La loi n'édicte pas de règle particulière sur ce point et la Commission n'a pas eu à connaître, au cours de l'année, d'émission fondée sur une décision d'abandon partiel du droit de préférence des actionnaires.

Il semble toutefois que l'article 155-1 du décret du 23 mars 1967 soit applicable à la fraction d'augmentation de capital dont l'émission dans le public a été autorisée par l'assemblée. Ce texte prévoyant que le prix de souscription des actions doit être alors au moins égal à la moyenne de vingt cours consécutifs sur les quarante qui précèdent l'ouverture des souscriptions, une émission unique fondée sur ce prix et destinée pour une partie au public et pour un autre partie aux actionnaires réduirait sensiblement la valeur du droit de préférence que les actionnaires ont entendu se réserver. Au cas où il serait procédé à des émissions successives tantôt avec droit de préférence tantôt sans ce droit, ce n'est qu'à l'expiration de la durée d'autorisation prévue par l'assemblée que le respect de la proportion voulue par les actionnaires pourra être apprécié.

### **Renonciation individuelle au droit préférentiel de souscription**

Les articles 5 et 7 de la loi du 3 janvier 1983 complètent la loi de 1966 pour autoriser la renonciation individuelle des actionnaires à leur droit préférentiel de souscription. Le décret du 3 mai 1983 introduit dans le décret du 23 mars 1967 un article 157-1 nouveau qui organise les modalités de mise en œuvre de cette disposition.

Cette innovation a été inspirée par le souci de simplifier la réalisation des augmentations de capital de certaines sociétés, généralement fermées, dans lesquelles les liens personnels entre actionnaires permettent de connaître à l'avance les intentions de chacun d'eux à l'égard des souscriptions qui leur seront proposées. Cependant l'article 183, alinéa 4 nouveau, par la généralité des termes qu'il emploie, ne limite pas cette possibilité à ces seules situations. L'article 157-1 nouveau du décret envisage donc un certain nombre de cas et prévoit des règles différentes en fonction des situations rencontrées.

**S'agissant des sociétés dont les actions ne sont pas cotées**, la renonciation individuelle de chaque actionnaire à son droit préférentiel de souscription peut être faite au profit de personnes dénommées ou sans indication du nom des bénéficiaires, la seule condition étant que la société en soit informée et qu'il soit justifié, s'il y a lieu, de l'acceptation de la personne au profit de laquelle est faite la renonciation.

En revanche, **pour les sociétés dont les actions sont cotées**, le décret exclut qu'une renonciation individuelle puisse être faite au profit de personnes dénommées. Cette exclusion se justifie principalement par le fait que dans ce type de sociétés, le droit préférentiel de souscription est négociable en bourse au même titre et dans les mêmes conditions que les actions et qu'il serait anormal d'autoriser, parallèlement à ce marché, des « transactions » entre particuliers échappant aux règles et garanties que confère la négociation en bourse. Sur le plan pratique, les seules conditions formelles mises à cette renonciation sont d'une part que la société en soit avisée, d'autre part qu'il soit justifié que le dépositaire des actions ait été lui-même informé de cette renonciation.

En ce qui concerne le moment où doit intervenir la renonciation, il n'est pas imposé de règles impératives. Toutefois, une renonciation générale faite à l'avance pour toute augmentation de capital à venir ne serait pas possible. Cela n'interdit pas que les actionnaires qui le souhaitent fassent connaître, avant l'assemblée appelée à se prononcer sur une augmentation de capital, ou avant la décision d'émission, qu'ils entendent renoncer à leurs droits ; dans ce cas le nombre de droits auxquels il est renoncé sans indication du nom des bénéficiaires doit être pris en compte pour le calcul des droits revenant aux autres action-

naires. Au contraire, si la renonciation intervient pendant la période de souscription, les actions correspondant aux droits auxquels il est renoncé obéissent alors au régime général des actions non souscrites.

## LE RÉGIME DES ACTIONS NON SOUSCRITES

L'aménagement des règles relatives au droit préférentiel de souscription s'accompagne de modifications importantes du régime applicable aux titres non souscrits. Les nouveaux articles 184, alinéa 1 et 185 de la loi du 24 juillet 1966 doivent être combinés pour apprécier les trois possibilités qui s'ouvrent désormais aux sociétés.

### **La limitation du montant de l'augmentation de capital**

Le nouvel article 185, 2<sup>e</sup> phrase, reprenant la solution introduite en droit français par la loi du 20 décembre 1981, prévoit expressément que les dirigeants sociaux « peuvent décider de limiter l'augmentation de capital au montant des souscriptions » lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- le montant non souscrit de l'augmentation de capital ne doit pas dépasser le quart de celle-ci ;

- la faculté de limitation doit avoir été « prévue expressément lors de l'émission ». L'article 156 modifié du décret du 23 mars 1967 précise que l'indication de cette faculté doit figurer dans l'avis préalable à l'ouverture des souscriptions, publié au B.A.L.O. pour les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne non soumises à la mise au nominatif obligatoire de leurs titres, ou adressé aux actionnaires titulaires de titres nominatifs par lettre recommandée avec demande d'avis de réception. A défaut de cette mention, les dirigeants sociaux ne pourront pas procéder ultérieurement à la limitation de l'augmentation de capital. De l'avis de la Commission, l'indication de cette possibilité devra également figurer dans la note d'information auxquelles sont astreintes les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.

En revanche, le texte n'impose pas que le recours à cette faculté ait été expressément autorisé par l'assemblée générale dès lors que celle-ci a donné aux dirigeants sociaux tous pouvoirs à l'effet de réaliser l'augmentation du capital.

Sous réserve du respect de ces deux conditions, la faculté de limiter le montant de l'augmentation de capital s'applique de façon très générale à toutes les situations. C'est ainsi qu'elle peut être exercée à l'issue des souscriptions à titre irréductible lorsque l'assemblée n'a pas prévu de droit réductible, ou après que ce dernier ait été exercé, lorsque l'assemblée l'a prévu. Elle peut aussi être mise en œuvre après que les dirigeants ont usé de l'une des autres facultés qui leur sont données d'offrir les titres au public ou de répartir librement le solde des actions, ou avant cette répartition, ou encore lorsque cette procédure de répartition a été écartée par l'assemblée.

### **La répartition par les dirigeants sociaux des actions non souscrites**

Comme dans le passé, les dirigeants sociaux ont la faculté de « répartir » librement ces actions (article 185, 1<sup>re</sup> phrase). Cependant cette faculté n'est ouverte qu'à la condition que l'« assemblée n'en ait pas décidé autrement ». Le silence de l'assemblée vaut donc autorisation de procéder à une libre répartition

des titres non souscrits. A l'inverse, l'assemblée a le pouvoir d'interdire l'exercice d'une telle faculté et la question se pose alors de savoir si cette interdiction peut faire obstacle à la constatation de la réalisation de l'augmentation dès lors que les actions émises n'ont pas été souscrites en totalité. Dans une telle situation, la réalisation de l'augmentation de capital n'est possible que si les dirigeants sociaux sont en droit, dans les conditions indiquées ci-dessus, de limiter l'augmentation de capital au montant des souscriptions reçues ou, à défaut, si l'offre au public des titres non souscrits à titre irréductible a absorbé la totalité de ces derniers.

### **L'offre au public des actions non souscrites**

Il s'agit là de la troisième possibilité prévue par la loi (article 184, alinéa 1). Toutefois cette disposition, au contraire de celles qui viennent d'être examinées, n'est pas d'application générale. **Sont en effet exclues de son application les situations suivantes :**

— le solde des titres non souscrits à titre irréductible ne dépasse pas trois pour cent de l'augmentation de capital. Les titres non souscrits à titre irréductible sont alors répartis selon les autres modalités exposées ci-dessus ;

— l'assemblée générale a expressément prévu l'exercice d'un droit de préférence à titre réductible. Si les souscriptions à titre irréductible et réductible n'ont pas absorbé l'intégralité de l'augmentation de capital, seule devra être utilisée soit la procédure de répartition des titres, soit la limitation du montant de l'augmentation, et ceci, même dans le cas où le nombre d'actions non souscrites excède trois pour cent de cette augmentation.

En dehors de ces deux hypothèses, l'article 184 nouveau prévoit que la « souscription d'actions doit être ouverte au public ».

Ainsi que la Commission l'avait indiqué dans son rapport pour l'année 1982 (p. 27), cette obligation ne fait cependant pas obstacle à ce que les dirigeants sociaux décident, lorsque les conditions attachées à cette possibilité sont réunies, de limiter l'augmentation de capital au montant des souscriptions reçues, ce qui a pour effet d'éviter l'offre au public. Cette interprétation trouve sa confirmation dans l'article 156-13<sup>e</sup> modifié du décret du 23 mars 1967 qui dispose que l'avis d'émission d'actions nouvelles doit contenir l'indication que « la souscription sera soit ouverte au public, soit limitée au montant des souscriptions reçues », ce qui traduit l'existence d'une option laissée aux dirigeants sociaux.

En ce qui concerne les modalités de l'« ouverture au public » des souscriptions, ni la loi, ni le décret ne comportent d'indication et il faut donc en déduire que les sociétés disposent en ce domaine d'une certaine liberté. Toutefois, selon les méthodes qu'elle utilisera, la société pourra être considérée comme faisant publiquement appel à l'épargne, ce qui entraînera pour elle toutes les conséquences attachées à ce statut (capital minimal, obligations particulières d'information et notamment établissement d'une note d'information). Tel serait notamment le cas d'une société qui utiliserait, à l'effet de recueillir les souscriptions du public, l'un des modes d'appel public à l'épargne définis à l'article 72 de la loi de 1966. Il en serait de même si, au terme de cette « ouverture au public », les titres se trouvaient dispersés entre un nombre de porteurs suffisamment important pour que l'on puisse considérer que l'actionnariat de la société a perdu son caractère fermé. Sur ce point, il est recommandé aux sociétés qui, à l'issue d'une augmentation de capital ouverte au public, s'interrogeraient sur la nature de leur statut, de consulter la Commission.

Indépendamment des conséquences qu'aura ultérieurement sur le statut de la société l'ouverture de son capital au public, serait suffisant et licite, sans constituer une opération d'appel public à l'épargne soumise aux publicités particulières requises, le seul fait pour la société de faire connaître au début de l'émission, dans les publications auxquelles elle est astreinte, qu'un délai supplémentaire sera ouvert, après clôture des souscriptions à titre irréductible, à toute personne, actionnaire ou non, qui souhaiterait souscrire aux actions restantes.

Il faut observer enfin que rien ne paraît interdire qu'une société dont l'augmentation de capital n'a été couverte à titre irréductible qu'à moins de soixante quinze pour cent et qui se trouve donc tenue d'ouvrir les souscriptions au public, puisse, à l'issue de ces dernières, limiter l'augmentation de capital au montant des souscriptions reçues lorsque, au total, celles-ci atteignent le seuil de soixante quinze pour cent et que les dirigeants ont prévu cette possibilité.

#### IV. — LE RÉGIME APPLICABLE AUX NOUVEAUX TITRES CRÉÉS PAR LA LOI DU 3 JANVIER 1983

Le décret n° 83-363 du 2 mai 1983 a apporté au décret du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales les aménagements permettant l'émission des nouvelles valeurs mobilières créées par la loi du 3 janvier 1983 (certificats d'investissement, obligations avec bons de souscription d'actions, titres participatifs). L'institution de la faculté de paiement des dividendes en actions n'a pas nécessité, quant à elle, de compléments de nature réglementaire.

##### LES CERTIFICATS D'INVESTISSEMENT

Ces certificats représentent, après démembrement des actions, les seuls droits pécuniaires attachés à celles-ci. Leurs titulaires ont donc moins de droits que ceux des actionnaires. En particulier, ils ne participent pas aux assemblées générales de la société et ne sont réunis en assemblées spéciales que dans les cas énumérés par la loi : renonciation à leur droit préférentiel de souscription lors d'une augmentation de capital ou d'une émission d'obligations convertibles en actions.

Bien que la loi n'ait pas expressément envisagé cette hypothèse, la société ne pourrait émettre d'obligations avec bons de souscription de ses propres actions qu'à la condition que les porteurs de certificats d'investissement, réunis en assemblée spéciale, aient renoncé à leur droit préférentiel de souscription sur ces actions. L'article 169-2 nouveau du décret du 23 mars 1967 confirme implicitement cette interprétation en exigeant la convocation de cette assemblée spéciale en même temps que l'assemblée des actionnaires appelée à se prononcer sur une émission d'obligations avec bons de souscription d'actions. Toutefois, les titulaires de certificats d'investissement n'ont pas de droit préférentiel de souscription sur les obligations avec bons de souscription d'actions alors que la loi prévoit qu'ils disposent d'un tel droit sur les obligations convertibles.

Le régime des assemblées spéciales est fixé par les articles 169-2 à 169-6 nouveaux du décret du 23 mars 1967. Ces assemblées doivent être convoquées en même temps que les assemblées générales d'actionnaires appelées à se prononcer sur une question justifiant la consultation de l'assemblée spéciale ; elles doivent se tenir avant l'assemblée des actionnaires et, le cas échéant, avant l'assemblée des porteurs d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote. Les règles applicables à la convocation et à la tenue des assemblées spéciales, ainsi qu'à la repré-

sensation des titulaires de certificats d'investissement, sont analogues à celles qui régissent les assemblées d'actionnaires, à l'exception du droit de faire inscrire des résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée.

## LES OBLIGATIONS AVEC BONS DE SOUSCRIPTION D'ACTIONS

La création de cette nouvelle catégorie de valeurs mobilières et les modifications apportées au régime des obligations convertibles ont entraîné la réécriture des articles du décret du 23 mars 1967 consacrés aux obligations convertibles. Les nouveaux articles 170 à 174-6 traitent à la fois des « obligations convertibles en actions » et « des obligations avec bons de souscription d'actions ». Outre un certain allègement dans la rédaction, cette refonte d'ensemble a pour effet d'harmoniser les règles applicables à ces deux catégories de titres juridiquement très voisines.

Sur le fond, les solutions qui avaient été antérieurement retenues pour les obligations convertibles sont étendues aux obligations avec bons de souscription d'actions notamment en ce qui concerne les règles relatives à la préservation des droits des porteurs.

**Le régime applicable à toutes les sociétés** est fixé par les articles 171 à 174 du décret ; ces articles prévoient que les porteurs d'obligations convertibles ou de bons de souscription d'actions doivent avoir la possibilité, comme s'ils étaient actionnaires à la date de l'opération, de souscrire les actions, obligations convertibles ou obligations avec bons de souscription qui seraient émises ultérieurement et de bénéficier des actions gratuites, espèces ou titres en portefeuille provenant d'incorporations au capital ou de distributions de réserves ou de titres aux actionnaires.

**A la place de ces dispositions, les sociétés dont les actions sont inscrites à la cote officielle ou à celle du second marché**, peuvent prévoir, comme dans le régime antérieur, que ces opérations ou certaines d'entre elles donneront lieu, dans les conditions décrites par le contrat d'émission, à un ajustement des bases de conversion des obligations convertibles ou, dans le cas d'obligations avec bons de souscription d'actions, des prix de souscription des actions.

L'article 174-1 nouveau décrit les modalités selon lesquelles ces ajustements peuvent être effectués. Pour les opérations comportant un droit préférentiel de souscription, deux possibilités d'ajustement sont prévues :

— soit le calcul du rapport entre la valeur du droit préférentiel et la valeur de l'action après détachement de ce droit. La valeur du droit préférentiel et celle de l'action sont alors constituées par la moyenne des premiers cours cotés pendant toutes les séances de bourse incluses dans la période de souscription ;

— soit la prise en compte du nombre de titres auxquels donne droit une action, du prix de ces titres et de la valeur des actions avant détachement du droit de souscription. Dans ce cas la valeur des actions, avant détachement du droit de souscription, est « égale à la moyenne d'au moins vingt cours cotés consécutifs choisis parmi les quarante qui précèdent celui du jour du début de l'émission ».

Les dispositions de l'ancien article 174-6 du décret qui prévoyaient que les cours à prendre en considération étaient ceux du marché à terme, si les actions étaient admises aux négociations à terme, ou ceux du marché au comptant dans le cas contraire, ont été transférés dans le nouvel article 300 et deviennent d'application générale pour l'ensemble du décret.



**L'information des obligataires** sur les émissions susceptibles d'entraîner un changement des conditions de conversion ou de levée des options a fait l'objet des deux modifications suivantes :

— a été abrogé l'article 174-7 ancien qui soumettait à l'« approbation » préalable de la Commission les nouvelles bases de conversion. Toutefois, compte tenu des dispositions des articles 194-5, alinéa 4 et 196, alinéa 4 nouveaux, la Commission doit exercer un contrôle sur l'application des règles d'ajustement. Pour permettre ce contrôle, il est donc nécessaire que les sociétés émettrices fassent connaître à la Commission les éléments de calcul qui sont retenus, pour assurer, conformément au contrat d'émission, le maintien des droits des obligataires ; l'abrogation de l'article 174-7 du décret n'a d'autre effet que de mettre fin à la procédure d'approbation prévue antérieurement ;

— la deuxième modification est relative aux publications exigées de la société émettrice. Contrairement aux règles antérieures qui prévoyaient deux publications au B.A.L.O., l'une avant l'ouverture des souscriptions, l'autre ultérieurement pour informer les obligataires des nouvelles bases de conversion, l'article 174-2 nouveau ne prévoit plus qu'une seule insertion au B.A.L.O., **avant** l'ouverture des souscriptions, cette insertion devant contenir les « dispositions prévues par la société » pour réserver les droits des obligataires. A cette date, pour les opérations comportant un droit préférentiel de souscription, les éléments nécessaires au calcul de l'ajustement ne sont pas tous connus. La publication prévue ne pourra donc que rappeler les modalités générales de l'ajustement, telles qu'elles résultent du contrat d'émission. Dans ce cas, la Commission estime que, lorsque les nouvelles bases de conversion ou les nouveaux prix de souscription seront déterminés, la société devra les porter à la connaissance des obligataires et du public dans les conditions qui lui paraîtront les plus appropriées (communiqués, information de la Chambre syndicale en vue de la publication d'avis...).

## LES TITRES PARTICIPATIFS

Le décret du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales a été complété par les articles 242-1 à 242-7 nouveaux qui fixent notamment les modalités de détermination de la rémunération et les droits des porteurs de ces titres, dont l'émission est réservée aux sociétés du secteur public et aux sociétés coopératives à forme anonyme.

L'article 242-1 apporte, **pour le mode de détermination de la rémunération des titres**, deux précisions qui sont relatives à la partie variable de cette dernière : l'assiette de la partie variable de la rémunération ne peut être supérieure à 40 pour 100 du montant nominal du titre et **les éléments** retenus pour le calcul de cette partie variable « doivent être tirés des comptes annuels approuvés ou, s'il y a lieu, des comptes consolidés ». En pratique ces précisions laissent aux émetteurs une marge importante de liberté et l'usage qui en a été fait (voir p. 14) montre que cette liberté était nécessaire. La restriction, sans doute la plus contraignante, tient à l'exigence que les éléments de rémunération de la partie variable soient tirés des comptes annuels, individuels ou consolidés. Cette obligation a pour effet d'exclure que la rémunération soit fondée sur des critères tirés de la seule activité économique de l'émetteur et dépende d'éléments non compris dans les documents de synthèse qu'il établit. La référence aux comptes consolidés corrige, dans une bonne mesure, la rigidité de cette obligation sans altérer l'objectivité des critères retenus, tout en permettant le contrôle.

La loi organise les droits des porteurs de titres participatifs par référence aux dispositions relatives aux obligataires qui ne sont pas contraintes à la nature de ces titres. De la même façon, l'article 242-5 nouveau du décret rend applicable à la société émettrice, à la masse des porteurs et à leurs représentants, les règles correspondantes prévues pour les sociétés émettant des obligations, à l'exception des articles qui concernent l'application d'une disposition législative non transposable aux titres participatifs.

L'alinéa 5 de l'article 283-7 nouveau de la loi prévoit que « les porteurs de titres participatifs peuvent obtenir communication des documents sociaux dans les mêmes conditions que les actionnaires ». L'article 242-6 du décret renvoie, pour l'application de cette disposition, à ses articles 142 à 144 : le droit de communication s'exerce donc au lieu du siège social ou de la direction administrative de l'émetteur et emporte droit de prendre copie et droit de se faire assister d'un expert inscrit sur une liste établie par les tribunaux. Compte tenu des termes généraux de la loi, la référence aux articles 142 à 144 du décret ne saurait avoir pour effet de limiter le droit de communication des porteurs de titres participatifs aux seuls documents que les actionnaires peuvent obtenir en dehors des périodes de réunion des assemblées générales. De l'avis de la Commission, les porteurs de titres participatifs ont aussi, comme les actionnaires, le droit d'obtenir communication des documents mis à la disposition de ces derniers, conformément à l'article 139 du décret, à compter de la convocation de l'assemblée des actionnaires.

Enfin, l'article 242-7 nouveau du décret précise que l'émetteur de titres participatifs peut racheter en bourse ces derniers et les conserver pendant un délai d'un an à l'expiration duquel ils doivent être cédés ou annulés. Cette disposition diffère de celle applicable aux obligations qui, conformément à l'article 322 de la loi du 24 juillet 1966, doivent être annulées lors de leur achat par l'émetteur et ne peuvent être remises en circulation. Elle diffère également du régime applicable à l'acquisition par une société de ses propres actions dans la mesure où aucune condition particulière n'est imposée lors du rachat des titres. Il s'agit donc d'une faculté nouvelle qui peut notamment permettre à une société de procéder à une régularisation des cours des titres participatifs qu'elle a émis. Il serait cependant contraire à la loi qu'elle soit utilisée comme une modalité d'amortissement des titres lorsqu'elle n'est pas prévue dans le contrat d'émission ou lorsqu'elle intervient avant l'expiration du délai de sept ans imposé à l'alinéa 1 de l'article 183-6 nouveau de la loi sur les sociétés commerciales.

#### LE PAIEMENT DU DIVIDENDE EN ACTIONS

Plusieurs questions d'interprétation des articles nouveaux 351 à 353 de la loi ont été soumises à la Commission dès le premier trimestre 1983 (bulletin mensuel n° 159 mai 1983) par les sociétés désirant appliquer immédiatement cette nouvelle possibilité.

Ainsi que la Commission a dû le rappeler à plusieurs sociétés, la loi ne permet ni à chaque actionnaire de demander que le paiement des dividendes qui lui sont dus soit effectué pour partie en numéraire et pour partie en actions, ni à l'assemblée générale de laisser cette possibilité à l'initiative de chaque actionnaire. La loi autorise seulement l'assemblée générale à limiter le montant du dividende payable en actions à une fraction du dividende mis en distribution, cette fraction s'appliquant uniformément à chaque actionnaire qui ne peut que l'accepter ou obtenir le paiement en numéraire de la totalité des dividendes qui lui sont dus.

Chaque actionnaire qui entend user de la faculté de recevoir son dividende en actions dispose donc d'un droit proportionnel au montant des dividendes qui lui sont dus au titre de la totalité de ses actions, ce qui empêche de considérer que le droit puisse être négocié.

Pour les sociétés dont les actions sont cotées, le prix de souscription des actions émises en représentation du dividende ne peut être inférieur à 95 % de la moyenne des cours des vingt séances de bourse précédant le jour de la décision de mise en distribution, diminué du montant net du dividende. De l'avis de la Commission, la décision de mise en distribution étant prise par l'assemblée générale annuelle, la moyenne des cours cotés doit être calculée sur la base des vingt séances de bourse précédant la date de la réunion de cette assemblée. S'il n'est donc pas possible, dès la publication des résolutions soumises à l'assemblée, d'y faire figurer le prix de souscription à retenir pour l'exercice de l'option, ce prix sera connu à la date de l'assemblée et pourra être communiqué aux actionnaires présents, avant qu'ils se prononcent sur l'ouverture de l'option.

C'est également à partir de la date de l'assemblée générale que, conformément à l'article 353 de la loi, court le délai maximum de trois mois à l'intérieur duquel la société doit fixer le délai offert aux actionnaires pour exercer l'option. La date d'ouverture de ce dernier délai peut être très rapprochée de celle de l'assemblée générale, ce qui présente le double avantage d'une part de permettre l'exercice des options à des prix de souscription aussi peu éloignés que possible de ceux qui ont été arrêtés à la date de l'assemblée, d'autre part, en faisant coïncider l'ouverture du délai d'option avec la date de mise en paiement effective du dividende, de permettre aux actionnaires qui optent pour un versement en espèces, d'en obtenir le paiement sans attendre la fin du délai d'option.

A ce sujet, la Commission a indiqué dans son bulletin mensuel du mois de décembre 1983 que l'existence du délai d'option pendant lequel doit intervenir la demande de paiement du dividende en actions ne saurait avoir pour conséquence de pénaliser les actionnaires désireux d'obtenir un versement en espèces. Elle recommande donc aux sociétés et aux banques chargées de leur service financier de mettre en place des procédures propres à éviter cette situation.

Enfin, la Commission estime que la demande de paiement du dividende en actions constitue de la part de l'actionnaire l'engagement de verser le complément éventuellement nécessaire pour obtenir un nombre entier d'actions. Toutefois, au cas où cet engagement ne serait pas tenu, les dispositions relatives à la mise en demeure des actionnaires défaillants ne s'appliquent pas et la société devra considérer la souscription comme de nul effet ; elle n'aura donc pas à créer les actions correspondantes à cette souscription mais devra verser en espèces à l'actionnaire le montant du dividende auquel il peut prétendre.

## V. — ACHAT PAR LES SOCIÉTÉS DE LEURS PROPRES ACTIONS

### LES RÈGLES D'ACQUISITION

**S'agissant des opérations de régularisation des cours**, certaines sociétés se sont contentées d'opérer, cette année encore, en ce qui concerne les prix d'achat et de vente des actions, un renvoi à la moyenne des premiers cours cotés pendant les trente séances de bourse précédant la date des interventions. La Commission leur a rappelé que la loi prévoit d'une part que l'assemblée doit fixer « les prix maximum d'achat et minimum de vente » des actions (art. 217-2, 1<sup>er</sup> alinéa) et d'autre part que les prix d'intervention ne doivent pas, selon les cas, excéder ou

être inférieurs à la moyenne des cours cotés pendant les trente séances de bourse précédentes (art. 217-2, 2<sup>e</sup> alinéa).

**Sur la possibilité pour une société d'acquérir ses propres actions**, la Commission a été interrogée sur une éventuelle application de l'article 16 de la loi de finances du 23 décembre 1964 qui énonce les cas où des acquisitions hors bourse sont autorisées. La réponse est différente selon les situations prévues dans la loi du 24 juillet 1966 :

— dans le cas d'une opération de régularisation du marché des actions, des acquisitions hors bourse ne répondraient pas à l'objectif fixé par la loi. Les dispositions de l'article 16 de la loi de finances du 23 décembre 1964 ne peuvent donc trouver application dans ce cas ;

— s'il s'agit d'un rachat en vue d'une réduction de capital non motivée par des pertes (art. 217, alinéa 2), l'article 181 du décret du 23 mars 1967 oblige les sociétés à faire une offre d'achat à tous leurs actionnaires, le nombre de titres présentés par chacun d'eux étant susceptible d'une réduction proportionnelle. La coexistence d'achats sur le marché et d'achats hors bourse ne permettrait pas en pratique le maintien de cette égalité ;

— au contraire, pour les achats d'actions propres effectués en vue de faciliter la participation du personnel (art. 217-1), les empêchements évoqués ci-dessus ne se rencontrent pas ; ils peuvent donc, de l'avis de la Commission, être réalisés hors bourse, lorsque les conditions prévues à l'article 16 de la loi du 23 décembre 1964 sont réunies.

Lorsqu'une société est tenue d'acheter en bourse, dans le cadre de la participation, un nombre important de titres, les achats auxquels elle procède peuvent entraîner une perturbation des cours lorsqu'ils sont réalisés sur un nombre réduit de séances. La Commission a rappelé à certaines sociétés la faculté qui leur est ouverte d'utiliser les dispositions de l'article 174-38 du décret du 23 mars 1967 qui prévoit que les salariés peuvent donner mandat à la société de gérer collectivement leurs comptes d'actionnariat pour lui permettre d'acquérir, dans le délai d'un mois, les actions correspondantes et de les affecter proportionnellement aux prix moyens d'achat.

#### RÈGLES RELATIVES A L'UTILISATION DES ACTIONS

La Commission, qui a été interrogée à plusieurs reprises sur la possibilité pour une société de procéder à une réduction de son capital en annulant les actions acquises dans le cadre de la régularisation des cours, a considéré qu'une telle annulation serait contraire aux dispositions légales.

En effet, les opérations prévues par l'article 217-2 de la loi de 1966 ont pour objet la régularisation du marché des actions, tant à l'achat qu'à la vente. Dès lors, les actions détenues dans le cadre de l'application de ces dispositions doivent être utilisés conformément à cet objectif, ce principe n'étant assorti que d'une exception pour la participation des salariés aux fruits de l'expansion.

Le fait que l'assemblée ait autorisé une réduction de capital est sans influence sur les règles rappelées ci-dessus. En effet, aux termes de l'article 215, la réduction de capital ne saurait porter atteinte à l'égalité des actionnaires et l'article 181 du décret du 23 mars 1967 impose à la société de présenter à tous ses actionnaires une offre d'achat de leurs titres. L'annulation prioritaire des actions acquises dans le cadre de la régularisation du marché ne permettrait pas le respect de cette procédure.

Il ne saurait non plus être tiré argument de l'article 217-7 de la loi pour justifier cette annulation ; en effet, cet article prévoit, à titre de sanction, que les actions détenues irrégulièrement doivent être cédées dans le délai d'un an ou annulées. Cette annulation constitue alors une réduction forcée du capital qui, par définition, est réalisée sans que soient respectées les dispositions de l'article 181 du décret. Elle révèle, en outre, que la détention des titres n'était pas conforme aux règles prévues par la loi, ce qui pourrait être pénalement sanctionné en application de l'article 454-1 de la loi de 1966.

L'article 184 du décret du 23 mars 1967 permet toutefois, dans certains cas, de faire exception à l'interdiction d'annuler les actions acquises dans le cadre de la régularisation du marché. Ce texte autorise les sociétés qui vont procéder à une augmentation de capital, une émission d'obligations convertibles en actions, une fusion ou une scission, à annuler un nombre limité d'actions (0,25 % du capital) sans faire une offre d'achat préalable. L'objet de cette procédure simplifiée est de faciliter certaines opérations sur capital et non d'obliger les sociétés à acquérir sur le marché les actions destinées à être annulées. Il en résulte, de l'avis de la Commission, qu'une société peut, dans les limites fixées par l'article 184 et sur décision expresse de son assemblée, annuler les actions qu'elle détient en portefeuille après les avoir acquises pour régulariser leur cours.

#### OPÉRATIONS DE RÉGULARISATION DES COURS

Les sociétés qui souhaitent intervenir sur le marché de leurs propres actions en vue d'en régulariser les cours doivent communiquer à la Commission les résolutions adoptées à cette fin par leurs assemblées et lui adresser le relevé des opérations réalisées.

D'après les documents reçus par la Commission :

— 102 sociétés ont été autorisées par leurs assemblées à opérer sur le marché de leurs actions ; 99 sociétés sont inscrites à la cote officielle (31 au marché à règlement mensuel et 68 au marché au comptant) et 3 à la cote du second marché.

— 33 sociétés ont effectivement utilisé cette possibilité d'intervention, qui a donné lieu à 111 déclarations d'opérations.

L'analyse de ces documents n'a pas révélé d'irrégularités graves. La Commission n'a pas, par ailleurs, eu l'occasion de constater que des opérations de régularisation avaient été effectuées en contravention avec les dispositions de la loi.

#### VI. — LES FUSIONS ET APPORTS PARTIELS D'ACTIFS

La Commission a été interrogée sur le point de savoir si, à l'occasion d'une fusion, la société absorbante pouvait continuer à bénéficier des droits de vote double attachés aux actions que détenait la société absorbée dans une autre société.

A s'en tenir à la lettre de l'article 176 de la loi du 24 juillet 1966, toute action « convertie au porteur ou transférée en propriété perd le droit de vote double », sauf exception parmi lesquelles ne figure pas le cas de fusion-absorption. Les termes employés dans cet article (« transfert », « conversion au porteur ») sont généralement utilisés pour décrire les formalités qui doivent accompagner certaines opérations juridiques et non pour qualifier ces opérations elles-mêmes

(« cession, nantissement, indivision »...). On pourrait donc en conclure que la seule inscription du nouveau propriétaire des titres dans les registres de la société suffit à faire perdre le droit de vote double, quelle que soit la nature de l'opération. Dès lors, même en supposant que la fusion puisse être analysée non comme une mutation mais comme une simple substitution dans l'identité du propriétaire des actifs de la société absorbée, cette substitution, transcrite dans les registres de la société, donnerait lieu à la perte des droits de vote double lorsqu'elle n'entre pas dans le cadre des exceptions prévues par l'article 176.

Cette analyse est rigoureuse au regard du principe selon lequel une fusion entraîne au profit de la société absorbante la transmission à titre universel de l'ensemble des éléments actifs et passifs, y compris incorporels, contenus dans le patrimoine de la société absorbée. Toutefois la Commission a estimé, qu'en l'absence d'une jurisprudence déterminante, il n'était pas certain que cette règle de principe trouve à s'appliquer en la matière, dans la mesure où les règles régissant l'attribution et le maintien de droits de vote double sont fondées sur la durée de détention des titres par un actionnaire supposé être resté le même. Cette incertitude doit conduire les sociétés se trouvant dans une telle situation à faire preuve de prudence afin d'éviter les risques d'annulation qui pèseraient sur les assemblées générales au cas où il serait jugé que l'utilisation des droits de vote double recueillis de la société absorbée ont été irrégulièrement utilisés.

S'agissant de l'application de la réglementation boursière à certaines opérations d'apports partiels d'actifs, la Commission a eu à apprécier si l'attribution à la société apporteuse d'actions nouvelles de la société bénéficiaire des apports, en nombre tel que le contrôle de celle-ci s'en trouvait modifié, devait entraîner la mise en œuvre d'un maintien de cours, conformément à sa décision du 27 février 1973 relative aux cessions de blocs d'actions conférant le contrôle d'une société faisant publiquement appel à l'épargne.

La Commission n'a pas retenu cette solution. En effet, la décision du 27 février 1973 qui a pour objet d'assurer le respect du principe de l'égalité entre actionnaires, s'applique en cas de cession d'un bloc d'actions préexistantes et non en cas d'attribution d'actions nouvelles, en échange d'un apport d'actif. Dans cette dernière hypothèse, les actionnaires de la société bénéficiaire des apports voient leurs droits garantis par des dispositions législatives relatives notamment aux conditions dans lesquelles ils prendront la décision de procéder à l'opération. A cet égard la Commission des opérations de bourse recommande que les dirigeants des sociétés intéressées utilisent la possibilité offerte par l'article 387 de la loi sur les sociétés de soumettre les opérations d'apport partiel d'actif aux dispositions applicables au régime des fusions et scissions (recommandations du 19 décembre 1972 et d'août 1977).

S'agissant des droits d'information des actionnaires, la Commission a été saisie d'une plainte émanant d'un actionnaire d'une société apporteuse qui s'était vu refuser, avant l'assemblée de cette dernière, l'envoi du rapport des commissaires aux apports, la société estimant que ce document devait être consulté au lieu du siège social.

Il est exact qu'aucun texte législatif ou réglementaire ne fait obligation à une société faisant apport partiel d'actif de communiquer à ses actionnaires les rapports des commissaires aux apports. Cependant cette absence de disposition expresse ne doit pas avoir pour effet de diminuer le degré d'information des actionnaires ou de la rendre difficile. C'est pourquoi, la Commission, qui recommande d'une façon générale que les opérations d'apports partiels d'une importance significative soient placées par les sociétés sous le régime juridique des scissions, a estimé qu'à défaut, les sociétés concernées, qu'elles soient appor-

teuses ou bénéficiaires, devaient faire parvenir à leurs actionnaires, parmi les documents qui leur sont adressés conformément à l'article 135 du décret du 23 mars 1967, le rapport des commissaires aux apports ou des extraits établis sous la responsabilité de ces derniers.

## VII. — LA MISE AU NOMINATIF OBLIGATOIRE DES ACTIONS DE CERTAINES SOCIÉTÉS

L'article 94-I de la loi de finances pour 1982 (loi n° 81-1160 du 30 décembre 1981) a imposé la mise au nominatif des actions émises par les sociétés françaises avant le 1<sup>er</sup> octobre 1982, lorsque, à cette date ces actions n'étaient pas inscrites à la cote officielle ou à l'ancien compartiment spécial ou ne figuraient pas sur la liste arrêtée annuellement en application de la loi sur la détaxation des sommes investies en actions (article 163 octies du code général des impôts).

Cet article a été complété par l'article 111 de la loi de finances pour 1984 (loi n° 83-1179 du 29 décembre 1983) qui étend cette obligation aux actions émises depuis le 1<sup>er</sup> octobre 1982 et qui ne répondent pas aux conditions de cotation rappelées ci-dessus ainsi qu'aux actions émises avant le 1<sup>er</sup> octobre 1982 qui ont cessé, depuis cette date, de remplir les mêmes conditions.

L'obligation de mise au nominatif des actions des sociétés non cotées acquiert ainsi un caractère permanent ; elle s'applique toutes les fois que, par suite d'une émission nouvelle ou d'une radiation, quelle qu'en soit la date, les actions d'une société ne sont pas inscrites à la cote officielle ou à celle du second marché ou ne figurent pas sur la liste des actions admises au bénéfice de la loi sur la détaxation des sommes investies en actions.

Les sociétés disposent d'un délai de six mois pour modifier leurs statuts afin de mettre leurs actions sous forme nominative. Ce délai court à compter du jour de l'émission des actions s'il s'agit d'actions nouvelles ou du jour où la société ne remplit plus les conditions d'exonération, s'il s'agit d'actions anciennes. Toutefois, le délai court à compter du 31 décembre 1983 lorsque les causes de l'obligation de mise au nominatif sont nées avant cette date.

Les conditions d'application de ce régime permanent ne diffèrent pas de celles prévues à l'origine pour les sociétés non cotées au 1<sup>er</sup> octobre 1982, à l'exception de celles de ces conditions qui étaient exprimées par référence à une date. A l'issue du délai de six mois prévu pour la mise au nominatif des actions, les détenteurs d'actions non présentées à cette fin sont privés de leurs droits d'actionnaires et la société est tenue d'organiser la vente de ces droits dans un délai d'un an. Les modalités de la vente sont celles prévues par le décret du 18 octobre 1982, c'est-à-dire une adjudication par un agent de change dans les conditions prévues aux articles 70 à 73 du décret du 7 octobre 1890 modifié.

La Commission a été interrogée sur l'application des dispositions de l'article 94-I, dans sa rédaction d'origine, aux situations suivantes :

Une société en liquidation qui avait normalement effectué les formalités de mise au nominatif de ses actions avant le 1<sup>er</sup> octobre 1982 avait clôturé ses opérations de liquidation en 1983 en dégageant des sommes suffisantes pour le remboursement des actions et le versement d'un boni de liquidation. Un certain nombre de titres au porteur n'ayant pas été présentés aux fins de mise au nominatif, la société s'interrogeait sur le point de savoir si elle était tenue de procéder à la mise en vente des droits correspondants. La Commission a estimé que les porteurs de titres non présentés avaient désormais des droits directs sur les som-

mes dégagées par la liquidation et que celles-ci pouvaient donc être versées directement à la Caisse des dépôts et consignations pour le compte des porteurs non révélés, sans qu'il y ait lieu de procéder au préalable à la mise en vente prévue à l'article 94-I.

A l'occasion d'une réduction de capital, une société souhaitait racheter, afin de les annuler, les actions non présentées aux fins de mise au nominatif. La constatation que certains actionnaires n'ont pas procédé aux formalités de mise au nominatif de leurs titres conformément à l'article 94-I de la loi, est, de l'avis de la Commission, sans influence sur l'application des dispositions de l'article 217-2 de la loi qui n'autorise le rachat de ses actions par une société dans le cadre d'une réduction de capital, que dans le strict respect du principe de l'égalité des actionnaires. En l'espèce, le rachat par priorité des titres non présentés aurait été contraire à ce principe.

Enfin, plusieurs sociétés ont consulté la Commission sur le point de savoir si les actions détenues par la société pour le compte d'actionnaires qui ne se sont pas présentés lors d'opérations antérieures d'échange ou d'attribution de titres, notamment en cas de fusions successives, pouvaient être mises en vente dans le cadre des dispositions de l'article 94-I. Ce texte n'opère pas de distinction quant à l'origine des titres et s'applique donc indifféremment aux actions qui sont entre les mains de leurs porteurs et aux actions dont les légitimes propriétaires n'ont pas encore réclamé la délivrance malgré les publicités effectuées. Lorsque la société est tenue de mettre ses actions sous forme nominative, les titres non réclamés par les actionnaires au porteur sont donc soumis au même régime que ceux qui ont été effectivement délivrés et la société est fondée, après avoir procédé aux publicités préalables à la mise au nominatif, à provoquer la mise en vente des droits attachés aux titres non réclamés.



## **C. — Les problèmes comptables et le commissariat aux comptes**

### **I. — LES PRINCIPES COMPTABLES**

#### **LES NOUVELLES RÈGLES COMPTABLES EN VIGUEUR**

L'action de la Commission des opérations de bourse en vue d'améliorer la qualité de l'information fournie à leurs actionnaires et au public par les sociétés françaises qui font publiquement appel à l'épargne est une œuvre de longue haleine, dont les modalités comme les résultats ne peuvent être appréciés que sur une longue période ; ce caractère est particulièrement marqué dans le domaine de l'information chiffrée périodique, c'est-à-dire l'ensemble d'éléments d'informations constitué par les bilans et comptes annuels et par les documents trimestriels et semestriels établis à partir de la comptabilité des sociétés.

La publication en France dans le courant de 1983 de la « loi comptable » (loi n° 83-353 du 30 avril 1983) et de son décret d'application (n° 83-1020 du 29 novembre 1983), ainsi que la mise en vigueur du plan comptable général révisé qui en découle, constituent la matérialisation d'efforts auxquels la Commission coopère depuis plus de dix ans et dont, selon les termes du sixième rapport de la Commission, il y a dix ans, « l'enjeu est considérable : la comptabilité des sociétés françaises doit servir autant à l'information fidèle sur les résultats de la gestion des entreprises et sur leur situation financière, qu'à la détermination des droits des actionnaires et des tiers. La comptabilité a pour but de décrire ce que sont les entreprises et ce qu'elles font en tant qu'agents économiques et non pas seulement ce qu'elles ont en tant que sujets ou objets de droits. »

Au cours des dix années qui se sont écoulées depuis lors, la Commission a été associée à la fois à l'élaboration de la quatrième directive européenne, à la révision du plan comptable général puis à l'élaboration de la loi et du décret de 1983, manifestant ainsi l'importance que revêt pour le bon fonctionnement du marché financier un corps de règles de bonne qualité en matière de comptabilité d'entreprise.

Le principal progrès apporté par la réforme est contenu dans la phrase du nouvel article 9 du code de commerce : « les comptes annuels doivent être réguliers, sincères et donner une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de l'entreprise ». Mais, en dépit des commentaires les plus fréquemment formulés, l'innovation majeure est le verbe « donner » plutôt que l'expression « image fidèle ». Jusqu'ici en effet, les seules exigences étaient que les comptes soient établis en se conformant à certaines règles ; ces exigences portaient sur la façon d'établir les comptes, mais aucune obligation n'était formulée quant à la pertinence de l'image de l'entreprise qu'ils donnaient au lecteur. A présent, la loi française, en accord avec la IV<sup>e</sup> directive, impose que les comptes donnent de l'entreprise une image non trompeuse dans le cadre des conventions comptables que chacun s'attend à voir respectées. Les comptes doivent désormais permettre de faire un diagnostic de l'état de la société.

Si l'on se remémore le nombre de cas, cités dans les rapports ou les bulletins de la Commission, de sociétés cotées dont les comptes annuels ne présentaient pas de caractère d'irrégularité flagrant mais ne permettaient pas aux lecteurs de former une appréciation juste sur la situation de la société, on se rend compte de l'importance du progrès à attendre de la règle nouvelle.

L'autre progrès majeur résultera de l'affirmation, beaucoup plus marquée que dans la législation antérieure, du principe de constance des méthodes d'établissement des comptes annuels ; d'une part, le nouvel article 11 du code de commerce et la nouvelle rédaction de l'article 341 de la loi sur les sociétés soulignent désormais que la constance des méthodes constituent un principe auquel il n'est possible de déroger que dans certaines conditions et en présentant des justifications soumises à l'appréciation des commissaires aux comptes ; d'autre part, un des principaux obstacles à l'application du principe de constance semble devoir disparaître : en effet pour obtenir le maximum d'avantages fiscaux, il était souvent nécessaire qu'une société modifie d'une année à l'autre ses méthodes d'amortissement ou de provisions, comme le permet le code général des impôts, ce qui rendait non comparables entre eux les résultats comptables successifs. Désormais la mise en évidence obligatoire des effets des règles fiscales, soit dans des postes particuliers du bilan et du compte de résultat, soit dans l'annexe, est organisée par le plan comptable général de telle façon qu'il est possible aux sociétés de montrer dans l'annexe le montant de leur résultat courant net d'impôt (éventuellement avec une certaine approximation) établi en respectant la constance des méthodes comptables.

Dès lors que ce résultat net courant sera publié, permettant au lecteur d'en tirer des prévisions pour les exercices ultérieurs, les écritures comptables portant sur la partie des amortissements et provisions régie par des règles fiscales pourront être libérées de la règle de constance des méthodes.

En conclusion sur les caractères principaux des nouveaux textes, il faut souligner que pour la première fois un ensemble de principes de comptabilité d'entreprise est formulé dans une loi, alors que jusqu'ici les textes français en matière comptable portaient surtout sur des aspects techniques, sur des mécanismes comptables, et se trouvaient parfois battus en brèche par des textes d'autre nature, fiscaux le plus souvent, de niveau juridique plus élevé.

L'ensemble des règles nouvelles s'applique au plus tard aux comptes du premier exercice ouvert après le 31 décembre 1983. C'est donc surtout à partir de 1985 que des bilans et comptes établis selon les nouvelles règles commenceront à être diffusés dans le public ; si l'on tient compte des tâtonnements inévitables au cours des premières années, ce n'est sans doute pas avant la fin des années 80 que la réforme aura produit ses pleins effets.

Pour ce qui la concerne plus spécifiquement, c'est-à-dire les publications périodiques des comptes des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, la Commission sera amenée à intervenir de façon plus large que précédemment pour adapter, lorsque ce sera nécessaire, les informations sur le chiffre d'affaires trimestriel d'une part et le tableau semestriel d'activité et de résultats qui sont prescrits par l'article 297 du décret du 23 mars 1967 modifié par le décret du 29 novembre 1983. Ce texte prévoit en effet que la Commission peut prescrire ou autoriser des adaptations de ces données et documents pour tenir compte du caractère particulier de l'activité de certaines sociétés ou catégories de sociétés. Il s'agira le plus souvent sans doute de caractères particuliers à une société mais, dans certains cas, il sera utile de tenir compte de particularités communes à un ensemble de sociétés en raison de leur type d'activité.

## LES COMPTES CONSOLIDÉS

Dès son premier rapport d'activité, pour l'année 1968, la Commission a souligné l'importance que présente pour la bonne information des actionnaires et du public la présentation de comptes consolidés par les sociétés françaises : les deux tendances qui se sont poursuivies depuis lors, à la concentration des entreprises d'une part et à la filialisation d'activités diversifiées d'autre part, ont pour conséquence que la majorité des sociétés cotées exercent de plus en plus leur activité par l'intermédiaire d'autres sociétés. Les informations financières qu'elles publient sur elles-mêmes, comme celles que publient leurs filiales, ne peuvent rendre compte que d'une manière imparfaite et fragmentaire de leur situation économique et financière réelle.

C'est pour cette raison que la Commission a très vite jugé nécessaire de demander que toute société sollicitant un visa pour un appel public à l'épargne présente des comptes consolidés dans la note d'information, dès lors qu'elle avait une ou plusieurs filiales, à partir du 1<sup>er</sup> juillet 1971.

Depuis cette date, l'examen des comptes consolidés publiés soit dans les notes d'information soit dans les plaquettes annuelles des sociétés cotées a montré que l'accroissement du nombre de comptes publiés ne s'accompagnait pas nécessairement des progrès qualitatifs qui auraient été nécessaires pour que les lecteurs puissent en tirer pleinement profit. L'approbation par le ministre de l'économie et des finances, le 20 mars 1968, des recommandations du Conseil national de la comptabilité en la matière n'a pas entraîné une réelle harmonisation des méthodes de consolidation utilisées par les sociétés françaises, car sur certains points importants (la survaleur et la conversion des comptes libellés en monnaies étrangères en particulier) le Conseil national ne formulait pas de recommandation, et sur d'autres points la méthode préconisée était trop différente des méthodes les plus généralement admises dans d'autres pays pour recevoir l'adhésion de sociétés à activités plurinationales.

La pluralité de méthodes d'établissement des comptes consolidés n'est pas nécessairement condamnable, si les caractéristiques des groupes de sociétés concernées sont elles-mêmes différentes, mais encore faut-il que le lecteur des comptes consolidés présentés par une société puisse savoir quelle est, dans le cas d'une pluralité de méthodes licites, celle qui est adoptée en l'espèce. Or, au cours de la période écoulée depuis la mise en application (le 1<sup>er</sup> juillet 1971) de l'instruction de la Commission de mars 1969, il a été constaté que les sociétés françaises ne fournissaient pas aux lecteurs les indications nécessaires et se référaient souvent soit à des « méthodes internationales » sans les préciser, soit aux recommandations du Conseil national de la comptabilité même si en fait elles s'en écartaient — sans le souligner — sur certains points. La situation existant en France s'est apparentée à une hétérogénéité confuse plutôt qu'à une pluralité organisée.

L'année 1983 a constitué une étape importante vers des progrès dans ce domaine. En premier lieu, la loi du 3 janvier 1983 a estimé nécessaire, en vue du développement des investissements et de la protection de l'épargne, que les sociétés cotées publient des comptes consolidés pour les exercices clos après le 31 décembre 1984 si elles ont des filiales ou des participations. Cette disposition légale, qui répond à une des propositions de réforme formulées antérieurement par la Commission, confirme que la présentation de tels comptes est particulièrement utile dans les cas où la plupart des actionnaires ne peuvent connaître l'entreprise et ses prolongements que par la lecture des documents périodiques qui doivent donc donner une information complète.

En juin 1983 est intervenue l'adoption par le Conseil des ministres de la C.E.E. de la 7<sup>e</sup> directive fixant les règles communautaires pour l'établissement de comptes consolidés par les sociétés anonymes et S.A.R.L. qui dépassent une certaine taille. L'analyse du contenu de cette directive a fait l'objet de développements et d'échanges de vues qui ont été retracés dans le Bulletin mensuel de la Commission à l'occasion du compte rendu de la journée d'information qu'elle a organisée le 14 décembre 1983 ; cette analyse ne sera donc pas reprise ici. Il convient toutefois de souligner que le délai prévu par la directive pour son application effective est plus long que celui de la loi du 3 janvier puisqu'il peut aller jusqu'à 1990. De même, le champ d'application est en partie plus restrictif puisque les établissements de crédit et les sociétés d'assurance ne sont pas encore concernés par les dispositions européennes alors que, s'ils sont cotés, la loi du 3 janvier s'applique à eux.

D'ores et déjà, on a pu constater dans le courant de 1983 un nouveau témoignage de l'utilité des comptes consolidés dans les relations entre les sociétés françaises et les épargnants : les émissions de titres participatifs auxquelles ont procédé plusieurs sociétés du secteur public ont très généralement prévu que la partie variable de la rémunération de ces titres repose sur des données consolidées, comme le permet le décret d'application.

Afin de contribuer à rendre possible l'établissement de comptes consolidés par les sociétés cotées à partir de 1985, la Commission a collaboré, au cours des derniers mois de 1983, à la préparation d'un projet de loi qui pourrait introduire en France des dispositions pour l'application de la 7<sup>e</sup> directive et dont un décret d'application comporterait les précisions nécessaires pour l'application aux sociétés cotées de l'obligation prévue par la loi du 3 janvier 1983. Il est très souhaitable en effet que les sociétés cotées françaises ne se trouvent pas assujetties successivement à des dispositions prises d'abord pour l'application de cette dernière loi, puis pour l'introduction de la 7<sup>e</sup> directive ; l'adoption rapide de la loi envisagée éviterait des incertitudes et des risques de contradictions.

## II. — PROBLÈMES COMPTABLES PARTICULIERS

Dans l'exercice de ses contrôles en 1983, la Commission a rencontré certains problèmes comptables particuliers dont certains sont apparus à l'occasion d'enquêtes effectuées dans plusieurs sociétés civiles de placements immobiliers, évoquées ci-après au § III, et d'autres sont relatifs à la surveillance des placements en biens divers ; ces derniers sont traités dans la troisième partie du rapport.

Deux affaires d'ordre comptable particulières ont également fait l'objet de commentaires dans le bulletin mensuel de la Commission :

En mai 1983, la Commission a été amenée à intervenir auprès d'une société d'assurance qui avait cru pouvoir porter une plus-value de réévaluation libre d'un montant très important au crédit de son compte de résultat pour réduire le déficit provoqué par les pertes d'exploitation de l'exercice.

Dans son bulletin n° 160 de juin 1983, la Commission a rappelé le caractère irrégulier de l'inscription en profit d'une plus-value de réévaluation. Cette irrégularité résulte maintenant des dispositions de l'article 12 du Code de commerce modifié par la loi du 30 avril 1983, dite loi comptable. Cette loi n'a fait que confirmer, sur ce point, l'avis rendu en 1972 par le Conseil national de la comptabilité ainsi que la loi de finances pour 1977 pour la réévaluation légale des immobilisations. Une réponse du ministre de la Justice à un parlementaire précisait, la

même année, que les réévaluations libres ultérieures devraient se conformer aux règles édictées pour la réévaluation légale car celles-ci correspondaient aux principes généraux du droit comptable.

La non prise en compte de l'écart de réévaluation dans les résultats de l'exercice et son inscription au passif du bilan ne traduisent donc pas seulement une règle de droit récente mais correspondent également à un principe déjà ancien et bien établi selon lequel une plus-value ne peut concourir à la détermination du résultat que si elle est réalisée, c'est-à-dire si elle résulte d'une opération effectuée avec des tiers.

La Commission a informé de sa position à la fois la société concernée et la Direction des assurances. Les faits ont été relatés dans le bulletin n° 160 de juin 1983.

En mars 1983, la Commission a adressé des critiques à une société pétrolière qui reprenait au crédit du compte de pertes et profits un montant important de la provision pour fluctuation des cours pour compenser la perte d'exploitation et parvenir à un résultat net nul.

La Commission qui a fait connaître sa position dans un bulletin mensuel n° 159 de mai 1983 a estimé que la provision n'avait pas été utilisée conformément à son objet qui est de compenser, au moment de sa reprise, l'effet de stock négatif induit par une baisse des coûts des approvisionnements, ce qui n'était pas le cas en l'espèce, compte tenu de la variation du cours du dollar. De plus, les explications données par la société pour justifier cette reprise étaient confuses et susceptibles d'induire le public en erreur.

La Commission a rappelé, à cette occasion, sa position concernant la constitution et la reprise des provisions réglementées, essentiellement la provision pour hausse des prix et la provision pour fluctuation des cours. Le principe de constance des méthodes d'établissement des comptes posé dans l'article 341 de la loi du 24 juillet 1966 (dans sa rédaction en vigueur jusqu'à la fin de 1983) s'applique à l'ensemble des postes enregistrés au compte de pertes et profits, y compris les provisions qui sont régies par le code général des impôts. Il est erroné de déduire du caractère facultatif attribué à ces provisions par la loi fiscale qu'elles peuvent être reprises dans les résultats à tout moment, avant l'expiration du délai fiscal de six ans pour la provision pour hausse des prix, ou en l'absence de renversement de l'évolution des cours en ce qui concerne la provision pour fluctuation des cours. La décision prise par les dirigeants de constituer ces provisions est une décision de gestion qui les engage et les reprises anticipées non justifiées par des raisons économiques doivent être assimilées à des changements de méthodes comptables.

C'est seulement lorsque le nouveau plan comptable sera en vigueur qu'il pourra être envisagé, comme il a été expliqué au § I, que les mouvements de « provisions réglementées » ne soient pas soumis à la règle de la constance des méthodes, à condition que la détermination du résultat net courant respecte par contre entièrement cette même règle.

### III. — ENQUÊTES COMPTABLES

#### ENQUÊTE SUR LA SOCIÉTÉ MANURHIN

L'annonce d'une perte de 740 millions de francs réalisée en 1982 par la société Manurhin a conduit la Commission à s'interroger sur les motifs d'une détérioration aussi rapide des résultats dès lors qu'un déficit de 25 millions en 1981 et des

bénéfices variant de 18 (1977 et 1980) à 30 millions (1979) avaient été constatés antérieurement.

Les services de la Commission ont donc procédé à une enquête auprès de la société et des réviseurs légaux et contractuels sur les pratiques comptables utilisées pour la détermination des résultats des exercices 1979, 1980 et 1981.

Ils ont notamment constaté que la société avait coutume d'inclure dans son chiffre d'affaires, en tant que « ventes provisoires », la valeur estimée à la clôture de l'exercice de certains « en cours de fabrication ».

En l'absence de cette pratique, non autorisée en l'espèce par le plan comptable professionnel des « Industries mécaniques et transformatrices de métaux » applicable à l'entreprise, la situation nette des bilans de 1979 à 1981 aurait diminué de manière significative.

Les commissaires aux comptes, qui ne sont plus en fonction, n'ont pas mentionné cette particularité dans leurs rapports sur les exercices 1979 à 1981.

Ils ont en revanche souligné, chaque année, que « les stocks ont été inventoriés selon les prescriptions en vigueur ».

Il a cependant été constaté :

- une valorisation des « en cours de fabrication » généralement maintenue en coûts standards, plus élevés en moyenne dans la société que les coûts réels. L'excédent de charges contenu dans cette différence était ainsi reporté en déduction des résultats de l'exercice suivant ;

- l'absence d'inventaire extra-comptable généralisé ; la société tenait un inventaire comptable permanent, ce qui aurait permis que le contrôle annuel de celui-ci par l'inventaire « physique » soit étalé sur les douze mois de chaque année ; or il n'y a pas eu en fait respect de l'annualité des inventaires.

L'article 9 du code de commerce, dont la rédaction du 22 septembre 1953 prescrivait aux entreprises de faire tous les ans un inventaire de leurs éléments actifs ou passifs, n'a pas, sur ce point, été respecté.

La Commission a communiqué au Procureur de la République, sur sa demande, les résultats de cette enquête.

#### ENQUÊTES SUR DES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

Les documents comptables périodiques et, plus généralement, les méthodes et procédures comptables de plusieurs S.C.P.I. ont été examinés par les services de la Commission dans le cadre des enquêtes dont il est traité dans la troisième partie, chez la société Energimmo 2 en particulier. Les constatations effectuées ont permis, indépendamment de leur utilité immédiate, de prévoir des règles plus appropriées à l'usage de l'ensemble des sociétés civiles de placement immobilier.

### IV. — LE COMMISSARIAT AUX COMPTES

#### ÉVOLUTION DE LA PROFESSION

Au cours de l'année passée, la Compagnie nationale des commissaires aux comptes a poursuivi ses réflexions et ses études entreprises à la fin de l'année 1982 sur les moyens d'améliorer l'exercice de la mission des commissaires aux comptes dans les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. A cette fin,

ont été mises au point des procédures de contrôle des dossiers de travail orientées vers l'examen de l'aptitude des commissaires aux comptes concernés à mener leurs missions selon des normes d'audit, et de la conformité des diligences pratiquées à ces normes. Il sera vérifié également que les opinions émises par les commissaires dans leurs rapports sont bien conformes aux conclusions de synthèse des dossiers de travail. Les contrôles de la Compagnie porteront, pour chaque cabinet, sur un nombre de dossiers suffisant pour donner une vue d'ensemble des missions de commissariat exercées dans le cabinet. Les contrôles approfondis de la Compagnie seront exécutés, dans chaque cas, par une équipe comprenant un rapporteur qui sera un commissaire aux comptes ayant une solide expérience du contrôle des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, un responsable technique permanent de la compagnie et un ou plusieurs associés détachés de cabinets de commissaires aux comptes pratiquant l'audit. Ces associés auront dû prendre l'engagement de consacrer au minimum 200 à 300 heures par an aux contrôles de la Compagnie. Les résultats de ces contrôles seront communiqués aux conseils régionaux intéressés.

L'Ordre des experts comptables et des comptables agréés qui a consacré son congrès de 1983 au contrôle de qualité, envisage également de contrôler le travail de ses membres dans l'exercice des différentes missions qui incombent à leur profession. Parmi ces missions figurent les révisions comptables contractuelles qui doivent être pratiquées selon les normes de l'audit, au même titre que le commissariat aux comptes, pour aboutir également à la conclusion, dans l'hypothèse favorable, que les comptes sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière et du résultat de la société ou de l'ensemble des entreprises comprises dans la consolidation si des comptes consolidés sont établis.

D'autre part, l'Association française pour le développement de l'audit (A.F.D.A.) dont la création avait été entreprise en 1982 a été définitivement constituée en 1983 avec cinq cabinets fondateurs auxquels s'est ajouté un nouveau membre en 1983.

La commission ne peut que se féliciter de cette convergence des efforts des milieux professionnels en vue de l'approfondissement des contrôles menés dans les sociétés par les experts comptables et les commissaires aux comptes. Depuis sa création, la Commission a souvent souligné qu'en ce qui concerne les contrôles comptables, les missions des deux professions sont identiques et qu'elles doivent, par conséquent donner lieu à l'application des mêmes techniques qui sont celles de la révision comptable appelée maintenant plus communément audit sous l'influence des cabinets anglo-saxons qui ont été les premiers à pratiquer ces techniques. Compte tenu de cette communauté de vues des deux organisations professionnelles, on peut se demander si, dans un souci d'efficacité et d'économie des moyens, il ne conviendrait pas que ceux-ci soient mis en commun par les deux organisations quand elles s'adressent aux mêmes professionnels relevant de l'une et de l'autre.

Ces orientations qui s'appuient désormais sur un large consensus dans les deux professions, ne pourront pas toutefois vraiment aboutir si les professionnels et surtout les commissaires aux comptes ne trouvent pas dans les sociétés des interlocuteurs également convaincus de l'intérêt de contrôles approfondis sur lesquels ils pourront, le cas échéant, prendre appui pour exercer leurs propres fonctions dans la société. Des comités d'audit constitués au sein des conseils d'administration par des administrateurs non directement associés à la gestion pourraient être des structures de rencontre, spécialement dans les entreprises nationales, pour les commissaires aux comptes et ceux qui assument, au plus

haut niveau, la responsabilité des comptes dans les sociétés. La Compagnie nationale des commissaires aux comptes, s'inspirant de la pratique des comités d'audit qui fonctionnent dans certaines sociétés aux États-Unis avait également fait cette suggestion en 1982.

L'évolution de la profession de commissaire aux comptes est appelée à se poursuivre, en particulier par l'effet des réformes instaurées par la loi sur la prévention des difficultés des entreprises soumise au Parlement en 1983 ; la Commission a suivi de près les travaux préparatoires et les débats sur les points concernant les fonctions des commissaires aux comptes dans les sociétés commerciales ainsi que l'institution du commissariat aux comptes dans les entreprises publiques, dont un nombre important font publiquement appel à l'épargne ; les dispositions réglementaires à prendre en 1984 pour la mise en œuvre de la loi (1) appelleront sans doute encore l'attention et la collaboration de la Commission.

## RAPPEL DE PROBLÈMES PARTICULIERS

### • *Second marché*

Le second marché fait l'objet d'un développement général dans la deuxième partie du présent rapport. Sont présentées ici seulement les dispositions prises au plan du commissariat aux comptes.

Préalablement à la décision d'introduction d'une société, les services recueillent, au cours d'entretiens avec les commissaires, des informations sur le fonctionnement, l'organisation et, éventuellement, les problèmes de l'entreprise concernée (problèmes financiers, comptables, judiciaires,...). Ce simple contact permet que l'introduction ne soit pas retardée.

Le plus tôt possible au cours de l'année qui suit l'inscription de la société au second marché, ils examinent les dossiers des commissaires et, si besoin, leur font part de leurs observations. Ils peuvent, également, demander aux sociétés introduites, de leur présenter leur organisation, notamment en matière de contrôle interne, et leurs méthodes comptables.

Pour ces sociétés en général peu habituées aux conséquences de l'appel public à l'épargne, il devrait résulter de ces dispositions des améliorations de la qualité de l'information dont bénéficieront les nouveaux actionnaires.

### • *Fonds communs de placement*

Dans l'état actuel de la réglementation, le montant maximum de l'actif net d'un fonds commun de placement au-dessus duquel il ne peut être émis de part nouvelles, est fixé à 100 millions de francs. Dans bien des cas, ce maximum est rapidement atteint, ce qui provoque la création de nombreux fonds et en conséquence la multiplication du nombre des mandats de commissaires.

Les mandats sont très inégalement répartis dans la profession et certains commissaires, introduits auprès d'organismes qui constituent fréquemment des fonds, se trouvent titulaires d'un nombre de mandats tel que, quelle que soit leur compétence, il ne peut être question pour eux de fournir des prestations personnelles suffisantes pour se faire une opinion fondée sur la régularité et la sincérité des comptes de ces fonds. La Commission se propose de donner un avis défavorable aux candidatures des commissaires aux comptes qui n'accomplissent pas de diligences personnelles suffisantes.

---

(1) Loi n° 84-148 du 1<sup>er</sup> mars 1984 (J.O. du 2 mars) ;



Le plafond actuel de cent millions devrait être porté à un niveau plus élevé. Une telle disposition aurait entre autres pour avantage de réduire le nombre des mandats actuels du fait de fusions probables et des mandats à créer à l'occasion de la constitution de nouveaux fonds (1).

• *Produits divers et sociétés civiles de placements immobiliers*

Les constatations et les interventions de la Commission au cours de l'année 1983 sont retracées dans les rubriques correspondantes de la III<sup>e</sup> partie.

## LES CONTRÔLES DE LA COMMISSION

Les services de la Commission ont examiné en 1983, quatre-vingt dossiers constitués par soixante-dix sept commissaires aux comptes, contre cent dossiers et quatre-vingt-douze commissaires en 1982. Ils avaient inspecté quarante-neuf commissaires en 1981, soixante-quatorze en 1980, quatre-vingt neuf en 1979.

L'examen de certains dossiers s'est fait dans le cadre de la procédure d'introduction au second marché décrite plus haut. L'accès à ce marché étant largement ouvert aux sociétés, les services de la Commission portent une attention particulière aux travaux de leurs commissaires.

La qualité des contrôles effectués par ceux-ci apparaît inégale, les diligences de certains se situent à un niveau élevé, tandis que les travaux d'autres praticiens souffrent de carences sérieuses (non assistance systématique aux inventaires, ignorance de l'informatique, etc...). Il arrive que les comptes certifiés comportent des irrégularités graves. Dans ces derniers cas, les services de la Commission ont attiré l'attention des commissaires et des sociétés concernés sur la nécessité d'améliorer leurs méthodes de travail, et d'appliquer correctement les principes comptables.

A la suite de leurs contrôles, les services de la Commission peuvent être amenés à demander à des commissaires de leur présenter un programme de travail annuel ou pluri-annuel, comportant un budget d'honoraires et de vacations ayant reçu l'accord de la société intéressée, programme qui constitue un véritable engagement à effectuer les diligences nécessaires.

Un commissaire dont un mandat arrivait à expiration a été informé que le renouvellement de ce mandat provoquerait des réserves de la part de la Commission ; sa candidature n'a pas été maintenue.

Au cours de l'année 1983, les services ont émis soixante-douze avis sur des commissaires aux comptes pressentis pour contrôler des Sicav ainsi que six cent cinquante-neuf avis sur des commissaires proposés pour des fonds communs de placement à vocation générale et quatorze pour des fonds communs à risques. Il est rappelé que ces avis sont requis lors de la nomination des commissaires des Sicav et des fonds communs de placement par les présidents des tribunaux de commerce.

La loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne dispose, par son article 23 relatif aux fonds communs de placement à risques, que les actifs de ces fonds « doivent être constitués de façon constante et pour 40 % au moins de parts, d'actions ou d'obligations convertibles de sociétés dont les actions ne sont pas admises à la cote officielle ou à la cote du second marché ».

Cette disposition pose le problème de l'évaluation de cette partie importante des actifs et les services de la Commission interrogent les commissaires pressentis pour ces fonds sur les méthodes qu'ils envisagent d'utiliser en vue de contrôler les évaluations faites par les fondateurs et les gérants.

(1) L'arrêté du 29 février 1984 (J.O. du 3 mars) a porté ce plafond à 500 millions de francs.

## DEUXIÈME PARTIE

# Le marché des valeurs mobilières et la protection du public

### A. — Les marchés

#### I. — LA COTE OFFICIELLE

##### Les admissions à la cote officielle

- *Actions françaises*

Comme les années précédentes, les admissions de valeurs françaises nouvelles à la cote officielle ont été très limitées, puisqu'elles ont concerné seulement deux sociétés :

- la Banque Courtois pour la bourse de Bordeaux ;
- la société Sfernice pour la bourse de Paris.

Ces sociétés avaient été inscrites plus de trois ans auparavant sur le compartiment spécial du marché hors cote. Elles avaient à l'époque pris l'engagement de formuler une demande d'admission à la cote officielle avant l'expiration d'un délai de trois ans.

Compte tenu du fait que ces sociétés avaient satisfait aux demandes de la Commission en matière d'information et de contrôle des comptes d'une part, que leur taille d'autre part était suffisante, le transfert de ces sociétés à la cote officielle n'a pas posé de problèmes particuliers.

- *Actions étrangères*

En ce qui concerne les sociétés étrangères, quatre sociétés ont été inscrites à la cote officielle :

- une société espagnole, le Banco Central ;
- une société suédoise, Electrolux ;
- deux sociétés japonaises, Konishiroku et Toshiba.

Ces sociétés ont pris l'engagement de donner à leurs actionnaires français des informations convenables, identiques à celles données aux actionnaires natio-

naux. La traduction en français du rapport annuel, ou tout au moins d'extraits significatifs, devra être publiée.

En outre, le marché devra être suffisamment actif. La Commission estime en effet que l'introduction à la Bourse de Paris ne doit pas se résumer à une simple ligne de cotation, mais qu'un véritable marché doit être créé par les banques introductrices. Elle en surveillera l'évolution et ira jusqu'à radier les sociétés dont le marché des titres serait devenu trop limité.

### • *Obligations*

Pour satisfaire à la réglementation de l'encadrement du crédit, les banques qui émettent des emprunts obligataires dits « désencadrés » sont amenées à faire coter les obligations à la cote officielle. Si certains emprunts sont d'un montant suffisant pour alimenter un véritable marché, il n'en est pas de même d'emprunts inférieurs à quelques dizaines de millions de francs seulement. La cotation est alors purement formelle et répond à la lettre d'une réglementation mais non à son esprit.

Il en est de même pour certains emprunts souscrits essentiellement ou même uniquement par des sociétés d'assurance et qui sont cotées pour pouvoir être admis en représentation des réserves techniques de ces organismes.

La Commission estime que l'application de ces dispositions réglementaires est contraire à une saine politique de la cote officielle. Elle accepte toutefois d'inscrire à la cote officielle les emprunts concernés pour ne pas pénaliser les émetteurs.

## Les radiations de la cote officielle

### • *Valeurs françaises*

Comme elle le fait périodiquement, en accord avec la Chambre syndicale, la Commission a examiné les dossiers des sociétés dont la présence à la cote officielle n'apparaissait plus justifiée.

Les critères d'examen retenus ont été les suivants :

- faiblesse des transactions (montant moyen inférieur à 2 000 francs ou 300 francs par séance de bourse, selon qu'il s'agit de Paris ou de la province) ;
- absence de distribution de dividende depuis cinq ans ;

ces deux critères étant corroborés par celui de la faible diffusion des titres dans le public.

La Commission a étudié le cas de vingt sociétés et a décidé la radiation de la cote officielle de dix d'entre elles, dont cinq étaient en état de liquidation ou de règlement judiciaire.

Elle a, par ailleurs, décidé le transfert d'une valeur de la bourse de Paris à celle de Bordeaux et le maintien à la cote de neuf sociétés qui avaient fait valoir que des opérations financières étaient prévues dans un proche avenir ou que des plans de restructuration étaient en cours.

Postérieurement à cet examen d'ensemble, la Commission a également décidé la radiation de quatre valeurs, dont trois qui avaient fait l'objet d'une offre publique d'achat ou d'une procédure de maintien de cours et une qui était en état de règlement judiciaire.

- *Valeurs étrangères*

Une décision de radiation a été prise concernant les actions de la société Fosco Minsep ; elle avait été demandée par la société elle-même en raison de la faible diffusion des titres en France.

La Commission a également décidé la radiation de fonds d'État danois. La procédure adoptée par ce pays en matière de dématérialisation de titres rendait en effet difficile et coûteux leur maintien à la cote officielle.

## II. — LA COTE DU SECOND MARCHÉ

Créé par une décision générale de la Commission des opérations de bourse en date du 7 septembre 1982, homologué par un arrêté du ministre de l'économie, des finances et du budget en date du 5 janvier 1983, le second marché a été officiellement inauguré le 1<sup>er</sup> février 1983.

Tirant les leçons de l'expérience acquise durant les cinq années d'existence du compartiment spécial du marché hors cote, les pouvoirs publics et les autorités boursières ont ainsi répondu aux objectifs tracés par la « Commission Dautresme » et les moyens mis en œuvre sont dans le droit fil des recommandations que celle-ci avait formulées.

Les résultats enregistrés ont été un succès. Certains problèmes qui sont la contrepartie même de la réussite se posent cependant.

### Les objectifs

Le manque de fonds propres de la plupart des entreprises, en partie à l'origine de l'insuffisance des investissements, rendait nécessaire l'élargissement des possibilités d'accès au marché financier jusqu'à présent réservé aux seules sociétés dont le développement et la situation financière permettaient une admission à la cote officielle.

L'une des raisons de la création du second marché était de permettre aux entreprises de taille moyenne de bénéficier des avantages liés à la négociation de leurs actions sur un marché boursier réglementé. Elles devraient ainsi se voir faciliter la réalisation d'augmentations de capital en numéraire ou l'émission de titres à revenu fixe par appel public à l'épargne, ou bien encore l'émission de leurs propres actions en rémunération d'apports afin de faciliter leur croissance externe.

L'accès au second marché devrait favoriser les participations prises par des investisseurs institutionnels, telles les compagnies d'assurance, dont les réglementations spécifiques limitent les possibilités d'intervention dans le capital des entreprises dont les actions ne sont pas cotées. Il devrait également accroître l'efficacité du rôle joué par d'autres investisseurs, tels les sociétés de développement régional, les instituts de participation ou les fonds communs de placement à risques qui, dans la perspective d'un dégagement plus aisé, pourront améliorer la rotation de leurs ressources au profit de sociétés dont la taille ne justifie pas encore une introduction en bourse.

La création du second marché témoigne enfin de la volonté de mieux utiliser les capacités d'épargne en renouvelant les possibilités d'investissement en actions singulièrement diminuées du fait des nationalisations et de la radiation qui en est suivie d'un grand nombre de titres largement diffusés dans le public.

## Les moyens

Afin de faciliter l'accès de nouvelles sociétés au marché boursier, les conditions d'introduction au second marché ont été sensiblement simplifiées par rapport à celles requises pour l'admission à la cote officielle.

C'est ainsi que la fraction minimum du capital devant être répartie dans le public a été abaissée de 25 % à 10 %.

Une note d'information soumise au visa de la Commission des opérations de bourse n'est pas exigée, non plus qu'une révision préalable des comptes.

L'inscription n'est assortie d'aucune obligation de demander dans un délai déterminé un transfert à la cote officielle. Le second marché est en effet un marché permanent sur lequel les sociétés peuvent rester aussi longtemps qu'elles le souhaitent et qu'elles satisfont aux conditions de ce maintien.

Ces simplifications de nature à lever les réticences de certains dirigeants de société et à réduire les coûts d'une introduction ne doivent pas pour autant nuire aux garanties que le public est en droit d'attendre. Celles-ci tiennent à la réunion de deux facteurs indispensables au bon fonctionnement d'un marché boursier : la diffusion d'une information satisfaisante et la création d'un véritable marché permettant la négociation des titres à tout moment.

Du fait de l'inscription à la cote du second marché, les sociétés acquièrent le statut de sociétés faisant publiquement appel à l'épargne et s'engagent à fournir des informations satisfaisantes en quantité — informations périodiques conformes à la réglementation et aux recommandations de la Commission des opérations de bourse — mais aussi, en qualité. A cet égard, elles prennent l'engagement de porter, dans un délai maximum de trois ans, leurs procédures d'établissement et de contrôle des comptes au niveau requis des sociétés admises à la cote officielle.

Quant à la création d'un véritable marché boursier, celle-ci doit être facilitée par une innovation propre au second marché qui consiste à permettre aux intermédiaires financiers chargés d'assurer la diffusion des titres d'effectuer des opérations de contrepartie pendant la séance de bourse. Ces possibilités utilisées dans le cadre de « contrats de liquidité » passés entre les actionnaires majoritaires de la société et les intermédiaires de leur choix sont de nature à donner au marché la liquidité indispensable.

Par comparaison avec les règles en vigueur concernant la cote officielle, l'ensemble de ces dispositions se caractérise par une souplesse qui ne peut se concevoir qu'en relation avec le rôle essentiel joué par les intermédiaires financiers assumant le parrainage des sociétés introduites.

## Les résultats

Pendant l'année 1983, ont été inscrites au second marché :

- vingt-sept sociétés françaises, parmi lesquelles dix-neuf faisaient à cette occasion leur entrée en bourse et huit avaient des actions objet de négociations régulières ou épisodiques sur le marché hors cote ;
- dix-sept sociétés françaises ou étrangères figurant précédemment au compartiment spécial du marché hors cote (1).

---

(1) le 1<sup>er</sup> février 1983, date d'ouverture du second marché, vingt-deux sociétés précédemment inscrites au compartiment spécial du marché hors cote ont été transférées de plein droit au second marché, dix-neuf sociétés françaises et trois étrangères ; parmi ces vingt-deux sociétés, deux ont été absorbées et trois ont été introduites à la cote officielle (deux sociétés françaises et une étrangère).

Au total, à la fin de 1983, quarante-quatre sociétés, dont deux sociétés étrangères, sont inscrites au second marché.

A la même date, la capitalisation boursière des quarante-deux sociétés françaises s'élève à 11,27 milliards de francs répartis de la manière suivante :

Sociétés dont les actions étaient auparavant :

— négociées sur le compartiment spécial du marché hors cote ...	3,20
— négociées sur le marché hors cote .....	0,80
— non négociées en bourse .....	7,27
	<hr/>
milliards de francs .....	11,27
	<hr/>

### • *Caractéristiques des sociétés inscrites au second marché*

Les sociétés françaises inscrites au second marché sont maintenant assez nombreuses pour que leurs caractéristiques puissent faire l'objet d'une première analyse (cf. renseignements détaillés Annexe VI).

**La répartition de leur capital** montre que les deux tiers d'entre elles sont contrôlés par un groupe familial, ce qui correspond bien à la vocation du second marché d'accueillir des sociétés moyennes, comme le sont en général les sociétés familiales. Les autres sont filiales d'un groupe ou présentent déjà un actionnariat assez diversifié.

**Les facteurs ayant influencé la décision des dirigeants** sont délicats à cerner. La recherche d'un élargissement des possibilités de financement a joué un rôle dont témoignent les augmentations de capital en numéraire réalisées par les sociétés introduites à l'occasion de leur introduction ou peu après.

Mais d'autres facteurs, peut-être plus déterminants et d'ailleurs identiques à ceux observés lors des introductions à la cote officielle, semblent être intervenus. C'est ainsi que l'entrée en bourse répond fréquemment au souci des fondateurs de réorganiser leur patrimoine pour mieux répartir leurs risques ou préparer une succession. Dans les sociétés qui souhaitent développer l'actionnariat des salariés, en particulier des cadres, elle permet de résoudre plus aisément les problèmes de liquidité de titres, lors du départ en retraite de leurs détenteurs par exemple. Elle correspond à la demande d'investisseurs institutionnels qui, quelques années auparavant, ont pris une participation dans le capital de ces entreprises.

L'introduction au second marché constitue enfin un élément de notoriété.

**Les activités exercées par les sociétés** ou par les groupes qu'elles représentent, lorsque celles-ci sont des holding, sont assez diverses. La moitié des sociétés inscrites appartient au secteur des services qui est ainsi très largement représenté. A la différence de ce qui s'est passé pour son homologue britannique « Unlisted Securities Market », il ne s'est encore trouvé que fort peu de sociétés de technologie avancée qui aient demandé leur inscription au second marché. A cet égard, les nouvelles introductions réalisées en 1983 ne corrigent pas les observations déjà faites sur les sociétés issues de l'ancien compartiment spécial du hors cote.

La taille des sociétés, mesurée par leur capitalisation boursière à la fin de 1983, s'inscrit dans un éventail très large ; treize d'entre elles — dont six inscrites en 1983 — ont une capitalisation inférieure à 50 millions de francs ; celle-ci est supérieure à 100 millions de francs pour vingt et une autres — dont seize inscrites en 1983. La capitalisation moyenne s'élève à 268 millions de francs, étant

noté que celle des sociétés venant du compartiment spécial du hors cote s'établit à 213 millions de francs contre 299 millions de francs pour les entreprises inscrites en 1983.

La disparité entre ces deux chiffres ainsi que la valeur moyenne relativement faible des sociétés transférées du compartiment spécial du hors cote peuvent surprendre puisque ces sociétés avaient pris, à l'époque de leur inscription, l'engagement de demander leur admission à la cote officielle. La valeur boursière moyenne des sociétés inscrites en 1983 est relativement élevée, celle-ci, toutefois, cache des écarts importants et est en partie liée à l'introduction cette année-là de grandes sociétés — trois d'entre elles ayant une capitalisation supérieure à un milliard de francs — qui auraient pu prétendre, en raison de leur taille, figurer à la cote officielle mais qui, pour des motifs divers tenant soit à un choix délibéré, soit au non respect de certaines conditions d'admission à la cote officielle, ont demandé l'inscription au second marché. Toutefois, si l'on fait abstraction de ces sociétés, la capitalisation moyenne des autres reste dans l'ordre de grandeur envisagé initialement.

### • *L'activité boursière du second marché*

#### — Le second marché et les bourses régionales

Les vingt-sept introductions au second marché marquent un certain renouveau du marché des capitaux à risque qui peut être apprécié par comparaison avec les opérations de l'année 1982 durant laquelle dix sociétés seulement avaient été introduites, neuf au compartiment spécial du hors cote et une à la cote officielle.

Ce mouvement bénéficie surtout à la place de Paris sur laquelle les deux tiers des introductions ont été réalisées. Quant aux bourses régionales, elles sont concernées de façon très inégale. Bénéficiant d'une situation géographique favorable mais aussi grâce à la volonté conjointe des sociétés, des banques et des agents de change, Lyon constitue maintenant un véritable pôle d'attraction sur le plan financier avec quatre introductions en 1983, portant à cinq le nombre des sociétés inscrites au second marché de cette place. Des constatations voisines peuvent être faites pour Nancy. Les autres bourses enregistrent des résultats plus faibles, en particulier Bordeaux et Marseille où aucune inscription n'a été prononcée durant le même temps.

Parmi les facteurs à l'origine de cette évolution assez contrastée, deux peuvent être cités. L'un est purement objectif, la plupart des sociétés introduites ont en effet leur siège social et leurs différents centres d'activité sur le territoire relevant de la Bourse de Paris. Le second tient au fait que les sociétés d'une certaine taille, à l'exception notable de celles situées dans la région lyonnaise, n'envisagent pas actuellement d'être introduites ailleurs qu'à Paris.

Les nombreuses réunions d'information tenues en province par les autorités boursières tentent de lever cet obstacle à une véritable régionalisation du marché financier souhaitée par beaucoup. Il est toutefois évident que les résultats ne peuvent pas être immédiats, et le succès d'une telle entreprise nécessite que le relais soit assuré par la communauté financière tout entière. Les efforts réalisés dans ce domaine par certains intermédiaires financiers régionaux doivent être signalés.

#### — Les opérations sur les titres inscrits au second marché.

L'objectif qui consistait à créer un marché réellement animé semble avoir été atteint.

Les titres nouvellement inscrits ont fait l'objet de transactions régulières, parfois étoffées, et les cours ont presque toujours suivi une évolution favorable entre la date d'introduction et la fin de 1983.

La plupart de ces inscriptions ont été accompagnées de la signature d'un contrat de liquidité avec les intermédiaires financiers chargés de l'introduction, mais, dans la quasi-totalité des cas, ces accords ne semblent pas avoir eu, à la connaissance de la Commission, motif à jouer très activement. Quant aux sociétés issues du compartiment spécial du hors cote, certaines ont estimé opportun de recourir à cette possibilité propre au second marché, marquant ainsi toute l'attention qu'elles portaient à la création d'un véritable marché de leurs titres.

La possibilité d'accroître leurs fonds propres a été utilisée, avant ou peu après l'introduction, par onze des vingt-sept sociétés nouvellement inscrites. D'importance inégale, ces opérations ont permis de recueillir 171,5 millions de francs, soit 2,2 % de la capitalisation de ces vingt-sept sociétés à la fin de 1983. Selon leurs modalités, elles peuvent être classées en deux catégories. Les unes (quatre) ont été ouvertes à tous les actionnaires dans le cadre de la procédure d'appel public à l'épargne. Les autres (sept), réalisées avant l'introduction à des prix généralement inférieurs au cours de bourse envisagé, ont été réservées soit aux organismes financiers introducteurs chargés de mettre les titres souscrits sur le marché, soit au personnel des entreprises concernées ou à certains investisseurs institutionnels.

### **Les problèmes constatés**

Les problèmes constatés au cours des onze premiers mois d'existence du second marché concernent essentiellement les conditions d'introduction et les incidences possibles de ce nouveau marché sur la cote officielle.

#### **• Les conditions d'introduction**

Si l'on met à part l'inscription de titres déjà négociés sur le marché hors-cote — celui-ci ayant montré à cette occasion qu'il pouvait être un moyen très souple de diffusion préalable à l'entrée sur le second marché — toutes les introductions ont donné lieu à des difficultés nées de la disproportion, parfois très importante, entre les quantités de titres offertes et demandées. Cette disproportion qui, afin d'assurer les cotations, a eu souvent pour effet de servir très partiellement les ordres au détriment des plus modestes transmis par la clientèle, a des causes multiples. Une conjonction de facteurs propres à l'ensemble du marché et, en particulier, l'abondance de liquidités ont contribué tout au long de l'année à amplifier les demandes. Dans ce contexte favorable, les titres des sociétés accédant au second marché ont été les seuls, en l'absence d'admissions de valeurs nouvelles à la cote officielle, à présenter l'attrait de la nouveauté. Enfin, la hausse substantielle des cours dans les jours ayant suivi les introductions, en assurant une plus-value rapide et automatique à ceux qui avaient obtenu des titres lors de la première cotation, a attisé la convoitise des investisseurs dont certains ont fini, semble-t-il, par se montrer indifférents au prix payé.

Il ne faut pas oublier qu'au fur et à mesure que le second marché prendra de l'extension, les sociétés qui y accéderont offriront sans doute des garanties inégales. La conjoncture boursière de 1983 ne doit donc pas occulter la spécificité de ce marché et il serait peut-être imprudent pour des épargnants, dont la modicité du patrimoine ne permet pas une diversification suffisante, d'effectuer des placements relativement importants dans des titres de sociétés dont certaines n'ont pas atteint le stade de la maturité.



Les problèmes liés au déséquilibre des marchés ont été particulièrement aigus lors des introductions de petites sociétés. La preuve est ainsi rapportée que le second marché est véritablement destiné aux sociétés dont la capitalisation boursière estimée est au moins égale à plusieurs dizaines de millions de francs et, même si la Commission n'a pas l'intention de revenir sur l'absence de critères minimum de taille pour l'accès au second marché, elle a été amenée à insister sur ce point au cours des nombreuses réunions d'information auxquelles elle a participé. Elle a eu également l'occasion de préciser que l'exigence de diffuser 10 % du capital constituait un plancher qu'il était d'autant plus opportun de dépasser que la capitalisation prévue était plus faible. Une telle possibilité consistant à prévoir, dès la demande d'inscription, la mise à la disposition du public d'une fraction du capital sensiblement supérieure à 10 % permettrait d'ailleurs l'accès au second marché de sociétés dont la taille pourrait autrement paraître insuffisante. Il est à noter que, pour plusieurs sociétés, les introducteurs ont été au-delà des 10 % requis en mettant des titres supplémentaires à la disposition du marché qui a pu ainsi trouver une situation d'équilibre plus rapidement.

Il reste que les difficultés rencontrées ont résulté de l'importance de la demande de titres face à une offre en tout état de cause limitée. Pour éviter le risque, qui se fait sans doute mal accepté par les mentalités actuelles, de voir le prix d'équilibre s'établir à un niveau tel que l'évolution ultérieure des cours pourrait en souffrir, la Chambre syndicale a utilisé les moyens réglementaires à sa disposition pour contenir les excès d'une demande d'autant plus vive que la perspective d'une forte réduction conduisait les opérateurs à passer des ordres d'achat portant sur un nombre de titres souvent très supérieur à celui réellement souhaité. C'est ainsi notamment qu'elle a souvent décidé le blocage préalable des capitaux correspondant aux ordres transmis. Cette mesure s'est révélée efficace, mais elle a l'inconvénient de désavantager les épargnants individuels incapables d'immobiliser les sommes nécessaires à l'obtention d'une quantité de titres, même faible. En revanche, l'idée d'exclure des donneurs d'ordres les investisseurs institutionnels, largement responsables du gonflement des demandes, ou de limiter leurs interventions a été écartée. Toutes les catégories d'investisseurs doivent avoir un accès égal au marché. Les institutionnels agissent du reste souvent dans le cadre d'une gestion collective de l'épargne (Sicav, fonds communs de placement). En outre, une telle exclusion aurait constitué une mesure de circonstance inopportune : la présence des grands investisseurs est de nature à ménager la pérennité du second marché et, dans un contexte moins favorable, elle pourrait faciliter les introductions.

Si les procédures d'introduction ne peuvent pas elles-mêmes porter remède à l'excès du nombre des demandes sur celui des titres offerts, le choix de l'une ou de l'autre n'est cependant pas indifférent, s'agissant du premier cours coté, de la façon dont les titres seront affectés entre les donneurs d'ordres, de la physiologie nouvelle de l'actionnariat de la société et, par voie de conséquence, du comportement ultérieur du marché de ces actions.

La plupart des introductions se sont faites, sous la responsabilité de la Chambre syndicale, soit selon la procédure ordinaire, qui est celle s'écarter le moins des conditions habituelles de cotation, soit au moyen d'une mise en vente ou d'une offre publique de vente (O.P.V.) dont les modalités sont plus réglementées. Tirant profit de l'expérience, les autorités boursières ont œuvré pour qu'il soit fait appel plus fréquemment à l'O.P.V. Cette procédure n'a pu être utilisée qu'à la suite de la réforme du règlement général de la Compagnie des agents de change intervenue au début du mois de mars 1983. Elle permet d'abord de maîtriser le prix auquel a lieu la première diffusion et qui est affiché à l'avance par

les responsables de l'introduction. En outre, elle introduit plus de clarté dans l'esprit du public en ce qui concerne le mécanisme de la répartition des titres offerts. Dans plusieurs cas, l'O.P.V. a été retenue après une première tentative infructueuse de cotation, si bien que les introducteurs, disposant d'un renseignement précieux sur l'état du marché, ont été en mesure de fixer un prix d'offre qui en a tenu compte. Bien entendu, l'utilisation de la procédure de l'O.P.V. n'évite pas la poursuite d'un déséquilibre ultérieur qui risque d'être important dans le cas où le prix d'offre a été mal choisi. Elle n'élimine pas non plus l'inconvénient, en cas de réduction très forte des demandes le jour de sa réalisation, d'évincer la clientèle individuelle ayant transmis les ordres les plus modestes.

A cet égard, la procédure d'offre publique de vente utilisée lors de l'introduction des actions de la société Gel 2000 constitue une innovation particulièrement intéressante. Pour la première fois en effet, il n'a pas été appliquée une réduction proportionnelle à l'ensemble des ordres mais certains d'entre eux, désignés par tirage au sort, ont été servis intégralement, suivant des modalités qui ont favorisé les chances de sortie au tirage de ceux portant sur de petites quantités. Cette procédure qui, il est vrai, est lourde à mettre en œuvre puisqu'elle implique la centralisation des ordres à la Chambre syndicale sous forme nominative, n'élimine pas non plus les difficultés rencontrées ensuite dans la réalisation d'un niveau d'équilibre du marché entre offres et demandes. Dans le cas de Gel 2000 il n'a pas été possible de coter pendant cinq séances de bourse après l'O.P.V.

L'O.P.V. nominative présente cependant le grand avantage de faire participer à l'introduction tous les donneurs d'ordre, personnes physiques et investisseurs institutionnels, sur la base de règles équitables, préalablement définies et d'application facilement contrôlables.

#### • *Les relations entre le second marché et la cote officielle*

La crainte a parfois été évoquée que la simplification et la plus grande souplesse de la procédure d'inscription au second marché ne contribuent à détourner de la cote officielle certaines sociétés dont le degré de développement et les résultats auraient pourtant justifié cette orientation.

De fait, les caractéristiques de quelques sociétés inscrites au second marché en 1983 correspondent davantage à celles des sociétés pouvant demander une admission à la cote officielle qu'à celles envisagées initialement par les autorités boursières. La création du second marché explique donc sans doute en partie que les deux seules introductions de sociétés françaises à la cote officielle décidées au cours de l'année ont été réalisées par transfert de sociétés précédemment inscrites à l'ex-compartiment spécial du hors cote, à l'exclusion de toute nouvelle entreprise.

Il convient toutefois de rappeler que cette défaveur remonte à plusieurs années et que l'intérêt général est de permettre l'accès à la bourse de sociétés auparavant fermées, quel que soit, en définitive, le choix effectué entre les deux marchés désormais à leur disposition.

Le second marché, héritier en cela du compartiment spécial du hors cote, peut d'ailleurs constituer une étape de transition avant l'admission à la cote officielle de sociétés ne répondant pas encore aux normes exigées — quant à leur situation financière, les procédures d'établissement et de contrôle de leurs comptes ou la diffusion de 25 % de leur capital dans le public — mais préférant répartir sur quelques années la charge des adaptations nécessaires.

Les grandes sociétés, dont les actions largement diffusées dans le public font l'objet de transactions nombreuses et importantes, continueront de trouver à la

cote officielle des possibilités que celle-ci est seule à offrir — règlement mensuel, report, opérations conditionnelles — et qui garantissent la présence permanente des investisseurs institutionnels.

### III. — LES BOURSES RÉGIONALES

L'activité des bourses régionales a fortement augmenté en 1983 ; si l'on considère chaque bourse séparément, la bourse de Lyon reste la plus active, tant pour les obligations que pour les actions, avec respectivement 72 % et 56 % des transactions réalisées sur les places de province.

Globalement, les transactions sur les valeurs du marché officiel et du second marché sont passées de 8 milliards à 14,3 milliards de francs, soit une augmentation de 78 % par rapport à l'année précédente, alors que dans le même temps les négociations à Paris augmentaient de 45 %. Elles ont représenté en 1983 5 % de celles de la bourse de Paris contre 4 % en 1982 et 2,7 % en 1981.

Comme les années précédentes cette progression est due pour l'essentiel au développement des échanges sur les obligations (+ 90 %) qui ont constitué 90 % du total des transactions (contre 87 % en 1982) ; vingt-neuf nouveaux emprunts, dont six émis par de nouveaux émetteurs, ont été inscrits en 1983 à la cote des bourses régionales.

Le développement du volume des transactions sur les actions, au contraire, a été relativement faible (+ 7,5 %) surtout si on le compare à la forte progression du marché parisien (+ 52 %).

L'indice des cours des actions des bourses régionales n'a augmenté que de 22,3 % alors que celui des valeurs parisiennes est passé de 100 à 156. La capitalisation boursière de ces mêmes valeurs s'élevait à 10,3 milliards de francs au 31 décembre 1983 (contre 7,5 au 31 décembre 1982) et représentait 3,2 % de la capitalisation boursière de Paris (contre 3,8 en 1982 et 3,9 en 1981).

#### **Les délégations régionales de la C.O.B.**

Grâce à l'aide de la Banque de France, la Commission des opérations de bourse dispose de deux délégations régionales, l'une à Lyon, l'autre à Nancy.

Le choix de Lyon s'imposait : c'est depuis longtemps la principale place financière de province. En 1983, les transactions boursières y ont atteint un total de 10 105 millions de francs, en hausse de 70 % par rapport à 1982. Cinq valeurs, dont deux venant du compartiment spécial du hors cote, ont été introduites en 1983 sur le second marché lyonnais.

En faisant les comparaisons sur plusieurs années, Nancy apparaît comme la seconde de nos places financières de province : 1 104 millions de francs de transactions en 1983, en hausse de 43 % par rapport à 1982 (mais ce mouvement est dû uniquement aux obligations : + 97 %, alors que les transactions sur les actions sont en recul de 30 %). Quatre sociétés ont été introduites sur le second marché à Nancy, dont deux provenant du compartiment spécial. Le niveau des transactions de cette place a été en 1983 légèrement dépassé par Nantes où les transactions sur les obligations ont augmenté de 155 %.

Quel rôle jouent effectivement les délégations ? Le fait que leurs moyens humains sont nécessairement des plus réduits ne permet pas de leur confier de lourdes tâches administratives. Elles surveillent le marché, contribuent à l'exa-

men des règlements des fonds communs de placement, examinent des projets de notes d'information, participent à l'instruction des réclamations et des plaintes. Pour la première fois, une délégation, celle de Nancy, a été chargée de contribuer à une enquête relative à des opérations portant sur des titres d'une société cotée.

Les délégations régionales sont surtout une présence. Elles répondent à des demandes de renseignements dont les origines, très diverses, vont des chefs d'entreprises à des étudiants. Elles préparent et organisent des réunions d'informations telles qu'il en a été tenu plusieurs l'an dernier sur le second marché. Elles reçoivent des industriels et des commerçants intéressés par ce second marché. Elles aident les services centraux de la Commission à entretenir des contacts avec les organisations professionnelles d'experts comptables et de commissaires aux comptes. Elles assistent, autant qu'il leur est possible, aux assemblées générales de sociétés cotées, ainsi qu'aux réunions organisées par celles-ci, pour renseigner le public sur leur activité et leurs résultats. Le fait, enfin, que ces délégations ont pour chefs des directeurs de la Banque de France contribue à renforcer les contacts entre la Commission des opérations de bourse et les banques à l'échelon régional.

## **B. — L'organisation et le fonctionnement du marché**

### **I. — LES RÉFORMES**

L'année 1983 a été une période de préparation à la mise en place du nouveau régime de valeurs mobilières. Elle a connu les premières mesures de modernisation des méthodes de cotation. Cette réforme, de nature technique, ainsi que l'amélioration de diverses procédures boursières, ont nécessité plusieurs modifications du règlement général de la Compagnie des agents de change. L'année a vu, enfin, l'aboutissement des propositions faites afin d'accroître le pouvoir disciplinaire de la Chambre syndicale et de codifier les règles de déontologie.

#### **Le régime des valeurs mobilières**

D'après l'article 94-II de la loi n° 81.1160 du 30 décembre 1981 (loi de finances pour 1982) instituant le régime de l'inscription en compte des valeurs mobilières, celui-ci devait entrer en vigueur dix-huit mois après la publication du décret d'application (cf. rapport 1981 p. 67 et 68). Ce décret ayant paru au Journal Officiel du 3 mai 1983 (1), c'est donc le 3 novembre 1984 que le nouveau régime sera applicable.

A compter de cette date, les valeurs mobilières, à certaines exceptions près, ne pourront plus être détenues matériellement. Quelles que soient leur nature (actions, obligations...) et leur forme (au porteur ou nominative), elles devront en effet être obligatoirement représentées par des inscriptions en compte, au nom de leur propriétaire, sur les livres d'un intermédiaire habilité (banque, agent de change...) ou des collectivités émettrices.

Cette « dématérialisation » est le terme logique d'une évolution marquée par le constant développement de la gestion des titres en compte courant, sous l'égide de la Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières (SICOVAM). Ce mode de gestion, que les dispositions légales généralisent en le rendant obligatoire, présente de nombreux avantages : suppression des risques de perte ou de vol, allègement des tâches des intermédiaires financiers, accélération de la circulation des valeurs, traitement plus rapide des opérations...

Les porteurs de titres vifs auront jusqu'au 3 mai 1988 pour les déposer auprès des intermédiaires habilités aux fins d'inscription en compte mais, à compter du 3 novembre 1984, les droits attachés aux titres au porteur émis antérieurement et non encore inscrits en compte seront suspendus. Jusqu'à régularisation de leur

---

(1) Il s'agit du décret n° 83.359 du 2 mai 1983. Un autre décret de même date, portant le n° 83.363 et publié également au Journal officiel du 3 mai, a modifié divers articles du décret n° 67.236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales ainsi que d'autres dispositions réglementaires pour les mettre en harmonie avec le régime d'inscription en compte.

situation, il ne sera donc plus possible aux détenteurs de ces titres d'en encaisser les coupons, de percevoir le produit de leur remboursement, de les négocier ou de participer aux augmentations de capital.

Par une circulaire du 8 août 1983 (J.O. du 28 août), le ministre de l'économie, des finances et du budget a précisé les modalités d'application de la réforme, dont la mise au point est l'aboutissement de travaux techniques et complexes menés sous la direction de la SICOVAM et auxquels ont été associés ceux qui seront habilités à tenir des comptes : intermédiaires financiers et émetteurs. Les règles détaillées qui ont été élaborées afin de leur permettre d'adapter leur organisation administrative, comptable et informatique ont fait l'objet d'instructions de la SICOVAM et elles donneront lieu ultérieurement à une refonte du règlement général de cet organisme.

Afin de faciliter, le moment venu, les opérations matérielles nécessitées par les inscriptions en compte, beaucoup d'intermédiaires ont entrepris, dès le milieu de l'année 1983, une action d'information auprès de leurs clients en leur recommandant de déposer les titres au porteur ou les certificats nominatifs qu'ils détiennent par-devers eux, sans attendre que le nouveau régime de détention des valeurs mobilières se mette en place.

Faute de pouvoir obtenir des banques ou des agents de change des renseignements précis, de nombreux porteurs sont amenés à interroger la Commission pour connaître les titres qui échappent à la dématérialisation (1). A la demande de la Commission, la Chambre syndicale des agents de change procède, avec la coopération de la SICOVAM et de certains grands établissements bancaires, à un recensement de ces titres dont la liste sera publiée au Bulletin de la cote.

Les sociétés réalisant des opérations financières ont adopté, dès 1983, des mesures tenant compte de la date de l'entrée en vigueur de la loi. C'est ainsi que, pour les émissions d'emprunts obligataires, elles ont procédé à l'impression de corps de titres sans coupon dès lors que l'encaissement du premier coupon d'intérêt doit intervenir à une date postérieure au 3 novembre 1984. En outre, certains contrats d'émission ont stipulé qu'il ne sera pas délivré matériellement aux souscripteurs de titres au porteur. Les échéances d'amortissement des emprunts se situant désormais toutes après le 3 novembre 1984, une telle disposition permet notamment aux émetteurs de prévoir un remboursement partiel selon la nouvelle procédure instituée pour l'amortissement des titres inscrits en compte (2).

Depuis le 12 septembre 1983, la Commission a visé 32 notes d'information qui faisaient état de ces dispositions explicites des contrats d'émission d'emprunts obligataires. Elle a aussi visé 6 notes établies à l'occasion d'augmentations de capital en numéraire réalisées par des sociétés qui n'ont pas prévu la création matérielle des titres au porteur nouvellement émis.

Les délais de plusieurs mois requis pour l'impression des titres font que l'ensemble des émetteurs seront de toute façon conduits, à un moment donné, à anticiper sur ce point l'application de la réforme.

---

(1) Les textes disposent que ne seront pas soumises à l'inscription en compte les valeurs suivantes émises avant le 3 novembre 1984 : obligations amortissables par tirage au sort de numéros et titres des emprunts d'État (dont l'emprunt 4 1/2 % 1973) ou des P.T.T., amortissables par tirage au sort de tranches ou de finales de numéros.

(2) Pour les obligations amortissables par annuités constantes ou tranches égales, la non-délivrance de titres au porteur est seule de nature à permettre l'utilisation du système de répartition proportionnelle de titres amortis (R.P.T.A.) applicable aux valeurs inscrites en compte (article 9 du décret n° 83.359 du 2 mai 1983)

A l'occasion des travaux préparatoires à la mise en œuvre de la réforme, il est apparu que le champ des valeurs mobilières assujetties à la nominativité obligatoire par l'article 94-I de la loi ne concordait pas avec celui des titres soumis à inscription en compte auprès de l'émetteur en application de l'article 94-II de la même loi. Les actions négociées hors cote dont l'achat ouvre droit à la détaxation des sommes investies en actions sont en effet exclues de l'obligation de mise au nominatif. Or cette même catégorie de valeurs devait, à compter du 3 novembre 1984, être inscrite en compte chez la société émettrice, au nom des propriétaires des titres, ce qui correspondait à la nominativité sous le nouveau régime de l'inscription en compte. Indépendamment de la contradiction existant dans les textes, le traitement des valeurs en cause aurait entraîné des lourdeurs injustifiées. L'article 111 de la loi n° 83 1179 du 29 décembre 1983 (loi de finances pour 1984 parue au J.O. du 30 décembre), en même temps qu'il a harmonisé le régime de la nominativité obligatoire et celui de l'inscription en compte (cf. p. 42), a mis fin à cette anomalie.

### La réforme du marché

Le 24 octobre 1983 a disparu la dualité des marchés au comptant et à terme — et par voie de conséquence la dualité des cours — qui caractérisait jusqu'alors les négociations boursières des quelque 250 valeurs inscrites à la cote officielle et traitées à terme sur l'une des sept bourses françaises.

L'unification des cotations constitue la première étape d'une réforme entreprise en 1976 à l'initiative de la Compagnie des agents de change et qui doit aboutir à l'organisation de négociations « en continu » utilisant l'assistance de l'informatique. La Commission présidée par M. Pérouse, qui avait été chargée en 1979 d'étudier les modalités précises d'une modernisation du marché des valeurs mobilières, avait recommandé en effet, comme mesure préalable indispensable à la réalisation d'un tel objectif, qu'il soit mis fin à la dualité de cotation à terme et au comptant pour une même valeur (cf. rapport annuel 1980 p. 83 et 84). Le ministre de l'économie et des finances ayant demandé, en décembre 1981, à la Chambre syndicale de procéder à l'unification des cotations, celle-ci a élaboré un schéma d'organisation et de fonctionnement du marché unique qui a représenté, pour les membres de la communauté financière auxquels il a été diffusé en juin 1983, le cahier des charges du nouveau marché (1).

Après avoir recueilli l'avis de la Commission, le ministre de l'économie, des finances et du budget a homologué, par un arrêté du 18 octobre 1983 publié au *Journal Officiel* du 22, les modifications du règlement général de la Compagnie des agents de change ayant trait à la réforme.

Désormais, les valeurs autrefois admises au marché à terme ne sont plus cotées et négociées que sur un seul **marché à règlement mensuel (R.M.)** dont les principales caractéristiques sont les suivantes :

— les valeurs sont négociées par quotités minimales de titres et par multiples de ces quotités. La négociation des rompus donne lieu à la perception d'une commission dite « différentielle », qui est destinée à couvrir le surcroît de travail administratif et comptable résultant de leur traitement et dont le taux est de 0,6 % du montant des capitaux bruts de la négociation. Toutefois, pour permettre aux donneurs d'ordres d'éviter le plus possible d'avoir à payer la commis-

---

(1) Les principales dispositions de ce document, sur certains points complétées, ont été reprises dans l'avis n° 83-1212 publié au *Bulletin de la Cote officielle* le 19 octobre 1983.

sion, le barème des quotités de négociations a été sensiblement abaissé par rapport à celui en vigueur sur l'ancien marché à terme : le montant en capitaux correspondant à une quotité a été ramené, au moment de la réforme, de 7 000 à moins de 5 000 F (il était de 4 000 F environ pour les 25 valeurs françaises les plus actives). D'autre part, afin de faciliter l'acquisition ou la vente d'actions nécessaires pour ajuster aux nouvelles quotités de négociations les quantités de titres en portefeuille, la Chambre syndicale a décidé de ne percevoir qu'à compter du 24 octobre 1984 la commission applicable aux achats de rompus et a mis en place, pour les ventes de rompus, un système de remboursement dont l'effet sera finalement de neutraliser l'incidence de la commission pendant la même période transitoire.

— Le versement des capitaux et la livraison des titres s'effectuent en fin de mois dans les mêmes conditions que celles de l'ancien marché à terme. Mais une faculté de règlement immédiat reste ouverte aux donneurs d'ordres moyennant le paiement d'une commission dite de « règlement anticipé », au taux de 1 % du montant des capitaux bruts de la négociation, qui représente le coût de l'avance de capitaux — ou plus rarement de l'avance de titres — ainsi consentie aux donneurs d'ordres par les agents de change.

Une autre réforme intervenue en 1983 a concerné le marché obligataire. Il s'agit de la modification du tarif des courtages qui a été décidée le 3 mars, après avis de la Commission, par le ministre de l'économie, des finances et du budget (arrêté publié au *Journal Officiel* du 5) et qui a pris effet le 1<sup>er</sup> mai.

Après la suppression, à compter du 3 janvier 1983, de l'impôt de bourse applicable aux transactions réalisées à la Bourse de Paris sur des obligations françaises (1), un régime préférentiel subsistait, du seul fait des courtages, pour les obligations à échéances n'excédant pas sept ans. La réforme, qui a fait suite à une proposition d'un groupe d'experts mis en place par la Direction du Trésor et qui s'est inspirée d'une recommandation de la commission présidée par M. Dautresme, a mis fin à cette distinction en instituant un tarif de courtage progressif en fonction de la durée des titres tout en maintenant un tarif dégressif en fonction du montant de la transaction. Visant à améliorer globalement la liquidité du marché obligataire, elle a eu pour objet de diminuer le taux moyen des frais de négociation et de rendre constante, quelle que soit la durée de l'emprunt, l'incidence de ces frais sur le taux actuariel des titres achetés.

### **Les procédures réglementaires**

Indépendamment des modifications qui lui ont été apportées en liaison avec les réformes relatives au marché boursier et aux pouvoirs disciplinaires de la Chambre syndicale, le règlement général de la Compagnie des agents de change a été revu sur divers points, une suite ayant été donnée à plusieurs propositions visant à améliorer le fonctionnement du marché (2). Les principales de ces propositions, dont certaines datent de 1981, ont été analysées dans les rapports précédents. Elles concernent les offres publiques d'achat et d'échange, les offres publiques de vente (O.P.V.) et les contrats optionnels (cf. rapport 1981 p. 68 et 69, rapport 1982, p. 55).

---

(1) A l'exception des obligations échangeables ou convertibles en actions, indexées, participantes et de certains fonds d'État. L'impôt de bourse sur les transactions d'obligations réalisées dans les bourses de province était déjà supprimé depuis le début de l'année 1980.

(2) Arrêtés du ministre de l'économie, des finances et du budget des 3 mars (*J.O.* du 5 mars) et du 21 avril (*J.O.* du 3 mai).



L'inclusion de l'**O.P.V.** par le nouvel article 31 du règlement général dans les procédures d'introduction de valeurs nouvelles a permis d'avoir recours à cette technique pour diffuser des titres dans le public lors de l'accès de sociétés au second marché. A cette occasion, la Chambre syndicale a pu aussi, en se fondant sur les dispositions de l'article 209-5, appliquer dans certains cas un traitement différencié aux ordres transmis en réponse à l'offre (cf. p. 61).

L'article 177-1 nouveau du règlement général, qui a pour objet de faciliter des reclassements de titres auprès d'investisseurs non encore déterminés au moment du dépôt d'un **contrat optionnel** auprès de la Chambre syndicale et qui permet de la sorte de retenir un cours de bourse avant même d'avoir trouvé des acheteurs, a connu quelques cas d'application : ses dispositions ont ainsi été utilisées pour le reclassement d'une partie des actions Compagnie générale des eaux acquises par la Compagnie de Saint-Gobain le 28 juillet 1983 (cf. p. 69).

Une autre réforme, annoncée dans le précédent rapport (p. 60) et qui s'est tra-  
duite par l'adjonction de l'article 206-1 nouveau au règlement général, tend à renforcer les moyens mis à la disposition de la Chambre syndicale pour que soit effectivement mise en œuvre la procédure de **maintien de cours** lors de la négociation d'un bloc de titres entraînant le changement de contrôle d'une société.

### **Les pouvoirs disciplinaires de la chambre syndicale et les règles de déontologie**

Le projet en vue d'élargir les pouvoirs disciplinaires de la Chambre syndicale et de préciser, à l'intention des agents de change et de leurs collaborateurs, des règles de déontologie (cf. rapport 1981 p. 72) s'est réalisé en 1983 par la modification de diverses dispositions du décret du 7 octobre 1890 et par la refonte des articles 22 à 25 du règlement général de la Compagnie (1).

Désormais, la Chambre syndicale exerce son pouvoir disciplinaire sur tous les mandataires des agents de change chargés d'effectuer des négociations au nom et sous la responsabilité de ces derniers, que ces mandataires aient ou non le titre de commis principal, ainsi que sur le personnel des services centraux affecté aux cotations et aux négociations.

Les règles de déontologie, dont les agents de change doivent contrôler en permanence l'application, rappellent les obligations élémentaires auxquelles tout professionnel est tenu : respect du secret professionnel, interdiction de tout comportement pouvant porter préjudice à la clientèle et de toute intervention personnelle de nature à perturber le déroulement normal des cotations, notamment en exerçant un effet sensible sur le marché. Elles contiennent des dispositions plus strictes à l'encontre de certains d'entre eux : il s'agit, d'une part, de ceux visés par les dispositions de l'article 24 de la loi du 14 février 1942 qui interdisent aux mandataires des agents de change toute intervention pour leur compte dans les négociations dont ils sont chargés et qui sont assorties de sanctions pénales, d'autre part, des membres du personnel de la Chambre syndicale affectés aux négociations et aux cotations. Enfin, les règles incorporent la décision de la Chambre syndicale interdisant, depuis 1975, aux commis des charges spécialistes des valeurs cotées au comptant, en raison de la connaissance qu'ils ont des données du marché des valeurs dont la cotation leur est confiée, d'effectuer pour leur propre compte des négociations ne constituant pas des opérations caractérisées de placement.

---

(1) Décret n° 83-360 du 2 mai 1983 et arrêté du ministre de l'économie, des finances et du budget du 21 avril 1983 parus au *J.O.* du 3 mai.

La réforme ainsi intervenue dans le domaine disciplinaire a été l'occasion de tirer dans les textes les conséquences de la mission de surveillance du marché des valeurs mobilières qui a été attribuée à la C.O.B. par l'ordonnance du 28 septembre 1967. Les nouvelles dispositions de l'article 21 du décret du 7 octobre 1890, qui ne font d'ailleurs que traduire la pratique, donnent à la C.O.B. la possibilité de déférer à la Chambre syndicale, en vue de poursuites disciplinaires, les agissements de professionnels préjudiciables au bon fonctionnement du marché décelés à l'occasion de ses enquêtes, et d'être informée des sanctions prises à la suite de cette saisine.

## II. — LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

### **L'affaire de la Compagnie générale des eaux**

La prise de participation de la Compagnie de Saint-Gobain dans le capital de la Compagnie générale des eaux a particulièrement retenu l'attention des autorités boursières en 1983. Ayant été engagée sans l'accord et à l'insu de la Compagnie générale des eaux et ayant mis aux prises un groupe récemment nationalisé et une grande entreprise privée, elle a provoqué de vives réactions et soulevé des controverses.

Au début du mois de juin 1983, Saint-Gobain décidait de se constituer une participation significative dans le capital de cette société sans toutefois en prendre le contrôle. Réalisant son objectif par des achats sur le marché, elle s'était assuré à la date du 5 juillet, 20 % du capital de la Compagnie générale des eaux. Ce groupe intervint sur le marché, avant même cette date, pour s'opposer à la tentative de Saint-Gobain. En outre, il obtint d'un de ses actionnaires, la Compagnie générale d'électricité (C.G.E.), qui cherchait depuis plusieurs mois à céder sa participation, le dépôt, le 28 juin, à la Chambre syndicale des agents de change, d'un contrat optionnel en sa faveur, par lequel la C.G.E. se réservait, en son nom et au nom du C.C.F. et du groupe saoudien T.A.G., de lui céder d'ici la fin du mois de juillet 13,4 % de son capital. Informée de l'existence de ce contrat, Saint-Gobain obtint également que la C.G.E. dépose à son profit le 28 juin un contrat rédigé dans les mêmes termes.

Saint-Gobain était alors susceptible de se trouver à la tête de plus du tiers du capital de la Compagnie générale des eaux, ce qui, étant donné la grande diffusion des actions dans le public, lui aurait donné le contrôle de la société. Outre que cette situation aurait été contraire à l'objectif initial publiquement déclaré, elle aurait entraîné l'application de la procédure réglementaire de maintien de cours. Aussi, pour éviter d'en arriver là, Saint-Gobain prit-elle l'engagement auprès des autorités boursières, dans le courant du mois de juillet, de procéder au reclassement entre des « mains neutres » de la totalité des titres qui lui reviendraient dans l'hypothèse où la C.G.E. la ferait profiter de l'option. Celle-ci ayant effectivement été levée en sa faveur le 28 juillet, Saint-Gobain reclassa le même jour auprès de la B.N.P. une quantité de titres représentant 6,2 % du capital de la Compagnie générale des eaux. Pour le solde, la banque Stern fut mandatée pour déposer le 29 juillet un contrat optionnel en vue du reclassement ultérieur des titres auprès d'investisseurs non encore connus à cette date.

A l'occasion de l'exercice partiel de ce contrat le 10 août, il s'avéra que l'acquéreur était la société suisse Unigestion S.A. S'agissant d'un établissement étranger, ce placement posait un problème car il était difficile à la Chambre syndicale de connaître, comme l'article 177-1 du règlement général lui en donne

le droit, le nom des véritables acquéreurs, ce qui rendait inopérante toute vérification par les autorités boursières du caractère neutre des nouveaux propriétaires. Finalement, à l'issue d'un second reclassement de ces titres et de divers autres mouvements dans le capital de la Compagnie générale des eaux, la participation de 13 % se retrouvait, le 18 octobre, entre les mains du groupe Schlumberger (10 %), de la B.N.P. (2 %) et d'une Sicav de ce groupe bancaire (1 %).

La question s'est aussi posée dans cette affaire de savoir si l'intervention d'entreprises du secteur public devait modifier les conditions d'application des règles boursières. Pas plus qu'une autre, une entreprise publique ne peut s'exonérer de ces règles. Elle ne peut notamment pas, à l'occasion de la prise de contrôle d'une société, se dispenser d'appliquer les procédures qui sont alors prévues en faveur des actionnaires minoritaires. Il en va ainsi même lorsque le cédant et le cessionnaire sont tous deux des entreprises publiques (cf. page 74 et rapport 1982 page 61).

La C.O.B. a estimé à cette occasion que les investisseurs institutionnels relevant du secteur public (notamment les banques et les compagnies d'assurances nationalisées) et a fortiori les SICAV et les fonds communs de placement qui leur sont rattachés, doivent être regardés, pour ce qui concerne les valeurs mobilières qu'ils ont dans leur portefeuille, comme n'agissant qu'en considération de critères de bonne gestion de celui-ci. Rien, bien entendu, ne doit être fait qui puisse entraver la liberté de décision de ces gestionnaires.

Certains ont mis en doute la « neutralité » du bénéficiaire du reclassement partiel des actions Compagnie générale des eaux effectué par Saint-Gobain le 28 juillet par le motif qu'il s'agissait de la B.N.P., banque nationalisée ayant, comme Saint-Gobain, l'État pour actionnaire. La C.O.B. avait précisé à Saint-Gobain que, pour être considérés comme « neutres », les investisseurs auprès de qui les titres seraient reclassés devraient être indépendants de la société et ne se trouver liés avec elle par aucun accord limitant leur liberté de décision dans l'exercice de leurs droits d'actionnaires. Le seul fait que la B.N.P. était une banque nationalisée ne suffisait pas à faire considérer qu'elle n'était pas neutre au sens où l'entendait la Commission.

Il est vrai que l'appartenance de Saint-Gobain et de la C.G.E. au secteur public a donné un caractère spécifique à l'affaire et qu'elle n'a pas été sans incidence sur les orientations et les décisions finalement prises par les protagonistes. Quels qu'aient été ses moyens financiers, Saint-Gobain n'a pu envisager, de la même façon qu'une entreprise privée, l'obligation de mettre en œuvre la procédure de maintien de cours : l'acquisition par elle de la majorité absolue du capital de la Compagnie générale des eaux, qui en aurait vraisemblablement résulté, aurait abouti à l'extension du secteur public, ce qui était exclu par les autorités de tutelle. D'où l'option choisie par la société de reclasser une partie des actions acquises. De même, pour s'opposer à l'emprise jugée excessive de Saint-Gobain, la Compagnie générale des eaux n'a pu organiser une contre-attaque par des achats d'actions de « l'agresseur ». Elle a été amenée à adopter un comportement défensif en suscitant des interventions en bourse de divers opérateurs alliés et en concertant des achats destinés à lui permettre de mieux contrôler son capital. Des acquisitions importantes ayant d'ailleurs été effectuées, dans le cadre de cette action, par des sous-filiales, augmentant ainsi l'auto-contrôle, la Commission a attiré l'attention des dirigeants du groupe sur le fait que, compte tenu des circonstances ayant entouré ces acquisitions, celles-ci pouvaient être regardées comme ayant été réalisées pour le compte de la société-mère et relever dès lors de l'interdiction énoncée à l'article 217 de la loi modifiée du 24 juillet 1966. Conformément à la demande de la Commission, cette situation a été régularisée.

Les autorités boursières ont veillé en permanence à ce que la réglementation et les usages de la bourse soient respectés par tous les intervenants, qu'ils appartiennent ou non au secteur public, et ont cherché à éviter que d'autres facteurs interfèrent dans le déroulement de l'affaire.

La prise de participation de Saint-Gobain dans le capital de la Compagnie générale des eaux devait, dans les intentions premières des dirigeants, se réaliser par une offre publique d'achat partielle, conformément à l'avis des autorités boursières qui avaient été consultées sur ce point. Des considérations étrangères au fonctionnement de la bourse ont détourné les dirigeants du groupe de recourir à cette procédure qui est pourtant la seule à garantir aux actionnaires une parfaite égalité de traitement et une information satisfaisante. Saint-Gobain a donc constitué sa participation d'abord par des achats discrets sur le marché, puis par l'acquisition, auprès d'investisseurs institutionnels, de blocs de titres sous forme d'applications et d'options d'achat.

Sous réserve que les obligations en matière d'information du marché soient respectées, un tel « ramassage » n'est pas interdit. Toutefois, si l'objectif recherché est la prise de contrôle d'une société, des conséquences en sont tirées par les autorités boursières qui veillent à faire respecter les procédures en faveur des actionnaires minoritaires. Bien entendu, pour arriver à ses fins, l'auteur du « ramassage » est généralement conduit, à un moment donné, à prendre contact avec des investisseurs institutionnels ayant en portefeuille les titres convoités et à fixer, en accord avec eux, le prix auquel ils sont disposés à se dessaisir de leurs titres. Les échanges de blocs de titres intervenant souvent à un cours en hausse correspondant au prix convenu, les cédants se trouvent bénéficier d'un traitement privilégié par rapport aux petits actionnaires qui, certes, peuvent eux aussi vendre leurs titres au cours ainsi coté, mais disposent rarement, pour se déterminer, de l'information et du temps nécessaires.

Avant même que Saint-Gobain se soit assuré 20 % du capital de la Compagnie générale des eaux, les autorités boursières lui ont fait savoir qu'au-delà de ce seuil, la procédure de maintien de cours était susceptible d'être mise en œuvre. Elles se sont attachées aussi, à la même époque, à faire en sorte que le marché soit convenablement informé.

Comme le prescrit la décision générale de la C.O.B. du 17 mars 1981, le franchissement du seuil de 10 % dans le capital de la Compagnie générale des eaux a donné lieu, de la part de Saint-Gobain, puis de la Compagnie générale des eaux agissant en qualité de mandataire commun de plusieurs sociétés intervenant de concert, à des déclarations à la Chambre syndicale des agents de change, qui ont été publiées au Bulletin de la cote respectivement les 1<sup>er</sup> et 11 juillet (cf. p. 76). Indépendamment du respect de sa décision, la Commission a provoqué des communiqués chaque fois qu'il lui a paru nécessaire d'éclairer le marché. Dès lors que la discrétion qui entourait les achats de Saint-Gobain n'a pu être maintenue et que des rumeurs ont commencé à circuler en bourse, elle a demandé à la société de rendre publics son intervention et ses objectifs, ce que celle-ci a fait par un communiqué publié le 30 juin, avant même l'annonce du franchissement du seuil de 10 % dans le capital de la Compagnie générale des eaux. Lors de l'exercice par la C.G.E. du contrat optionnel donnant à Saint-Gobain 13,4 % du même capital, la Commission, mettant en œuvre les dispositions de l'article 3 de l'Ordonnance du 28 septembre 1967, a fait paraître elle-même un communiqué le 29 juillet avant la séance de bourse, pour annoncer l'opération et expliquer les conditions dans lesquelles Saint-Gobain procédait au reclassement de ce bloc de titres supplémentaires. Dans l'après-midi du même jour, cette information donna lieu à un communiqué de la société.

L'acquisition par Saint-Gobain de 13,4 % du capital de la Compagnie générale des eaux a été accompagnée du dépôt, le 29 juillet, d'un contrat optionnel par lequel la C.G.E. se réservait la possibilité de céder à Saint-Gobain, d'ici la fin de l'année 1983, 25,7 % du capital de la Société générale d'entreprises-Sainrapt et Brice (S.G.E.-S.B.). Le vendeur ayant l'initiative de l'exercice du contrat, les dispositions de l'article 3 de la décision de la C.O.B. ne s'appliquaient pas et Saint-Gobain n'avait pas à déclarer, avant la levée de l'option, le franchissement du seuil de 10 % dans le capital de la société. Néanmoins, la Commission lui a demandé, en raison des mouvements boursiers auxquels avait donné lieu le dépôt du contrat (cf. p. 78) et des informations qui commençaient à filtrer, de rendre publique l'existence du contrat, ce que Saint-Gobain a fait par un communiqué du 3 août.

### **Les suspensions de cotation**

Ainsi que la Commission l'a maintes fois souligné (cf. en particulier rapport 1979 p. 76 à 78), une des caractéristiques d'un marché boursier est d'assurer aux porteurs de valeurs mobilières la possibilité de mobiliser à tout moment leurs placements. Aussi la suspension de la cotation d'une valeur inscrite à la cote est-elle une mesure exceptionnelle qui ne peut être prise que dans l'attente d'un événement dont l'annonce aura une influence certaine sur le marché d'un titre et elle doit être d'une durée la plus courte possible.

C'est la raison pour laquelle, lorsque des sociétés font part aux autorités boursières d'un événement ou d'une opération financière notables, celles-ci ne sont généralement disposées à suspendre les cotations que si l'information est susceptible d'être rendue publique dans des délais rapprochés.

Certains dirigeants de sociétés — notamment lorsque l'entreprise est en difficulté — et parfois certains actionnaires conçoivent l'arrêt des cotations comme un moyen commode de « figer » le marché et les cours, d'empêcher des opérateurs d'intervenir, ou comme un élément de pression pour faire progresser des négociations dans le sens souhaité.

Sous le prétexte qu'aucun renseignement ne peut être donné en raison de la complexité des affaires, de l'incertitude quant à l'issue des pourparlers ou même de l'existence de certaines législations (cf. p. 21), et que des fuites, susceptibles de créer une situation malsaine sur le marché, sont prévisibles, ils estiment indispensable que le cours des négociations boursières soit interrompu et, si les cotations ont été suspendues, ils font valoir l'impossibilité, faute d'information, de les reprendre. De tels comportements portent gravement atteinte à l'intérêt des investisseurs. Dans des cas de cette nature, une information même incomplète est préférable à une entrave prolongée au cours normal des négociations. Il appartient aux intéressés d'apprécier, en concertation avec la C.O.B., ce qui peut être rendu public.

Les circonstances sont encore plus délicates lorsque l'instruction des affaires implique l'octroi d'autorisations administratives et que les opérations envisagées intéressent plusieurs départements ministériels. Dans de tels cas, les autorités boursières se sont efforcées, au cours des dernières années, de faire en sorte que la suspension des cotations soit aussi brève que possible. Or la Commission a constaté en 1983 une tendance à l'allongement des suspensions à l'occasion de l'instruction de plusieurs dossiers. C'est ainsi que la cotation des actions de la Banque hypothécaire européenne a été suspendue pendant près de sept mois, celle des actions Saxby pendant six mois et celle des actions Union de brasseries pendant plus de quatre mois.

Cette situation regrettable résulte de la complexité des dossiers qui mettent en jeu parfois les intérêts de plusieurs sociétés et aussi du souci des pouvoirs publics de prendre en compte les implications, dans des domaines étrangers à la Bourse, des opérations qui leur sont soumises.

La Commission estime que, dans de telles circonstances, les cotations doivent être reprises après que certaines informations ont été données sur les opérations envisagées, sur l'état des dossiers et, si possible, sur leur issue prévisible. C'est dans ces conditions que la cotation des actions de la Banque hypothécaire européenne, suspendue depuis le 8 juin, a pu être reprise le 27 décembre, une fois que le public eut été renseigné par un communiqué de la C.O.B. et par un avis de la Chambre syndicale des agents de change, et que celle des actions Saxby, interrompue depuis le 30 septembre, a repris le 9 janvier 1984 après la diffusion d'un communiqué par la société.

### **Les offres publiques**

Les offres publiques présentées suivant la procédure normale ont concerné en 1983 quatre sociétés inscrites à la cote officielle, deux à Paris et deux en province, contre cinq l'an dernier et deux en 1981 (cf. annexe V). Elles ont revêtu dans trois cas la forme d'offre d'échange et dans un cas celle d'offre d'achat. La procédure simplifiée a été utilisée quatre fois en 1983, contre deux en 1982, pour des offres d'achat et essentiellement pour des valeurs admises à la cote officielle de Paris.

Le déclin observé depuis plusieurs années du nombre des offres ayant un caractère agressif s'est confirmé puisqu'il n'y en a eu aucune en 1983. Cela explique que pas une offre intervenue selon la procédure normale n'a été contestée, et que toutes ont eu une suite positive. Dans deux cas, d'ailleurs, l'initiateur détenait déjà la majorité du capital de la société visée.

Une des offres a présenté un caractère original. Il s'agit de celle adressée par l'État aux actionnaires minoritaires de la Compagnie des machines Bull. Cette offre était destinée, comme le souhaitait la Commission, à désintéresser les minoritaires de cette société à l'occasion de la profonde réorganisation qui l'affectait et qui devait se traduire notamment par la reprise par l'État de la participation majoritaire détenue par la Compagnie de Saint-Gobain. L'offre a consisté à donner aux actionnaires la possibilité d'échanger leurs actions contre des obligations de la Compagnie des machines Bull, leur ouvrant le droit de redevenir à tout moment, s'ils le désirent, actionnaires de la société.

### **Les maintiens de cours après cessions de blocs de contrôle**

La procédure de maintien de cours après la cession en bourse d'un bloc de titres entraînant un changement de contrôle a été appliquée dix-sept fois en 1983 contre dix-neuf en 1982. Elle a concerné sept valeurs inscrites à la cote officielle, cinq à Paris et deux en province (cf. annexe V). Les dix autres fois, elle a été mise en œuvre pour des titres négociés sur un marché hors cote, quatre à Paris et six en province.

Le bloc cédé a représenté dans neuf cas plus de 50 % du capital. Dans quatre autres cas où il n'atteignait pas ce pourcentage, il a néanmoins donné au cessionnaire, compte tenu de sa participation antérieure, le contrôle absolu de la société. En quatre occasions enfin, la procédure de maintien de cours a été utili-

sée alors que le bloc qui était cédé ne donnait au bénéficiaire qu'un pourcentage global compris entre 37 et 44,4 % du capital de l'entreprise ; mais il lui conférait le contrôle de fait essentiellement en raison de la dispersion du reste du capital.

Dans la quasi-totalité des cas, le prix de cession a été égal ou largement supérieur au dernier cours coté. Il ne lui a été inférieur qu'en deux occasions ; dans l'une, il est vrai, la dernière cotation remontait à quinze mois.

En ce qui concerne les maintiens de cours qui ont eu lieu sur des actions de sociétés inscrites à la cote officielle, le cessionnaire du bloc a été amené, le plus souvent, à acquérir sur le marché une grande partie des titres encore dans le public, augmentant ainsi de manière sensible sa participation. Il apparaît donc nécessaire, dans un tel cas, que l'acquéreur fasse connaître au public, ainsi que la Commission l'a recommandé en 1980, le nombre d'actions achetées pendant la période de maintien de cours et la nouvelle répartition du capital à l'issue de cette opération. Quatre sociétés seulement ont publié ce renseignement en 1983.

A deux reprises, en 1983, le maintien de cours s'est effectué à un niveau inférieur à celui convenu pour la négociation du bloc de titres. Cette faculté, prévue par l'article 204 alinéa 1<sup>er</sup> du règlement général de la Compagnie des agents de change, a soulevé plusieurs problèmes d'application au cours de l'année. Ils ont amené la Commission à rappeler dans son Bulletin mensuel de juillet 1983 le principe de la réglementation en matière de cessions de blocs de contrôle et à préciser certaines modalités de sa mise en œuvre. Lors des changements de contrôle par cessions de blocs de titres, le prix que l'acquéreur est disposé à payer pour s'assurer le contrôle d'une entreprise — prix qui comporte souvent une prime par rapport à la capitalisation boursière de l'affaire —, est également celui dont doivent bénéficier les actionnaires minoritaires, non parties à la convention. Cette obligation d'assurer l'égalité de traitement de tous les actionnaires implique un coût financier qui ne doit pas être perdu de vue lorsque des négociations sont menées dans la perspective de la prise de contrôle d'une affaire. Il est toutefois certaines situations où les actionnaires minoritaires reçoivent un prix inférieur à celui attribué au(x) cédant(s) du bloc de contrôle. Il s'agit notamment du cas où la cession du bloc de contrôle ne comporte pas seulement une vente pure et simple donnant lieu à un règlement immédiat. L'avantage que représente pour les minoritaires un paiement immédiat justifie en effet que le maintien de cours prévu en leur faveur se fasse à un niveau inférieur au prix du bloc de contrôle. Un tel écart de cours est admissible aussi lorsque le ou les cédants du bloc de contrôle ont consenti à l'acquéreur une garantie de passif. Mais une telle clause ne peut être prise en considération par les autorités boursières que si la garantie porte sur des éléments précis et chiffrables et qu'elle présente des risques sérieux de mise en œuvre.

Comme en 1982, un changement de contrôle d'une société cotée ayant donné lieu à maintien de cours est intervenu en 1983 entre deux sociétés nationalisées : il s'agit de la cession du contrôle de la société Crédit électrique et gazier — C.R.E.G. — par le groupe Thomson-Brandt au groupe de la Société générale.

• *Application de la procédure de maintien de cours lors de la cession du contrôle d'une société cotée par une autre voie que la négociation en bourse d'un bloc de titres*

Neuf maintiens de cours ont eu lieu en 1983 en vertu de la décision générale de la Commission en date du 27 février 1973. Ils ont concerné six valeurs inscrites à la cote officielle, cinq à Paris et une en province (cf. annexe V), et trois valeurs négociées sur un marché hors cote.

Le changement de contrôle des sociétés est intervenu dans cinq cas par suite de cessions directes, dans trois cas par l'intermédiaire d'une société de portefeuille non cotée, et dans un cas par échanges de titres.

En janvier 1983, à propos d'une autre affaire, la question s'est posée de savoir si la décision de la C.O.B. devait s'appliquer. A la suite de l'acquisition par la Compagnie financière de Suez de la plupart des participations industrielles et immobilières de l'Européenne de banque par l'intermédiaire d'une société de portefeuille non cotée, le capital de la Société anonyme de gérance et d'armement — SAGA — s'est trouvé détenu à raison de 63 % par la Compagnie financière de Suez. Conformément à la position de principe affirmée dans son rapport pour l'année 1982 (p. 61), la Commission n'a pas retenu l'argument selon lequel, le cédant et le cessionnaire appartenant l'un et l'autre au secteur public, il n'y avait pas lieu à un maintien de cours en faveur des actionnaires minoritaires de la SAGA.

En la circonstance, cependant, la Commission a admis, mais pour une autre raison, que la procédure n'avait pas à s'appliquer. La Compagnie financière de Suez ayant en effet indiqué publiquement qu'elle avait l'intention de procéder au reclassement d'une partie importante des actions SAGA acquises, la Commission a considéré, selon une position constante à l'égard d'opérations de cette nature (cf. rapport pour l'année 1979 p. 85), que l'acquisition de ces actions ne correspondait pas à une prise de contrôle de cette société mais s'analysait comme un portage provisoire de titres qui ne nécessite pas de mesures particulières permettant aux actionnaires minoritaires de se retirer. A l'issue du reclassement auprès de divers investisseurs, la Compagnie financière de Suez a conservé une participation de moins du tiers dans le capital de la SAGA.

#### • *Facultés de retrait offertes à des actionnaires minoritaires*

Comme il arrive chaque année, des possibilités de retrait annoncées par des avis à la cote officielle ont été offertes aux actionnaires de certaines sociétés. Une telle faculté est particulièrement souhaitable lorsqu'elle permet à des actionnaires, en cas d'absorption de leur société par une société non cotée, de vendre leurs titres au lieu de se voir offrir, en échange, des titres non cotés. C'est ainsi qu'en 1983 les actionnaires et porteurs d'obligations convertibles de la Compagnie universelle d'acétylène, qui allait être absorbée par une filiale non cotée du groupe Péchiney, ont eu la possibilité de vendre en bourse leurs titres, à un cours maintenu pendant quinze séances, s'ils ne désiraient pas procéder à l'échange de ceux-ci.

En raison des profonds changements intervenus et susceptibles d'intervenir dans l'activité, les moyens et les perspectives d'avenir de la société Holding privée de gestion financière — H.P.G.F. (anciennement B.P.G.F.), les principaux actionnaires responsables de la gestion de cette entreprise ont fait en sorte qu'à titre exceptionnel et comme le souhaitait la Commission, les actionnaires non associés à la gestion puissent céder leurs titres sur le marché à un cours minimum assuré pendant cinq semaines.

#### • *Procédure de maintien de cours et actions à dividende prioritaire sans droit de vote*

La Commission a été à plusieurs reprises interrogée sur le point de savoir si, en cas de changement de contrôle par négociation de blocs de titres, la procédure de maintien de cours devait être étendue, le cas échéant, aux actions à dividende prioritaire sans droit de vote (A.D.P.). Si l'on se réfère à la conception qui a pré-



sidé à l'élaboration de la réglementation en 1973, c'est essentiellement le souci de préserver l'égalité des actionnaires qui a été pris en considération. Il n'a pas été envisagé, à l'époque, d'instituer un droit de retrait généralisé au profit de l'ensemble des actionnaires minoritaires. La procédure de maintien de cours a pour objet de permettre à ceux ayant les mêmes droits que le ou les cédants du bloc de contrôle de profiter de conditions de prix analogues. Il n'apparaît pas en principe justifié d'étendre la procédure aux actions à dividende prioritaire qui sont des titres d'une autre catégorie, ayant des droits différents et par conséquent une valeur différente.

En raison, toutefois, de la variété des situations susceptibles de se présenter, cette position doit être nuancée. Il pourrait arriver, par exemple, que l'acquisition d'un bloc d'actions ordinaires conférant le contrôle d'une société ayant émis des actions à dividende prioritaire soit le fait d'un groupe dont la politique serait de refermer la société ou de ne plus distribuer de dividendes — ce qui entraînerait le recouvrement par les porteurs d'A.D.P. de leurs droits de vote. Il serait alors, en équité, peu justifié de limiter l'application de la procédure de maintien de cours aux actions ordinaires alors que l'acquéreur du contrôle aurait pour véritable objectif de concentrer le capital en faisant disparaître les minoritaires.

Lorsque des changements de contrôle interviendront par la cession de blocs d'actions ordinaires émises par des sociétés ayant créé des A.D.P., les autorités boursières seront donc vraisemblablement amenées à prendre en considération les intentions réelles des acquéreurs de blocs de titres pour apprécier s'il y a lieu d'étendre le maintien de cours aux actions à dividende prioritaire. Elles devront veiller, en effet, à ce qu'un changement de contrôle ne nuise pas, à terme, aux intérêts légitimes des porteurs de cette catégorie d'actions.

### **Les acquisitions de participations significatives dans le capital de sociétés cotées**

En 1983, le nombre de déclarations publiées au Bulletin de la cote officielle conformément à la **décision générale de la Commission en date du 17 mars 1981** relative aux informations à fournir lors de l'acquisition d'une participation significative dans une société cotée s'est élevé à cent, contre soixante et une en 1982 : soixante-dix-neuf pour le franchissement du seuil du dixième du capital, dix pour celui du tiers et onze pour celui de la moitié du capital (1).

Six déclarations ont été faites par suite d'acquisitions directes ou indirectes, comme le prévoit l'article 3 de la décision. L'une d'entre elles, en outre, a présenté la particularité d'avoir été effectuée en application des dispositions de ce même article précisant que, pour apprécier si un acquéreur est tenu à déclaration, il convient de prendre en compte non seulement les titres qu'il possède mais aussi ceux qu'il est en droit d'acquérir à sa seule initiative, en vertu d'un accord. Il s'est agi de la Compagnie de Saint-Gobain qui avait franchi le seuil de 10 % dans le capital de la Compagnie générale des eaux en acquérant sur le marché, notamment, des options d'achat.

Par deux fois, le franchissement d'un seuil de 10 % a résulté d'une action de concert. Dans un cas, il a été consécutif à des achats d'actions de la Compagnie générale des eaux par plusieurs entreprises françaises au moment de la prise de participation de Saint-Gobain dans le capital de cette société. Dans l'autre, il a été le fait de deux personnes physiques.

(1) Le détail des franchissements de seuils ayant fait l'objet d'une publication au Bulletin de la cote en 1983 a été donné dans les Bulletins mensuels de la C.O.B. de juillet 1983 et janvier 1984.

Comme il avait déjà été constaté en 1982, les franchissements de seuils sont désormais fréquemment accompagnés de commentaires dans la presse financière. Cette information complémentaire est heureuse, même si elle n'est pas toujours diffusée, comme il serait souhaitable, par les sociétés elles-mêmes sous forme de communiqués chaque fois qu'elles sont en état de le faire. Il arrive qu'à l'initiative des sociétés ou non, des renseignements paraissent dans la presse à l'issue d'échanges de titres ayant provoqué un franchissement de seuil, mais que l'acquéreur tarde à transmettre sa déclaration à la Chambre syndicale des agents de change ou omette de la notifier. C'est ainsi que le groupe Thomson a fait paraître dès le 12 décembre un communiqué dans l'A.G.E.F.I. pour expliquer les conditions dans lesquelles la participation de la maison-mère Thomson-Brandt avait dépassé 50 % du capital de Thomson-C.S.F. par l'achat sur le marché, le 8 décembre, de plusieurs blocs de titres. Mais ce n'est que le 20, après l'intervention des services de la Commission, que la Chambre syndicale a eu officiellement connaissance du franchissement du seuil dont la publication au Bulletin de la cote a eu lieu le 21, alors que l'information était reprise depuis une semaine dans d'autres organes de presse. Outre que ce retard ne respecte pas le délai de cinq jours prévu par la décision de la C.O.B. pour les déclarations, il a pour effet de donner un caractère purement formel à une prescription qui n'a tout son intérêt que si elle est exécutée avec diligence.

Certaines initiatives intéressantes ont été prises en ce domaine par quelques sociétés en 1983. C'est ainsi que plusieurs d'entre elles ont publié spontanément des informations sur des changements intervenus dans leur actionnariat, alors même que ceux-ci n'étaient pas visés par la décision générale de la Commission. D'autres, qui avaient été interrogées par la Commission à propos d'un accroissement sensible des transactions constaté sur le marché de leurs titres, ont fait en sorte que les éléments permettant de les expliquer soient rendus publics. En agissant ainsi, ces sociétés ont répondu à l'objectif de la décision de la Commission qui est d'informer le public de toute modification significative dans la répartition du capital des entreprises et de l'éclairer sur les échanges importants observés sur le marché.

### III. — LES ENQUÊTES

Dans le cadre de sa mission de surveillance du marché, la Commission examine les cours et les transactions de l'ensemble des valeurs cotées en vue de déterminer les motifs des principales variations constatées et de provoquer éventuellement la publication d'informations nécessaires au bon fonctionnement du marché. A cette occasion, elle a relevé, en 1983, de la part de certaines sociétés des défaillances ou des pratiques critiquables dans la diffusion de l'information qui ont favorisé en bourse la propagation de rumeurs et provoqué des anticipations (cf. p. 20 et suivantes).

La Commission n'exerce pas seulement son activité de surveillance sur le marché des actions. Elle s'attache aussi à rechercher si des irrégularités ont pu être commises sur le marché obligataire, notamment à l'occasion d'échanges de blocs de titres mettant en jeu des capitaux importants.

Cette surveillance du marché obligataire explique du reste le fort accroissement du nombre des enquêtes entreprises en 1983. En effet, l'instruction d'une même affaire a nécessité des investigations sur le marché de quarante-neuf emprunts obligataires, ce qui a porté à soixante-cinq le nombre des enquêtes décidées conformément à l'article 5 de l'Ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967, contre douze en 1982.

Quant aux enquêtes dont l'instruction a été achevée en 1983, elles se sont élevées à douze dont deux avaient été décidées en 1982. Elles ont eu pour objet :

- dans cinq cas, de rechercher si des personnes bénéficiant de renseignements privilégiés n'en avaient pas fait usage en bourse, en violation des dispositions de l'article 10-1 de l'Ordonnance du 28 septembre 1967 réprimant les opérations d'initiés ;

- en cinq occasions, de déterminer si d'éventuelles manœuvres ou irrégularités n'avaient pas été commises sur le marché ;

- dans un cas, de s'assurer qu'une importante transaction qui avait été relevée n'entraînait pas l'application de la décision générale de la Commission du 17 mars 1981 ;

- dans un dernier cas, d'examiner les conditions dans lesquelles les titres d'une société avaient été introduits sur le second marché par application de la procédure de l'offre publique de vente.

Pour l'instruction de ces enquêtes, indépendamment des contacts pris dans les charges d'agents de change et les banques pendant les investigations, la Commission a interrogé ou entendu vingt-neuf personnes.

Les irrégularités qui ont été décelées relèvent de plusieurs domaines.

### **Comportements critiquables vis-à-vis de la réglementation ou des usages du marché**

Le brutal retournement du marché des actions de la Société générale d'entreprises-Sainrapt et Brice (S.G.E.-S.B.), intervenu à la fin du mois de juillet en liaison avec le dépôt d'un contrat optionnel à la Chambre syndicale, a conduit la Commission à déclencher une enquête. Ce contrat, qui réservait à la Compagnie générale d'électricité la possibilité de céder à la Compagnie de Saint-Gobain 900 000 actions S.G.E.-S.B., c'est-à-dire 25,7 % du capital tel qu'il était à l'époque, avait en effet été conclu sur la base de 174 F l'action, dernier cours coté le 29 juillet, qui était en progression de près de 40 % sur celui du 21. Or, lors des séances suivantes des 1<sup>er</sup> et 2 août, on avait constaté une chute du cours, la cotation ayant été deux fois réservée à la baisse. Il est apparu que les sociétés parties au contrat, si elles n'étaient pas responsables de la totalité du mouvement de hausse observé, avaient bien, par une action commune, fait monter le cours de près de 14 % les 28 et 29 juillet en vue d'obtenir la cotation à 174 F. En raison d'un concours de circonstances, aucune des sociétés n'avait ultérieurement prêté attention au marché qui, en l'absence de tout soutien, s'était trouvé déséquilibré à la baisse.

A partir du moment où un cours d'application, convenu d'avance, a été obtenu par une hausse importante des cours, il convient, comme il est d'usage, que les responsables de cette hausse interviennent après la réalisation de l'application pour limiter le repli des cotations et, en tout cas, empêcher le déséquilibre du marché. Pour ce faire, les initiateurs d'une telle opération doivent en informer les services de la Chambre syndicale avant même la cotation du cours convenu et le dépôt du contrat optionnel. C'est ce que la Commission a rappelé aux dirigeants des deux sociétés en leur faisant observer que leur comportement n'avait pas, en l'espèce, été correct.

Une autre enquête, qui a porté sur le marché hors cote d'une valeur étrangère, a révélé comment une série d'anomalies avait abouti à la cotation, à la Bourse de Paris, d'un droit de souscription à un cours excessivement bas, sans aucun rap-

port avec celui de la place d'origine. Comme la société émettrice avait indemnisé les actionnaires n'ayant pas exercé leurs droits sur la base du cours coté sur la place d'origine, certaines personnes, en achetant des droits à Paris pour les présenter à l'indemnisation, avaient tiré profit de la décote aux dépens des vendeurs de droits dont l'information, en l'occurrence, avait été mal assurée.

Constatant que cette situation, peu satisfaisante mais difficilement réparable, n'avait été rendue possible que par une conjonction de lacunes dans l'information, la Commission a cherché à en tirer les conséquences pour l'avenir afin d'en éviter le renouvellement. Les conditions d'indemnisation par les sociétés étrangères des droits de souscription non utilisés constituant un renseignement essentiel, il paraît indispensable qu'elles figurent dans la note d'information visée par la C.O.B. ou, à défaut, qu'elles soient annoncées par tous moyens — que la Commission est prête à examiner avec les établissements centralisateurs des souscriptions en France — de nature à leur donner un caractère public très large. Pour ce qui est de la Chambre syndicale, il lui a été suggéré, bien qu'elle n'ait pas pour règle d'annoncer par un avis publié au Bulletin de la cote officielle les opérations financières réalisées par des sociétés dont les titres sont négociés hors cote, de faire une exception pour les opérations, au demeurant assez rares, effectuées par les sociétés étrangères, ou bien de prendre toute autre mesure répondant à la préoccupation de la Commission.

A l'occasion de l'introduction sur le second marché des actions de la société Dauphin-O.T.A., la Commission a procédé à une enquête pour examiner les conditions dans lesquelles s'était déroulée cette opération. Le déséquilibre entre les titres Dauphin-O.T.A. mis à la disposition du marché au moyen d'une offre publique de vente et les ordres d'achat n'avait permis de servir les demandes qu'à concurrence de 2,4 %. De ce fait, la plupart des investisseurs individuels s'intéressant à la société n'avaient pas été en mesure d'acquérir des titres diffusés le jour de l'introduction, puisque, pour se voir attribuer un titre, il convenait d'en avoir demandé quarante-deux. L'enquête avait pour but d'apprécier dans quelle mesure cette situation pouvait avoir été causée par la transmission d'ordres d'un montant excessif, au regard du nombre de titres offerts, provenant d'autres catégories d'investisseurs.

Les résultats de cette enquête ont été rendus publics par un communiqué de la Commission, en date du 23 novembre 1983, repris dans son Bulletin mensuel de décembre. Les investigations, qui n'ont concerné que les ordres importants, ont révélé qu'un de ceux-ci, transmis par un établissement pour le compte d'une de ses Sicav, présentait une double anomalie : non seulement il dépassait le nombre de titres offerts, mais il correspondait, en l'occurrence, à 15 % du capital de la société, alors que la réglementation des Sicav leur interdit de détenir plus de 10 % du capital d'une société. Il a été rappelé à cet établissement qu'un comportement convenable des grands investisseurs devrait les conduire à prendre en considération le nombre réduit des titres mis à la disposition du public lors des introductions sur le second marché, lorsqu'ils déterminent le montant global des ordres qu'ils transmettent au titre des différents portefeuilles gérés par eux.

Sur un plan plus général, cette enquête a mis en évidence le poids trop élevé des ordres en provenance des institutionnels. Des enseignements ont été tirés de ces constatations afin que des dispositions soient prises pour permettre à l'investisseur individuel de participer de manière plus satisfaisante aux introductions sur le second marché (cf. p. 61).

## **Comportements relevant du domaine de la déontologie**

Lors d'une enquête, la Commission a décelé plusieurs opérations effectuées par un commis d'agent de change pour son propre compte dans des conditions irrégulières à l'occasion, d'une part, d'augmentations de capital en numéraire, d'autre part, d'introductions de valeurs sur le second marché. En application de l'article 21 modifié du décret du 7 octobre 1890, elle a porté les faits à la connaissance de la Chambre syndicale aux fins de poursuites disciplinaires contre l'intéressé.

La même enquête a mis en relief des opérations très importantes réalisées sur des marchés actifs par des commis qui interviennent pour leur compte personnel dans des échanges de blocs d'actions exécutés dans la charge d'agent de change où ils travaillent. Bien qu'il n'ait pas été établi, en la circonstance, qu'elles aient porté préjudice à la clientèle, la Commission les a jugées préoccupantes et, considérant qu'elles soulevaient une question de principe, elle les a soumises à l'appréciation de la Chambre syndicale. Ce genre d'interventions se trouve encouragé par l'absence de fonctions organisées de contrepartie sur les bourses françaises. C'est un des aspects de la question dont l'examen devra être poursuivi par les autorités boursières en vue de mettre fin à des situations peu satisfaisantes.

La Commission a aussi cherché à élucider les conditions dans lesquelles un actionnaire d'une société ne faisant plus publiquement appel à l'épargne avait été conduit à vendre ses titres sur le marché hors cote d'une bourse de province, alors qu'au même moment il avait la possibilité, comme les quelques autres actionnaires minoritaires restant, de se les faire racheter directement, dans des conditions beaucoup plus avantageuses, par le majoritaire détenant la quasi-totalité du capital. Les investigations ont montré, de la part de plusieurs employés de la banque qui avait transmis les ordres de vente, des comportements discutables du point de vue déontologique. Des remontrances ont été faites à la banque qui a dédommagé son client.

## **Infractions pénales**

La Commission a remarqué qu'un établissement suisse avait engagé, à plusieurs reprises, sur le marché des actions émises par deux sociétés concernées par une même affaire, des opérations ponctuelles d'achats et de ventes, à des époques coïncidant avec des événements confidentiels, et qu'il avait dénoué ses positions en réalisant dans tous les cas des gains substantiels. Un ensemble d'indices tenant aux dates des interventions, à leur répétition, et aux modalités des ordres transmis lui a fait penser qu'une même personne, disposant d'informations privilégiées, avait agi en tout anonymat sous le couvert de cet établissement, ou bien avait communiqué à celui-ci l'information, lui permettant de l'exploiter ou d'en faire profiter ses clients. La Commission a transmis le dossier au parquet.

En ce qui concerne les enquêtes sur le marché d'emprunts obligataires, elles nécessitent des recherches longues et minutieuses qui ne sont pas encore terminées. Elles ont déjà fait apparaître des irrégularités graves, susceptibles de recevoir des suites pénales, de la part des professionnels spécialistes des obligations qui sont intervenus pour leur compte personnel dans des conditions très profitables. Leurs opérations ont eu lieu, pour la plupart, à la faveur de rachats de blocs de titres effectués par les émetteurs dans le cadre de l'amortissement de leurs emprunts. La réalisation de ces opérations a été facilitée sur des marchés où

l'émetteur s'abstient d'intervenir tout au long de l'année, n'apportant ainsi aucun soutien aux cours, et concentre ses acquisitions sur la période précédant le tirage d'amortissement.

### Les suites judiciaires

Au cours de l'année 1983, deux décisions ont été rendues à propos d'affaires transmises par la Commission aux autorités judiciaires.

— La première de ces affaires a été évoquée dans le rapport annuel pour 1980 (p. 100). Une société avait fusionné avec une autre et la parité retenue pour cette opération avait donné à ses titres une valeur d'échange nettement supérieure à leurs cours de bourse. L'enquête avait permis d'établir qu'un membre de la direction avait acheté des titres en bourse avant que l'annonce de la fusion soit publiée dans la presse.

Par jugement du 15 mars 1983, le tribunal correctionnel de Paris a déclaré le prévenu coupable du délit d'utilisation d'information privilégiée en bourse et l'a condamné au paiement d'une amende de 200 000 F.

Par un arrêt du 20 février 1984, la Cour d'appel de Paris a confirmé cette décision.

— Dans son rapport pour l'année 1979 (p. 87), la Commission a rendu compte des résultats d'une enquête effectuée sur le marché des obligations à échéance n'excédant pas sept ans.

Dans le cadre d'une restructuration du portefeuille d'une mutuelle, le directeur financier de celle-ci avait fait procéder à plusieurs achats importants d'obligations suivis, les jours d'après, de la revente à perte des mêmes titres. Un analyste financier qui avait conseillé ces opérations d'« aller-retour » ainsi qu'un commis d'agent de change agissant de concert avec lui avaient, sans être en possession des titres, assuré la contrepartie des ordres de la mutuelle réalisant ainsi un profit substantiel.

La Commission avait estimé que ces faits tombaient sous le coup des dispositions de l'article 419 du code pénal qui réprime le fait d'exercer une action sur le marché dans le but de se procurer un gain ne résultant pas du jeu naturel de l'offre et de la demande et aboutissant à une hausse ou une baisse artificielle des valeurs. Par ailleurs, d'autres faits imputables aux personnes concernées pouvaient en l'espèce être qualifiés de corruption et de faux et usage de faux.

Le jugement du tribunal correctionnel de Paris du 8 novembre 1983 confirme l'analyse faite par la Commission. Ce jugement constitue un cas intéressant de mise en œuvre en matière boursière de l'article 419-2 du code pénal dont les dispositions reçoivent rarement application.

Au niveau de la définition du délit, le tribunal affirme très clairement que le délit est constitué lorsque les opérations en cause ont pour objectif ceux qui sont visés à l'article 419-2 du code pénal et constituent une action anormale, distincte d'une simple intervention ou d'un simple recours au marché.

S'agissant des condamnations, le tribunal a prononcé les peines suivantes : l'analyste financier qui avait conseillé les opérations et le commis d'agent de change qui avait agi de concert avec lui ont été condamnés tous deux pour action illicite sur le marché boursier par altération des cours, corruption d'employés, faux et usage de faux, le premier à 15 mois d'emprisonnement avec sursis et 200 000 francs d'amende, et le second à 8 mois d'emprisonnement avec sursis et

10 000 francs d'amende. Le directeur financier de la mutuelle a été condamné pour action illicite sur le marché boursier par altération des cours à la peine de 20 000 francs d'amende.

Les intéressés ont interjeté appel de la décision prise à leur rencontre.

#### IV. — LA SURVEILLANCE DES NÉGOCIATIONS ET LES PLAINTES

Une grande partie des réclamations reçues par la Commission porte sur le soin avec lequel les intermédiaires (banques et agents de change) assurent l'exécution des ordres de bourse et le service des titres. Dans la plupart des cas ces réclamations ne sont pas fondées. Cependant la Commission a constaté que les épargnants s'adressaient souvent à elle, faute d'avoir obtenu auprès des agents de certains réseaux des explications de nature à leur faciliter la compréhension des mécanismes boursiers ; elle a regretté que dans certains cas, son intervention ait été nécessaire pour permettre aux donneurs d'ordres d'obtenir la réparation de leur préjudice alors que ce dernier résultait, sans conteste, d'une erreur dans le traitement de leurs ordres.

Les exemples évoqués ci-dessous illustrent ces situations.

##### **Exécution des ordres de bourse**

Peu de temps avant l'expiration du délai d'un maintien de cours consécutif à la négociation d'un bloc de contrôle, un actionnaire avait déposé à l'agence locale de sa banque les titres qu'il détenait afin qu'ils soient vendus. Des erreurs s'étant produites dans l'acheminement de cet ordre entre les différents services de la banque, la vente des titres est intervenue après expiration du maintien de cours et à un prix inférieur. Interrogée par la Commission, la banque a reconnu que le préjudice subi par le donneur d'ordres était imputable au fonctionnement de ses services et lui a versé la différence de prix.

Un autre cas est relatif à l'application du Règlement général de la Compagnie des agents de change qui prévoit que, le jour du détachement du coupon à la cote, les titres correspondants se négocient coupon détaché et que les limites antérieurement fixées par les opérateurs dans leurs ordres d'achat de ces titres doivent alors être diminuées du montant de ce coupon (ancien article 51). En l'espèce, l'ordre d'achat passé par le client d'une banque avait été exécuté, le jour du détachement du coupon, à un cours qui, en raison de la hausse du titre, s'avérait supérieur à la limite fixée par le donneur d'ordres, diminuée du montant du coupon. En outre, la banque avait, également par erreur, crédité le compte de son client du montant de ce coupon ; ce n'est que sept mois plus tard qu'elle lui en avait réclamé le remboursement.

Contrairement à ce que soutenait la banque, la Commission a estimé que celle-ci ne pouvait valablement se retrancher derrière le fait que son client n'avait pas protesté de la mauvaise exécution de son ordre dans les délais réglementaires. En effet, elle avait elle-même, en créditant à tort le compte de son client du montant du coupon, créé et entretenu pendant plusieurs mois une confusion qui ne lui permettait pas d'apprécier la régularité de l'exécution de son ordre. Sur l'intervention de la Commission, l'établissement concerné a régularisé l'opération sur la base du premier cours coté conforme à la limite fixée par le client.

## Diligences relatives au service des titres

### • *Paiement des coupons de titres amortis*

L'article 291 de la loi du 24 juillet 1966 prévoit que l'émetteur d'obligations qui a payé les coupons d'intérêt d'obligations amorties par tirage au sort, ne peut se faire rembourser du montant de ces coupons lorsque les obligations qui sont ensuite présentées au remboursement. La banque chargée du service financier de l'emprunt agit vis-à-vis des porteurs en qualité de mandataire de l'émetteur et se trouve donc soumise à la même règle.

La Commission a été saisie d'un différend relatif à l'application de cette disposition lorsque la banque mandataire, après avoir payé, sans vérification préalable, les coupons de titres amortis, rectifie d'office son erreur quelques semaines plus tard par le débit du compte de son client, avant que ce dernier présente ses titres au remboursement.

A s'en tenir à la lettre de l'article 291, la règle de la non « répétition » des coupons d'intérêt ne s'applique qu'au moment où les titres amortis sont présentés à l'émetteur aux fins de remboursement. Cette règle est justifiée par le double fait que le maintien dans le patrimoine de l'émetteur des sommes correspondant à un titre amorti ouvre droit à rémunération au profit du porteur et que le défaut de vérification préalable du titre, imputable à l'émetteur ou à son mandataire, ne peut avoir pour effet de priver le porteur de cette rémunération.

Ces justifications sont également valables lorsque le porteur de titres amortis ne présente pas ses titres au remboursement. De l'avis de la Commission, l'émetteur négligent ou son mandataire ne peut tirer argument du fait que l'article 291 ne vise pas expressément une telle situation pour revendiquer un droit à « répétition » qu'en raison de cette même négligence, il ne pourrait exercer contre le porteur qui présente ses titres au remboursement. L'interprétation contraire aurait pour conséquence que les porteurs de titres amortis qui auraient été payés du coupon d'intérêt, seraient traités différemment selon qu'ils ont ou non présenté leurs titres au remboursement. Ainsi, le porteur qui, en raison de la confiance qu'il accorde à l'intermédiaire professionnel, se repose sur lui des formalités de vérification et pense, de bonne foi, que le paiement du coupon lui est définitivement acquis, sera traité plus sévèrement que celui qui, sachant son titre amorti, spéculé sur une éventuelle omission de vérification pour obtenir le paiement du coupon, puis présente à bref délai son titre aux fins de remboursement.

Ce raisonnement a conduit la Commission, dans le cas qui lui était soumis, à demander à l'établissement bancaire qui n'avait pas opéré de vérification préalable du titre lors du paiement du coupon, de renoncer à obtenir de son client le remboursement de la somme payée à tort.

Toutefois, cette position ne doit pas être considérée comme absolue. Les formalités de vérification préalable des titres peuvent s'avérer longues et entraîner dans le paiement du coupon des retards que les porteurs sont sans doute désireux d'éviter. Dès lors que le client d'une banque a réclamé que le paiement du coupon lui soit fait dans un délai incompatible avec ceux normalement nécessaires à une vérification des titres et qu'il a été clairement informé que ce paiement lui est fait sous réserve d'une vérification ultérieure, il ne serait pas fondé, de l'avis de la Commission, à refuser le remboursement des sommes versées.

### • *Information des porteurs d'obligations sur l'amortissement de l'emprunt*

Lorsque la banque est elle-même émettrice des titres et assure à ses guichets le service financier de l'emprunt, elle doit tenir la liste des titres amortis à la dispo-



sition des porteurs qui en font la demande. Une plainte a révélé un cas où, malgré les nombreuses demandes qu'il avait formulées, un titulaire d'obligations n'avait pu obtenir cette liste que cinq mois après le tirage au sort. Sur l'intervention de la Commission, le plaignant a été dédommagé de son préjudice par l'allocation d'intérêts calculés, pour la durée d'immobilisation des fonds, sur le taux moyen des obligations de même nature.

• *Application du régime de répartition proportionnelle des titres amortis (R.P.T.A.)*

Sur ce régime qui est applicable aux obligations amortissables par tirage au sort de numéros admises à la Sicovam, la Commission a reçu, en 1983, davantage de plaintes que les années précédentes. Cet accroissement s'explique largement par la remontée du cours de ces obligations parallèlement à la baisse des taux d'intérêt : plusieurs particuliers ont été désagréablement surpris de voir tous leurs titres remboursés au pair, notamment dans les cas où ceux-ci avaient été acquis peu de temps auparavant à un cours de bourse supérieur au nominal. L'examen des réclamations reflète, dans la majorité des cas, une incompréhension de ce mécanisme facultatif d'amortissement qui est fort complexe et qui a généralement été accepté par les déposants en raison des relations de confiance entretenues avec leur banque ou leur agent de change. Il est vrai aussi que l'intitulé du système peut laisser croire à une affectation entièrement proportionnelle des titres amortis entre les clients alors que la proportionnalité existe seulement entre les établissements dépositaires adhérents de la Sicovam, la répartition entre les déposants étant effectuée par chacun des adhérents selon une méthode uniforme à caractère aléatoire (cf. rapport pour l'année 1977 pages 61 et 62). Les vérifications faites auprès des établissements concernés par ces plaintes ont révélé que la procédure avait chaque fois été appliquée correctement.

• *Rôle des dépositaires des titres*

Les intermédiaires financiers ont mené, au cours de l'année écoulée, une action d'information de leur clientèle sur la prochaine entrée en vigueur du régime de dématérialisation des valeurs mobilières et la nécessité pour les porteurs de titres vifs d'en effectuer le dépôt dans leurs établissements.

Certains porteurs ont interrogé la Commission sur le point de savoir si le dépôt obligatoire et l'inscription en compte de leurs titres dans les établissements habilités ont pour effet accessoire de mettre à la charge de ces derniers des obligations particulières, notamment en ce qui concerne la diffusion auprès des porteurs des informations fournies par les sociétés à l'occasion de la convocation de leurs assemblées générales.

Pour les sociétés, l'entrée en vigueur des dispositions relatives à la dématérialisation de leurs titres ne modifie pas les règles applicables à l'information de leurs actionnaires, propriétaires de titres au porteur ou titulaires de titres nominatifs. Pour les intermédiaires chargés de la tenue des comptes de titres de leurs clients, le nouveau régime implique qu'ils aient à assumer, vis-à-vis des titulaires de comptes, les mêmes fonctions que celles qu'ils remplissent à l'heure actuelle pour les titres dont ils sont contractuellement les dépositaires. La charge globale de ces services se trouvera sans doute augmentée en raison du caractère général de l'inscription en compte mais les obligations qui s'y attachent ne semblent pas être différentes de celles découlant de la notion de dépôt.

Sur ce point, la Commission a eu à rappeler que le dépositaire de titres, astreint à titre principal à l'obligation de conserver et de restituer les titres qui lui

sont confiés, a le devoir de prévenir le déposant de toute opération dont la méconnaissance, en l'empêchant d'y participer, pourrait lui porter préjudice. La pratique et la jurisprudence ont considéré qu'entraient dans cette catégorie d'opérations les regroupement de titres, augmentation de capital, échange ou conversion d'obligations en actions, offre publique d'achat ou d'échange, maintien de cours... En revanche, l'obligation d'informer les propriétaires d'actions des dates des assemblées de la société ne paraît pas, sous réserve de l'appréciation des tribunaux, devoir être considérée comme telle.

### **Transmissions au parquet**

Une émission d'obligations, effectuée en infraction à plusieurs règles juridiques claires et qui devraient être bien connues, a témoigné de l'insuffisante préparation technique de certaines opérations financières faites par des sociétés de dimensions moyennes et de la nécessité, pour leurs dirigeants, de consulter, préalablement à toute initiative en la matière, les personnes ou organismes compétents.

Une société avait adressé, en juin 1983, à de nombreuses personnes, une lettre circulaire présentant les modalités d'une émission d'obligations et contenant un bulletin de souscription, alors qu'elle ne remplissait pas les conditions requises pour émettre des titres par voie d'appel public à l'épargne (capital minimal, commissariat aux comptes, publications) et n'avait pas préalablement soumis une note d'information au visa de la Commission.

Il a été immédiatement enjoint à cette société d'interrompre l'opération en cours et de ne recevoir aucun fonds des personnes sollicitées. En outre une enquête a été ordonnée par le Parquet.

Il convient de noter que le dirigeant de cette société a déclaré à la Commission avoir ignoré les règles applicables en ce domaine car il avait effectué cette opération seul, et au vu de documents datant de 1965.

Dans une autre affaire, un organisme dénommé « International Action Club », situé à Vienne en Autriche, promettait au public par voie de prospectus publicitaires diffusés en France, un gain de « 100 000 F en cinq semaines » contre le versement initial d'une somme minime. La Commission a estimé que l'utilisation du terme « action » dans l'appellation de cet organisme créait une confusion susceptible de laisser penser que le service proposé consistait en un investissement en valeurs mobilières. Le parquet de Paris a été saisi de ces faits.

## C. — Les formes de gestion collective d'épargne en valeurs mobilières

### I. — LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

#### • *Indications communes à ces organismes*

Le développement des organismes de placement collectif s'est poursuivi en s'amplifiant en 1983.

Nombre de	31.12.1981	31.12.1982	31.12.1983
Sicav .....	135	165	203
Fonds communs à vocation générale .....	521	878	1 504
Fonds communs de la participation .....	3 048	3 166	3 100*
(*) Estimation			

Cette expansion est principalement due aux organismes de placement collectif dits à « court terme » qui ont continué à bénéficier de la faveur des épargnants, tant personnes physiques que morales (entreprises, associations...)

Ainsi ce sont 58,9 milliards de francs qui ont été investis par l'intermédiaire des fonds communs de placement à vocation générale à la date du 30 juin 1983 (1) et 190 milliards par l'intermédiaire des SICAV à la fin 1983.

#### Les Sicav

Il ne s'est pas présenté en 1983 de problèmes particuliers concernant l'application des règles régissant les Sicav.

La Commission a constaté que certaines Sicav « Obligations » ont décidé, par des modifications de leur règlement intérieur, une diminution des droits perçus lors de la souscription des actions. Cette diminution est consécutive à la suppression de l'impôt de bourse applicable aux transactions réalisées sur les obligations françaises qui a pris effet, pour la bourse de Paris, le 3 janvier 1983, et à la diminution globale des courtages suite à la modification des tarifs qui a été appliquée depuis le 1<sup>er</sup> mai 1983.

(1) Les données relatives aux FCP pour l'ensemble de l'année, non encore disponibles, seront publiées dans un bulletin mensuel à venir.

Il est à noter que, en ce qui concerne les Sicav dites « court terme », les droits prélevés tant à la souscription qu'au rachat sont, pour l'ensemble de ces sociétés, très nettement inférieurs au plafond de 4,75 %.

En effet, les 49 Sicav « court terme » en activité au 31 décembre 1983 se répartissent de la façon suivante :

Nombre de Sicav concernées	Pourcentage de droits prélevés
17	0,00 %
2	0,10 %
7	0,20 %
3	0,25 %
1	0,30 %
2	0,40 %
9	0,50 %
2	0,75 %
5	1,00 %
1	2,30 %

Les créations de Sicav ont été un peu plus nombreuses en 1983 qu'en 1982. Trente huit Sicav se sont ouvertes au public contre trente et une en 1982. Ainsi l'augmentation constatée l'année précédente s'est maintenue.

Au 31 décembre 1983, 203 Sicav étaient en activité :

— 95 Sicav en « valeurs diversifiées »	
dont :	
créées dans le cadre de la loi du C.E.A. ....	23
ayant pris l'option d'investir 50 % de leurs avoirs en valeurs françaises .....	53
— 108 Sicav « obligations »	
dont :	
Sicav « court terme » .....	49
Sicav ayant pris l'option d'investir 50 % de leurs avoirs en obligations françaises .....	55

En ce qui concerne les opérations financières, on constate une augmentation très importante des souscriptions et des rachats. L'ensemble des opérations de Sicav est résumé dans le tableau ci-dessous.

On observera que c'est, au total, 54 milliards de capitaux frais qui ont été investis dans ces organismes.

En milliards de francs	Souscriptions brutes	Rachats	Souscriptions nettes		Actifs nets	
	1983	1983	1983	1982	1983	1982
Sicav diversifiées .....	15,8	7,9	7,9	4,7	88	59,8
Sicav obligations .....	105,0	59,3	45,7	11,7	102	44,4
Ensemble .....	120,8	67,2	53,6	16,4	190	104,2
dont :						
Sicav C.E.A. ....	9,1	4,2	4,9	4,2	39,8	26,8
Sicav court terme .....	95,3	55,3	40,0	9,5	59,5	13,0

Cet apport lié à la hausse des cours a fait que les actifs atteignent 190 milliards, soit un accroissement de 82 % d'une année sur l'autre.

Le portefeuille en actions (32,6 milliards) représente 9,5 % de la capitalisation boursière et celui en obligations (106,8 milliards), 10,3 %.

## Les fonds communs de placement

### • *Modifications législatives et réglementaires*

La loi du 3 janvier 1983, dont l'analyse a été effectuée dans le rapport de 1982, a été complétée par la publication des décret et arrêté des 2 mai et 30 juin.

Ces nouveaux textes qui ont repris sans modification, sauf de forme, les anciennes dispositions du décret du 27 septembre 1979 et de l'arrêté du 28 septembre 1979, ont précisé les conditions applicables aux **fonds communs à risques**. C'est ainsi notamment que ces textes :

- précisent les modalités de cession des parts, avec ou sans le concours du gérant ;
- donnent à ce dernier un délai d'un an pour remplir la condition de 40 % en valeurs non cotées ;
- permettent de distribuer pendant la vie du fonds une partie des avoirs soit en espèces soit en titres ;
- laissent libre la fixation de droits d'entrée ou de sortie ainsi que des frais de gestion.

Les fonds communs créés dans le cadre de la participation et des plans d'épargne ont été concernés indirectement par une modification apportée par un décret du 9 juin 1983 qui autorise le versement immédiat aux salariés des sommes inférieures à 150 F (contre 50 F antérieurement) leur revenant au titre des réserves de participation.

La Commission a rappelé à diverses reprises aux gérants des fonds qu'ils avaient à faire établir dès que les 2,5 millions de francs sont réunis et, au plus tard, à l'expiration du 30<sup>e</sup> jour après l'approbation du règlement, **l'attestation de dépôt** établie par le dépositaire et certifiant le montant des avoirs effectivement réunis. Elle a indiqué, qu'à défaut de recevoir cette attestation dans les délais normaux, elle considérerait que le fonds n'avait pas été effectivement constitué et qu'en conséquence l'approbation du règlement devenait caduque.

Dans le même esprit que les dispositions prises en faveur des Sicav, la Commission a indiqué que les gérants disposaient **d'un délai pour investir** les souscriptions reçues lorsque celles-ci sont très importantes, mais que cette tolérance ne devait pas toutefois permettre de faire, en attendant, des placements en autres valeurs (notamment en billets de mobilisation de créances hypothécaires ou en parts d'autres fonds communs) pour un montant des avoirs dépassant le pourcentage de 20 % fixé par la loi (alinéa 2 de l'article 11).

Enfin, ayant constaté que des publicités sur l'évolution des parts de fonds communs faisaient ressortir des pourcentages calculés sans tenir compte de l'ensemble des frais éventuellement supportés par le souscripteur, la Commission a rappelé que cette présentation était contestable et qu'il était nécessaire d'introduire ces frais dans tout calcul de performance.

### • Sociétés de gestion

Treize sociétés ont été agréées au cours de l'année 1983 par le Ministre de l'Economie, des Finances et du Budget dont :

- 3 pour la gestion de fonds communs du Titre I
- 5 pour ce qui est des Titres I et II
- 1 pour ce qui est des Titres I et II bis
- 1 pour ce qui est des Titres I, II et II bis
- 3 pour ce qui est du Titre II bis.

Par ailleurs seize sociétés gérant des fonds communs de placement ont obtenu une extension d'agrément pour la gestion des fonds communs à risques (Titre II bis).

Au 31 décembre 1983, les sociétés de gestion étaient au nombre de 133 et se répartissaient comme suit :

FONDATEURS	NOMBRE de sociétés de gestion	dont :					
		Titre I (1)	Titre II (2)	Titre II bis (3)	Titres I et II	Titres I et II bis	Titres I, II et II bis
Banques .....	65	10	1	2	34	7	11
Etablissements financiers .....	4	—	—	—	4	—	—
Agents de change .....	58	3	—	—	55	—	—
Entreprises d'assurances .....	2	—	—	—	2	—	—
Autres organismes habilités (4) ..	4	—	3	1	—	—	—
	133	13	4	3	95	7	11

(1) Fonds communs de placement à vocation générale.  
 (2) Fonds communs de placement constitués en application de la législation sur la participation des salariés aux fruits de l'expansion des entreprises et les plans d'épargne d'entreprise.  
 (3) Fonds communs de placement à risques.  
 (4) Il s'agit des institutions de prévoyance à gestion paritaire habilitées, par arrêté du Ministre de l'économie, à recevoir des sommes attribuées aux salariés au titre de la participation ainsi que d'une société en nom collectif créée pour la gestion de fonds à risques.

Parmi ces sociétés, quatre avaient leur capital détenu à 50 % moins une action par des banques et agents de change, le solde étant détenu soit par des auxiliaires de la profession boursière, soit par d'autres organismes.

Enfin, 49 établissements géraient directement des fonds communs de placement à vocation générale. Il s'agit de 25 banques et de 24 établissements financiers et compagnies d'assurances.

### • Nombre de fonds créés

Durant l'année 1983, 614 règlements de fonds communs dits à vocation générale et 15 règlements de fonds à risques ont été approuvés.

Avec les fonds à risques, ce sont 1 607 règlements qui ont été soumis à l'approbation de la Commission depuis 1979.

En 1983, 617 fonds nouveaux ont été créés contre 365 en 1982 soit une progression de 69 %, et 8 fonds approuvés mais non encore constitués au 31 décembre 1983, ont été créés en janvier 1984.

A ces chiffres s'ajoutent les quinze fonds à risques qui ont été créés depuis le 10 juin 1983. Au 31 décembre 1983, un seul de ces fonds a procédé à la constitution d'un portefeuille ; le montant des apports et des souscriptions est d'environ 167 millions de francs.

Pour la gestion de ces fonds, il a été envisagé pour treize d'entre eux une diversification de leur portefeuille vers les petites et moyennes entreprises et pour les deux autres une spécialisation vers un secteur économique déterminé.

Pendant la période considérée, il n'a été fait appel, pour les souscriptions, qu'aux seuls investisseurs institutionnels.

L'augmentation du nombre des fonds communs est due en partie au fait que les fonds ne peuvent plus recevoir de souscriptions lorsque leurs avoirs atteignent le plafond de 100 MF, ce qui conduit les gérants à créer de nouveaux fonds. C'est ainsi qu'au 30 juin 1983 ce plafond était atteint ou dépassé par 114 fonds et que 229 autres détenaient plus de 80 MF.

Pour éviter que cette multiplication ne se poursuive, la Commission a demandé un relèvement de ce plafond, ce qui permettrait, en outre, une diminution des charges de gestion (1).

#### • *Activité*

Au 31 décembre 1983, les fonds communs à vocation générale en activité sont au nombre de 1504. A cette date, 60 ont cessé leur activité soit par dissolution (54), soit par fusion (6 fonds).

Un premier classement des fonds en activité peut être fait selon le type de sociétés de gestion :

— Banques .....	977
— Établissements financiers .....	176
— Agents de change .....	328
— Compagnies d'assurances .....	6
— Auxiliaires de la profession boursière et autres organismes .....	17
	<hr/>
	1504

Environ 975 fonds sont spécialisés, de par la constitution de leur portefeuille ; d'autres s'intéressent plus particulièrement à certains secteurs économiques, à certaines régions françaises ou à certaines zones géographiques du monde.

— Actions françaises (lois des 13 juillet 1978 et 3 janvier 1983) .....	65
— Obligations .....	910
(dont court terme) .....	573
— Secteurs économiques .....	127
— Régions françaises .....	15
— Zones géographiques dans le monde .....	156

Enfin 300 fonds n'ont pas de spécialisation particulière.

---

(1) Un arrêté du 29 février 1984 (*J.O.* du 3 mars) a porté ce plafond à 500 millions de francs.

Au cours du premier semestre, l'évolution des fonds a été la suivante :

	Ensemble	Fonds Lois du 13.7.78 et du 3.1.83	Fonds « court terme »
Souscriptions brutes (1) .....	33,8	0,1	19,4
Rachats (1) .....	16,2	0,1	12,5
Souscriptions nettes (1) .....	17,6	—	6,9
Actifs (1) .....	58,9	0,6	28,7
Nombre de porteurs			
— personnes physiques .....	524.688	38.721	174.984
— personnes morales .....	16.237	806	9,118
(1) en milliards de francs.			

## II. — L'ACTIONNARIAT DES SALARIES

### L'actionnariat direct

Deux nouveaux plans de souscription ont été ouverts en 1983 au profit des salariés de deux entreprises. Par ailleurs, un plan d'achat d'actions a été modifié en ce qui concerne les modalités d'ancienneté et les conditions d'abondement.

A fin 1983, subsistaient les plans d'achat d'actions offerts par 21 entreprises ainsi que les deux plans de souscriptions nouveaux pour lesquels les salariés ont eu des délais pour effectuer leurs versements.

Par ailleurs, dans les trois compagnies nationales d'assurances, 26 000 salariés détenaient à fin 1982 entre 4,8 et 6,8 % du capital des sociétés concernées.

### L'actionnariat indirect par l'intermédiaire des fonds communs créés dans le cadre des ordonnances de 1967

Au 31 décembre 1983, 120 sociétés de gestion étaient agréées pour gérer les fonds communs du Titre II de la loi du 13 juillet 1979 et parmi celles-ci, 48 géraient effectivement de tels fonds. En plus, 41 entreprises géraient elles-mêmes le ou les fonds de leurs salariés. Au cours de l'année, la Commission a approuvé 152 règlements et elle a été saisie d'environ 200 avenants. Elle a noté 130 adhésions ou transferts à des fonds interentreprises.

Au 31 décembre 1982, il y avait 3 166 fonds en activité contre 3 048 l'année précédente. Ces fonds avaient reçu 3 253 MF de versements (contre 2 331 MF en 1981) provenant pour 2 698 MF de réserves de participation. Les remboursements s'étant élevés à 2 809 MF (2 142 en 1981), les capitaux nouveaux investis dans ces fonds n'avaient représenté que 444 MF (751 MF en 1981).

Au cours de cette même année, les salariés avaient versé volontairement 383 MF contre 299 MF l'année précédente. Ils avaient été beaucoup plus nombreux à épargner, puisque ces versements avaient été le fait de 239 000 d'entre eux alors qu'en 1981 124 000 seulement en avaient effectué.

Les revenus des fonds avaient procuré 1 148 MF qui, déduction faite de 55 MF de frais de gestion, avaient permis le réinvestissement de 1 094 MF. Aux



55 MF de frais de gestion s'étaient ajoutés 21 MF de droits d'entrée, soit au total 76 MF, dont 24 MF avaient été pris en charge par les entreprises.

Au 31 décembre 1982, les avoirs de ces fonds avaient atteint 16 053 MF dont 4 473 MF en actions de Sicav, 8 107 MF en valeurs diversifiées se répartissant pour 2 397 MF en actions et pour 5 710 MF en obligations et 2 256 MF en valeurs d'entreprises. Si la part des Sicav s'était maintenue au niveau de 1981 avec 28 %, les investissements en valeurs diversifiées et en valeurs d'entreprises avaient constitué quant à eux près de 65 % des actifs.

### III. — LES PLANS D'ÉPARGNE EN VALEURS MOBILIÈRES

En 1983, dix neuf notes d'information concernant des plans d'épargne en valeurs mobilières diffusés par démarchage ont reçu un visa, dont une note pour l'actualisation d'un plan déjà existant et dix-huit pour la création de nouveaux plans parmi lesquels quatorze comptes d'épargne en actions.

Tant en ce qui concerne les réseaux, les banques, que les agents de change, les dernières statistiques disponibles ont été arrêtées au 31 décembre 1982.

— Les réseaux spécialisés de démarchage diffusant les plans d'épargne avaient été moins actifs en 1982. Il y avait eu diminution à la fois du nombre des démarcheurs (477 contre 546 en 1981), du nombre des plans souscrits (20 476 contre 28 398) et du montant des capitaux recueillis (1 003 MF contre 1 090 MF). Ce ralentissement s'explique d'une part, par la réduction du nombre de démarcheurs d'un réseau spécialisé à la suite de la nationalisation de la banque fondatrice, d'autre part, par le fait qu'il n'avait plus été possible de faire ouvrir en 1982 des comptes d'épargne à long terme (C.E.L.T.).

— Pour ce qui est des banques et des agents de change, le nombre de plans gérés par eux au 31 décembre 1982 avait été en baisse de 11 % pour les premières et de 3 % pour les secondes. Ces diminutions s'expliquent du fait de l'impossibilité de souscrire des C.E.L.T. au-delà du 31 décembre 1981. Quant aux capitaux gérés, ils avaient représenté un montant de 16,1 milliards de francs, soit + 30 % par rapport à 1981 pour les banques et 1,9 milliards de francs, + 23,2 %, pour les agents de change. Les banques avaient continué à recueillir la plus grande partie des capitaux collectés par ce canal, 3 028 millions de francs contre 1 003 pour les réseaux, et 160 millions pour les agents de change.

L'ouverture à partir du 1<sup>er</sup> janvier 1983 du compte d'épargne en actions (C.E.A.) a permis, sous une forme un peu différente, de poursuivre le système instauré par la loi du 13 juillet 1978.

Cette dernière loi, en effet, avait permis de recueillir plus de 23 milliards investis en Sicav, auxquels s'étaient ajoutées les sommes placées directement en actions françaises. La crainte qu'en 1983, ne se produise un mouvement de vente portant sur les titres ainsi acquis ne s'est pas réalisée : certes, il y a eu un désinvestissement au cours des premiers mois, mais celui-ci a été vite compensé par de nouvelles souscriptions, soit de personnes en mesure de poursuivre leur placement dans le cadre de l'ancien système, soit de personnes ayant ouvert un compte d'épargne en actions.

D'après les renseignements obtenus auprès des banques nationales et de deux autres réseaux, le nombre de comptes ouverts avoisinerait 500 000 pour ces cinq établissements, ce qui montre que la formule a rencontré un accueil favorable de la part du public.

## TROISIÈME PARTIE

# Les placements autres qu'en valeurs mobilières.

### A. — La collecte de l'épargne par les sociétés civiles

#### I. — LES SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS

##### Activité

Au 31 décembre 1983 le nombre des S.C.P.I. s'élève à 81, contre 76 au 31 décembre 1982.

Les données relatives à l'activité des S.C.P.I. au cours de l'année 1983 n'étant pas disponibles à la date d'arrêt du présent rapport, les tableaux retraçant cette activité ne figurent pas en annexe, contrairement aux années précédentes. Ils seront publiés dans le Bulletin mensuel de la Commission.

Les tableaux retraçant l'activité des S.C.P.I. au cours du premier semestre 1983 ont paru dans le numéro de novembre dudit bulletin. Pendant les six premiers mois de 1983 la collecte des S.C.P.I. s'est élevée à 500 millions de francs contre 514 durant le premier semestre 1982. Les investissements réalisés durant la même période se sont élevés à 420 millions de francs contre 448 au premier semestre 1982.

Au 30 juin 1983 seules les sociétés Énergimmo 2 (dont le cas est évoqué plus loin, cf page 95) et Sogépierre présentaient un chiffre important de demandes de cessions non satisfaites.

En ce qui concerne les acquisitions réalisées par les S.C.P.I. au cours du premier semestre 1983, les achats de bureaux ont diminué en toutes zones mais principalement à Paris par rapport à la même période de 1982. Les autres types d'investissements sont tous en progression.

##### Règles applicables

Les obligations des S.C.P.I. ont été modifiées par la loi n° 83-353 du 30 avril 1983 relative à la mise en harmonie des obligations comptables des commerçants et de certaines sociétés avec la IV<sup>e</sup> Directive du Conseil des communautés euro-

péennes du 25 juillet 1978 et par le décret n° 83-1020 du 29 novembre 1983 pris en application de cette loi.

Désormais les comptes annuels des S.C.P.I. seront établis conformément aux dispositions du titre II du Livre I<sup>er</sup> du Code de commerce et le résultat calculé selon les règles posées par l'article 9 dudit code.

La mission des commissaires aux comptes à l'égard des S.C.P.I. est devenue analogue à celle qu'ils exercent à l'égard des sociétés commerciales.

En vertu des textes sus-mentionnés, les commissaires doivent disposer de l'inventaire et des comptes dans le mois qui suit la clôture de l'exercice et du rapport de gestion dans les 45 jours suivant cette clôture.

La Commission a rappelé, dans son bulletin d'avril 1983, les règles régissant le **démarchage** effectué en vue du placement des parts de S.C.P.I. Cette activité est régie par la loi n° 66-1010 du 28 décembre 1966 ; sont considérés comme des opérations de démarchage les avis ou conseils donnés ou les sollicitations faites :

- au cours de visites effectuées habituellement au domicile, à la résidence, sur les lieux de travail des personnes ou dans les lieux publics ;
- par l'envoi de lettres circulaires ou communications téléphoniques.

Le démarchage ne peut être exercé que par des banques et auxiliaires de la profession bancaire ainsi que par les établissements dûment habilités (établissements financiers, caisses d'épargne, sociétés de caution mutuelle régies par la loi du 13 mars 1917, entreprises de crédit différé agréées). Toutefois et sous réserve de l'appréciation souveraine des tribunaux, la Commission considère que le fait pour une S.C.P.I. d'envoyer elle-même à des particuliers la seule note d'information visée par la Commission ne constitue pas une opération de démarchage au sens de la loi de 1966.

L'examen de **publicités** a conduit la Commission à formuler des recommandations en ce qui concerne la publication des performances des S.C.P.I. Elle a, dans son bulletin de juillet 1983, précisé que :

- tous les éléments entrant dans le calcul d'une performance doivent tenir compte de l'ensemble des frais éventuellement supportés par les investisseurs afin de rendre cette indication non contestable ;
- pour que les éléments « rentabilité nette » et « appréciation de la part » entrant dans le calcul des performances puissent être pris en compte de manière cohérente, le prix d'origine doit comprendre les frais de souscription (prix effectivement payé par le souscripteur) ; le prix en fin de période doit être diminué des frais de cession (prix revenant au cédant en cas d'intervention de la gérance, la quasi-totalité des cédants faisant appel à cette formule).

D'autre part, comme l'investissement en parts de S.C.P.I. constitue un placement à moyen ou long terme, elle a estimé nécessaire que, parmi les mentions publiées, figurent les résultats d'un investissement réalisé sur une période assez longue (5 ou 10 ans par exemple, ou si la S.C.P.I. a été créée depuis moins longtemps, en partant de la date d'ouverture du capital au public).

Enfin, elle a demandé que dans toutes les publicités comportant de telles indications, soit expressément mentionné que ces dernières sont fondées sur des résultats passés et qu'elles n'apportent aucune garantie quant aux résultats à venir.

Afin d'apprécier l'**application par les S.C.P.I. de la réglementation**, la Commission a contrôlé le fonctionnement de certaines d'entre elles ; elle a pris contact avec les commissaires aux comptes de ces sociétés et vérifié leurs diligences.

Ses représentants se sont rendus aux sièges des sociétés et ont examiné les dossiers.

Certains errements critiquables et des pratiques très dissemblables, principalement au niveau des commissions versées à la gérance, ont pu être décelés. Des différences sensibles ont été notées tant au niveau de l'assiette des commissions que des prestations assurées en contrepartie par la gérance. La Commission a considéré que certaines de ces pratiques étaient difficilement justifiables, même lorsqu'elles étaient expressément prévues par les statuts.

La Commission estime que plus de rigueur et de précision doivent être introduites dans la détermination des commissions et de ce qu'elles recouvrent. Des dispositions vont être prévues en ce sens dans une nouvelle instruction relative aux S.C.P.I.

Pour la rédaction de cette instruction, la Commission s'est principalement inspirée des idées suivantes :

- toutes les fois que se produit un changement essentiel dans les caractéristiques d'une S.C.P.I. (augmentation de capital par exemple) sa situation doit en principe être revue par la Commission qui vise une fiche d'actualisation ;

- il convient que chaque changement du « prix de cession conseillé » des parts soit expliqué et justifié à l'intention des associés et du public ;

- il est recommandé de faire procéder à un examen périodique du patrimoine par un expert indépendant de la gérance. Les résultats de cette expertise sont communiqués au commissaire aux comptes, cette information lui étant nécessaire pour qu'il puisse juger du bien fondé de la politique d'amortissement ; ils peuvent également lui permettre de se faire une opinion sur les changements apportés au prix des parts ;

- le rapport de gestion annuel doit fournir des informations plus détaillées qu'actuellement sur la politique suivie par la gérance, les opérations effectuées et les comptes ; des tableaux annexés présenteront des éléments chiffrés sur cinq années. Ces éléments d'information seront actualisés dans chaque bulletin trimestriel.

### Enquêtes

La Commission ayant été saisie de plusieurs plaintes concernant la société Énergimmo 2, a procédé à une enquête sur le fonctionnement de cette S.C.P.I.

Cette enquête a mis en évidence certains faits que la Commission a considérés comme constituant des irrégularités et qui ont été portés à la connaissance du Parquet. Il s'agit :

- de l'indication dans certaines publicités d'une mention erronée faisant état d'une indexation du capital investi et de procédés contestables en matière de démarchage ;

- de l'imputation à la S.C.P.I. de frais exposés par la gérance et dont la Commission a estimé qu'ils étaient déjà compris dans la rémunération de cette dernière ;

- du versement d'acomptes sur dividende en l'absence d'une situation comptable certifiée par le commissaire aux comptes ;

- de la prise en compte dans les produits de l'exercice 1982 d'une indemnité compensatrice de pertes de loyers sur laquelle pèsent des incertitudes quant à sa cause réelle et à son étalement dans le temps. Pour cette raison, le commissaire

aux comptes a refusé de certifier les comptes de l'exercice 1982 qui ont néanmoins été approuvés par l'assemblée des associés.

En raison de l'impossibilité d'apprécier la situation exacte de la société, compte tenu des premiers éléments relevés lors de l'enquête, la Commission a différé le renouvellement du visa concernant cette S.C.P.I. qui est venu à expiration le 16 février 1983. Depuis cette date et jusqu'à l'attribution d'un nouveau visa, la S.C.P.I. n'a donc pas pu recevoir de nouvelles souscriptions. Cette interdiction a été rappelée à la gérance et son respect fait actuellement l'objet de vérifications.

D'autre part il a été effectué une enquête sur les S.C.P.I. Pierre Sélection, Slivimo, Slivimo 2 et Slivimo 3. Le résultat de ces quatre enquêtes a été publié dans le bulletin mensuel de février 1984.

### **Interventions des commissaires aux comptes**

Les contrôles effectués aux cabinets de onze commissaires aux comptes de S.C.P.I. ont montré, à une seule exception près, un niveau de diligences satisfaisant et dans plusieurs cas excellent. Des examens de dossiers effectués précédemment chez des commissaires de S.C.P.I. avaient abouti aux mêmes constatations. Il semble qu'après les scandales du début des années 1970 qui ont conduit plusieurs dirigeants de S.C.P.I. devant les Tribunaux, cette catégorie de sociétés soit mieux contrôlée, en moyenne, que l'ensemble des autres sociétés faisant publiquement appel à l'épargne.

## **II. — LES GROUPEMENTS FONCIERS AGRICOLES**

Les tableaux de l'annexe XVII font ressortir un net ralentissement de la création des groupements fonciers agricoles ainsi qu'une diminution de l'ordre de 54 % des capitaux collectés en 1983 par rapport à 1982.

## **B. — Les placements en biens divers**

### **I. — LA LOI DU 3 JANVIER 1983 ET SES TEXTES D'APPLICATION**

La loi du 3 janvier 1983 (articles 36 à 40) a prescrit l'établissement d'un document d'information préalablement à toutes propositions faites, directement ou indirectement, par voie d'appel public ou de démarchage, en vue de faire souscrire des rentes viagères ou de faire acquérir par des tiers des droits sur des biens mobiliers ou immobiliers dont ils n'assurent pas eux-mêmes la gestion. Elle confie à la Commission une mission de surveillance sur ces opérations ; elle prévoit enfin l'intervention de commissaires aux comptes.

Le décret du 2 mai 1983 énumère les principales indications qui doivent figurer dans le document d'information ainsi que la procédure de désignation des commissaires aux comptes et les conditions d'exercice de leur mission.

Pour faciliter l'établissement du document d'information, la Commission a pris une instruction en date du 3 mai 1983 (1) qui précise les renseignements qu'elle estime utiles à l'information des investisseurs. Dans cette instruction sont notamment rappelés les obligations qui incombent aux personnes soumises à la loi, les principes qu'elles sont tenues de respecter en matière d'information et les recommandations que la Commission estime devoir être appliquées.

La délivrance du numéro d'enregistrement signifie que le document a été examiné par la Commission et mis en conformité avec ses observations éventuelles ; elle n'implique aucune appréciation sur la qualité ou l'opportunité de l'opération proposée.

Compte tenu de la diversité des produits proposés au public et par souci de clarté, un document d'information est établi par produit. Une société proposant plusieurs produits de nature différente se voit donc dans l'obligation de présenter plusieurs documents d'information. La validité du numéro d'enregistrement est limitée dans le temps, le plus souvent en fonction soit de la fin de la commercialisation du produit ou d'une série déterminée, soit d'une modification du prix à une date déterminée. Le bulletin mensuel précise, lors de la publication des numéros d'enregistrement délivrés, la durée de leur validité.

### **II. — LA MISE EN OEUVRE DES TEXTES NOUVEAUX**

#### **Les documents d'information**

##### **• *Forme***

En raison de la nature des produits divers, placements dont les caractéristiques (prix d'acquisition, mode de gestion, éléments techniques...) sont appelés à des modifications fréquentes, la Commission propose aux promoteurs des place-

---

(1) Cette instruction a été diffusée aux organismes professionnels et à tous les promoteurs connus de la Commission. Ce document peut être obtenu ou consulté auprès du centre de documentation de la Commission.

ments deux options : soit l'établissement d'un document d'information unique, soit l'établissement d'un document d'information générale obligatoirement accompagné d'un document technique.

Le document d'information unique reprend l'ensemble des informations énumérées dans l'instruction de la Commission. Toute modification concernant un des éléments figurant dans cette note entraîne la nécessité de soumettre à la Commission un nouveau document d'information. Cette option est donc retenue, en principe, par les promoteurs dont les produits présentent des caractéristiques relativement stables.

Dans la seconde formule, le document d'information générale reprend l'ensemble des informations permanentes. Le document technique, plus succinct, contient tous les éléments susceptibles de modifications (prix de vente, rémunération, frais de commercialisation et de gestion, caractéristiques techniques du bien...). Cette option a l'avantage de permettre aux promoteurs qui proposent des séries présentant des caractéristiques différentes, de ne modifier que le document technique, le document d'information générale n'étant revu que périodiquement.

La Commission a établi dans son instruction des schémas types pour l'établissement de ces documents d'information.

#### • *Contenu*

La Commission recherche si le projet de document d'information ne comporte pas d'inexactitudes : elle se fait communiquer les contrats et autres documents auxquels il est fait référence ; lorsqu'il est fait état de rentabilité passée, elle demande que les chiffres annoncés soient certifiés par le commissaire aux comptes ; toutes les fois que le document fait état de renseignements concernant un tiers, personne physique ou morale, la Commission s'assure auprès de ce dernier qu'il n'a pas d'objection à formuler sur ces informations.

La Commission a estimé utile d'attirer l'attention du public sur les risques que comportent certains placements, tels que les ventes d'ordinateurs ou les plans d'investissement en diamants. Tel est également le cas des investissements forêts.

Les documents ne peuvent être diffusés qu'une fois **mis en conformité** avec les observations de la Commission des opérations de bourse. Dans la pratique, cette mise en conformité peut exiger le dépôt de plusieurs documents successivement modifiés. A défaut de nouvelles observations de la Commission dans le délai de 30 jours sur les documents qui lui sont en dernier lieu soumis, un numéro d'enregistrement est délivré, valant autorisation de diffusion.

### **Les biens proposés**

La Commission a donné des numéros d'enregistrement à 29 documents d'information présentés par 24 sociétés, réparties entre différentes catégories : en effet, les dossiers soumis à la Commission font ressortir une grande diversité dans la nature des produits proposés, diversité encore accrue par la variété des formules juridiques adoptées et des méthodes de gestion utilisées. Si des dossiers concernant certains types de produits sont présentés maintenant de manière récurrente à la Commission (forêts, conteneurs, wagons...), d'autres dossiers concernent des produits originaux présentés le plus souvent par un petit nombre de sociétés : acquisitions de vaches, de chevaux de course, de fonds de commerce d'hôtel, de micro-centrales hydroélectriques, bungalows, bateaux...

Les montages juridiques d'acquisition et de gestion sont très différents d'un dossier à l'autre.

**L'acquisition du bien** peut porter soit sur la propriété directe du bien avec apport en gestion de ce bien, soit sur la souscription de parts indivises apportées ensuite à une société en participation ou à un groupement. En ce qui concerne les groupements forestiers, la Commission a dû rappeler que seule l'acquisition de lots indivis avec apport à un groupement forestier pouvait être proposée aux investisseurs par voie d'appel public à l'épargne. En effet, les groupements forestiers sont des sociétés civiles auxquelles il est interdit de faire appel public à l'épargne.

**La gestion du bien** peut être soit individuelle ce qui signifie que le gestionnaire doit rendre compte au propriétaire des résultats d'exploitation afférents uniquement au bien confié, soit collective, afin d'atténuer les variations brusques des revenus et des charges de chaque propriétaire. La qualité du placement doit donc être appréciée en fonction des avantages et des risques juridiques relatifs au mode de gestion choisi et de la rentabilité finale du placement.

Pour les biens industriels (conteneurs, wagons...) la gestion est le plus souvent assurée de façon collective dans le cadre de « pools » réunissant un certain nombre d'investisseurs. Ces « pools » prennent **la forme juridique de sociétés en participation** ; l'entreprise gestionnaire en est le gérant et les propriétaires de biens qui mettent en commun la jouissance de leurs biens en sont les associés. Cette formule présente des avantages en raison de la souplesse de ses structures (absence de personnalité morale et de capital social, absence de formalisme tant pour la constitution que dans le fonctionnement de la société principalement régie par des règles statutaires...) et se trouve bien adaptée aux situations où les associés se connaissent et peuvent mesurer les risques de leur participation commune à cette forme de société. Au contraire, ces risques sont mal perçus par les investisseurs en produits divers pour qui la société en participation n'est qu'un mode de gestion de leurs biens et qui n'ont pas clairement conscience de leur qualité d'associés, celle-ci résultant d'une adhésion, sans discussion préalable, à un contrat proposé uniformément par le gestionnaire-gérant à des personnes n'ayant aucun lien entre elles. Au titre de ces difficultés mal perçues par les investisseurs figurent notamment la quasi impossibilité de se retirer de la société pour faire choix d'un autre gestionnaire ou d'une autre forme de gestion et l'existence d'un pacte social qui peut conduire les associés à répondre sur leur patrimoine des dettes contractées par le gérant ou un associé agissant au nom de la société. En définitive, ce type d'organisation n'offre pas de garanties plus fortes qu'un mandat de gestion pur et simple et peut même entraîner la mise en cause de la responsabilité personnelle, voire solidaire, des investisseurs dans le paiement des dettes sociales, sans possibilité de limitation. C'est pourquoi la Commission exige, pour les opérations qui reposent sur cette forme juridique, que le document d'information contienne des indications sur le régime de responsabilité applicable aux associés des sociétés en participation.

**La rentabilité finale du placement** dépend non seulement des garanties apportées par le mode de gestion choisi et la compétence du gestionnaire, mais aussi de la qualité des produits eux-mêmes et de l'évolution des secteurs de leur exploitation. Elle est donc difficile à appréhender et les perspectives de rendement doivent être appréciées avec prudence.

Continuant les pratiques antérieures, de nombreux projets de documents d'information présentés à la Commission faisaient état de taux de rendement flatteurs mais qui ne tenaient pas compte de **l'amortissement** des biens. L'obligation de prendre en compte cet amortissement est généralement mal comprise du



public ; il a donc paru utile de rappeler que l'investisseur doit épargner sur les revenus qui lui sont versés les sommes nécessaires pour que le capital investi soit reconstitué au terme de la durée de vie du bien productif de ces revenus. Si cette précaution n'était pas prise, l'intéressé consommerait son capital.

L'existence d'une déduction fiscale (amortissement linéaire ou amortissement dégressif) n'est que la reconnaissance de cette nécessité par l'État.

La Commission a fait rectifier les documents d'information, ce qui a eu pour effet, dans le secteur des conteneurs par exemple, de ramener les chiffres annoncés par les promoteurs de 20 % à des taux ne dépassant guère 7 % après amortissement.

Même si elles sont présentées de manière plus réaliste, les **perspectives de rendement** annoncées doivent être accueillies avec précaution. Les produits proposés, notamment s'il s'agit de biens industriels, sont en général des placements à cycle long dont le résultat ne peut le plus souvent être apprécié qu'après une période de plusieurs années (trois à cinq ans au moins). Dès lors :

- il ne faut accorder qu'une faible importance au rendement garanti pour la première année. Cette clause n'est que de peu d'intérêt pour un investissement de longue durée (1) ;

- les taux de rendement annoncés, même s'ils sont fondés sur des résultats passés, ne sauraient être retenus comme des performances garanties pour l'avenir, car ils dépendent le plus souvent de l'activité économique des secteurs concernés ;

- les résultats à moyen et long terme sont difficilement prévisibles et sujets à un aléa important. Certains secteurs présentent des risques élevés.

Pour l'ensemble des produits, **l'absence de liquidité de l'investissement** est le plus souvent totale. L'analyse des dossiers fait apparaître que la revente des biens est problématique. Même lorsqu'il est prévu une assistance de l'organisme gestionnaire, celle-ci n'est pas une garantie de liquidité le moment venu. Cela est vrai notamment pour la cession de parts de groupements forestiers qui ne peut se faire légalement par voie de publicité ou de démarchage.

Le plus souvent, le promoteur ne s'engage qu'à essayer, sans garantie de résultat, de trouver un acheteur dans un certain délai, moyennant d'ailleurs une rémunération non négligeable qui peut aller dans certains cas jusqu'à 25 % du prix de cession.

Quant aux engagements de rachat, lorsqu'ils existent, ce qui est peu fréquent, ils ne peuvent être honorés que pour autant que la société qui les a souscrits ne se trouve pas elle-même en difficulté.

## Les promoteurs

Il est difficile pour la Commission d'inventorier de manière exhaustive les sociétés proposant ce type de placement : toutes ne sont pas françaises ; beaucoup sont de petite taille ; la plupart sont également de création récente. Certains dirigeants de sociétés connues ont pu être contactés rapidement, d'autres se sont présentés spontanément à la Commission, mais il a fallu répertorier la plu-

---

(1) Ainsi en est-il de certains investissements à rendement garanti la première année, tels que ceux proposés par la société de conteneurs CATU, avant l'entrée en vigueur de la loi. L'investisseur, après quelques années, a cessé de recevoir un revenu puis s'est trouvé redevable en 1982, envers la société gérante, des frais d'immobilisation et de gestion des conteneurs.

part de ces sociétés en surveillant toutes les formes de publicité et par « oui dire », la Commission poursuivant ce travail d'inventaire.

Les observations suivantes ont été faites au cours de l'examen des divers dossiers :

- *Surface financière*

La Commission a observé à plusieurs reprises une disproportion notable entre la surface financière des sociétés appelées à intervenir, soit dans la commercialisation, soit dans la gestion du produit, et l'importance et l'étendue des opérations lancées par elles. A côté des sociétés ayant une surface financière suffisante, on trouve en effet des S.A.R.L. et des S.A. au capital proche du minimum légal (20 000 ou 100 000 F). Ces constatations sont préoccupantes pour des sociétés qui ont l'ambition de lancer des opérations d'envergure impliquant d'importantes collectes de fonds et qui, en période de démarrage, devront faire face à des dépenses courantes importantes.

Dans bien des cas, on note également une disproportion entre la taille de ces sociétés et la dénomination que celles-ci se sont donnée. L'utilisation de termes non protégés mais, ayant une résonance officielle ou d'appellations destinées à donner l'impression d'un groupe puissant (office, centrale, centre national, union...) peut très bien ne recouvrir qu'un groupe restreint de quelques personnes n'ayant qu'une faible surface financière.

Il ressort d'ailleurs des dossiers soumis à la Commission que trois sociétés sur quatre sont en réalité entre les mains d'une seule personne qui, avec la majorité sinon la quasi-totalité du capital, en a l'entière maîtrise, mais aussi l'entière responsabilité.

Compte tenu de ces remarques, elle a recommandé au souscripteur de ne pas se laisser abuser par des dénominations impressionnantes qui peuvent être trompeuses (1).

- *Qualification des dirigeants*

De nombreuses propositions émanent de dirigeants dont la compétence technique et financière n'est pas évidente. A côté de personnes qui ont une bonne connaissance de leur secteur d'activité, il n'est pas rare de trouver des initiateurs d'opérations qui n'ont aucune expérience effective des domaines dans lesquels ils se proposent d'intervenir.

Certes, le rôle de la Commission n'est pas de porter un jugement sur la capacité professionnelle des dirigeants. Elle exige cependant, malgré les réticences parfois rencontrées, que le document d'information fournisse des renseignements sur l'expérience passée et le curriculum vitae des gestionnaires, qui sont des éléments d'appréciation importants pour le souscripteur.

- *Sociétés étrangères*

Lorsque des documents d'information sont présentés par des sociétés gestionnaires ayant leur siège à l'étranger, la Commission demande que soit désigné en France un mandataire assumant la responsabilité de l'opération et que soit proposé un réviseur des comptes chargé de certifier les comptes annuels qui seront remis aux investisseurs en application de la loi.

---

(1) Cette question ainsi que plusieurs autres évoquées dans la suite de ce chapitre ont été traitées dans un article du bulletin mensuel d'octobre 1983.

En effet des exemples malheureux dans le secteur des conteneurs, antérieurs à l'entrée en vigueur de la loi, montrent les risques particuliers qu'une telle organisation peut faire courir aux investisseurs.

### Méthodes de commercialisation

Certaines de ces méthodes sont contestables :

— l'irrégularité la plus flagrante, qui peut avoir des conséquences tant pénales que civiles, consiste à recueillir des souscriptions sans avoir obtenu au préalable le numéro d'enregistrement délivré par la Commission des opérations de bourse, ou encore à devancer la délivrance de ce numéro à un document en cours d'examen ; six sociétés se sont trouvées dans ce dernier cas ;

— la Commission a également mis en garde le public contre la pratique, plus insidieuse, consistant à utiliser abusivement les numéros d'enregistrement qu'elle délivre (1) :

- ces numéros ne sont pas des labels de qualité et ne signifient pas que la Commission porte un jugement favorable sur la société concernée, la qualité du bien ou l'opportunité du placement. La Commission demande désormais aux sociétés un engagement écrit de ne pas faire de son intervention un argument de placement ;

- il est rappelé que chaque numéro d'enregistrement correspond à un produit bien déterminé, et qu'il ne peut en conséquence être utilisé à l'appui d'un démarchage se rapportant à d'autres produits de placement. En outre, les investisseurs sont invités à s'assurer de la validité du document d'information et du document technique, la plupart d'entre eux étant limités dans le temps. Le bulletin mensuel précise la caducité ou éventuellement la prorogation de la validité de ce document.

— Certains promoteurs ont pu être tentés d'établir des textes publicitaires dont le contenu était substantiellement différent de celui du document d'information contrôlé par la Commission. Ainsi la Commission a-t-elle été saisie de projets de publicité qu'elle a refusés car ils présentaient des informations contradictoires ou des additions par rapport au document d'information.

L'expérience conduit à conseiller au public d'être prudent face à des démarcheurs qui, sous couvert de venir présenter un produit ayant reçu un numéro d'enregistrement de la Commission, proposent en pratique toute une gamme de placements, contrôlés et non contrôlés (1).

Les souscripteurs qui n'auraient pas reçu le document d'information avant de signer le contrat peuvent demander au juge de leur accorder des dommages et intérêts ou de prononcer la résolution de ce contrat (article 37 de la loi du 3 janvier 1983).

Peuvent s'appliquer d'autre part, lorsqu'il y a eu démarchage, les dispositions de la loi du 22 décembre 1972 relatives à la protection du consommateur en matière de démarchage et de vente à domicile. Les articles 3 et 4 de cette loi donnent aux personnes démarchées pour l'achat de biens meubles un délai de réflexion de sept jours pour renoncer au contrat ; pendant ce délai, aucun versement ni aucune contrepartie ne peuvent être reçus des souscripteurs sollicités.

---

(1) cf. article du bulletin mensuel précité.

Lorsque la commercialisation d'un produit lui paraît constituer une infraction, la Commission se réserve le droit de publier un communiqué de presse, soit en raison de la non-observation de la loi, soit parce que les promesses faites à la vente sont disproportionnées par rapport à la nature réelle de l'investissement.

\*  
\* \*

La Commission recommande aux épargnants d'examiner les opérations qui sont proposées avec le plus grand soin et avec esprit critique (1). Il convient pour eux de ne pas s'en tenir aux arguments développés oralement par les démarcheurs, mais de procéder à une lecture attentive des documents d'information enregistrés et de chercher à recueillir les avis de personnes n'ayant pas de liens avec les sociétés initiatrices.

### III. — PROBLÈMES PARTICULIERS DE COMPTABILITÉ ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES POSÉS DANS LE CADRE DES BIENS DIVERS

En ce qui concerne la tenue de la **comptabilité**, l'article 38 de la loi du 3 janvier 1983 dispose qu'à chaque clôture d'exercice le gestionnaire établit, d'une part, l'inventaire des biens et, d'autre part, dresse le bilan et le compte de résultat qui sont contrôlés par un commissaire aux comptes. L'article 3 du décret du 2 mai précise que le gestionnaire doit présenter les comptes « séparés selon la nature, la catégorie ou le mode de gestion des biens ». Le rapport d'activité et les comptes sont transmis aux détenteurs des droits et à la Commission des opérations de bourse dans les trois mois suivant la clôture de l'exercice.

Les comptes visés par la loi et le décret sont les comptes afférents aux biens appartenant aux investisseurs et confiés à un gestionnaire qui les gère individuellement ou collectivement dans le cadre de sociétés en participation. Ces comptes ne correspondent donc pas à une entité juridique ayant la personnalité morale, sauf si, s'agissant d'une forêt, le bien a été apporté par les investisseurs à un groupement forestier qui en est propriétaire, les investisseurs ayant reçu en rémunération de leur apport des parts de cette société civile.

A l'exception de ce cas qui ne présente pas de difficulté de principe sur le plan comptable, on peut se demander si le bilan est bien adapté à la comptabilité de ce type d'opérations qui est essentiellement une comptabilité de flux assez simple : flux de produits représentés par des loyers et, le cas échéant, des produits financiers, et flux de charges comprenant les frais d'entretien et d'administration du bien au sens le plus large (assurance, etc...).

Il semble donc que dans la plupart des cas, les documents comptables présentés aux détenteurs des droits et à la Commission des opérations de bourse puissent se ramener au seul compte de résultat.

Par application de l'article 3 du décret, les comptes doivent être séparés selon la nature, la catégorie ou le mode de gestion des biens. Ces deux derniers critères ne doivent pas être considérés indépendamment l'un de l'autre ; le mode de gestion prévaut si des biens de même nature mais présentant néanmoins des différences qui pourraient les faire ventiler dans des catégories distinctes sont gérés ensemble dans une même société en participation. Dans ce cas, un seul compte de résultat sera à établir.

---

(1) cf. article du bulletin mensuel précité.

A partir de juillet 1983, la Commission a eu à se prononcer sur la candidature des **commissaires aux comptes** appelés à contrôler les comptes afférents aux biens divers gérés conformément aux dispositions de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne. Conformément aux dispositions de l'article 39 de la loi sus-visée et de l'article 2 de son décret d'application du 2 mai 1983, le commissaire aux comptes est désigné pour six exercices, par ordonnance, sur requête du Président du tribunal de commerce du lieu du domicile ou du siège social du gestionnaire, après avis de la Commission des opérations de bourse. Dans la plupart des cas, il s'agissait de commissaires avec lesquels les services de la Commission n'avaient pas encore eu l'occasion d'entrer en rapport, ce qui a conduit ceux-ci à leur demander des renseignements sur leur activité et leur cabinet, identiques aux renseignements requis des nouveaux commissaires des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. Il leur a été demandé également un programme de travail définissant, sous réserve de modifications ou de compléments ultérieurs éventuels, les diligences qu'ils comptaient mettre en œuvre dans ces nouvelles fonctions.

L'exercice du commissariat aux comptes relatif aux biens divers présente des difficultés particulières malgré la simplicité de la plupart des comptes établis par le gestionnaire : ceux qui sont afférents aux biens divers, bien que distincts de ceux qu'établissent les gestionnaires, leur sont étroitement liés, ce qui implique, chaque fois que le commissaire aux comptes n'est pas également commissaire du gestionnaire quand celui-ci est une société, que le commissaire des biens puisse interroger celui de la société gestionnaire sans que lui soit opposé le secret professionnel.

Conformément à l'article 37 de la loi, la mission de contrôle de la Commission s'exerce dans les conditions prévues par l'ordonnance du 28 septembre 1967 qui la régit. L'ensemble des éléments figurant dans le document d'information peut donc faire l'objet de vérifications et le cas échéant d'enquêtes diligentées dans les conditions prévues à l'article 5 de l'ordonnance. Ces investigations porteront aussi bien sur les éléments relatifs aux opérations proposées que sur ceux, notamment comptables, qui concernent l'activité du promoteur de ces opérations ou du gestionnaire des biens. Elles pourront, le cas échéant, s'étendre à leurs commissaires aux comptes, lorsqu'ils sont distincts de ceux qui ont été désignés en application de la loi de 1983.

Lorsque les biens sont confiés pour leur exploitation à une société distincte, le commissaire aux comptes devra pouvoir prendre appui sur les contrôles effectués par son confrère contrôleur des comptes de la société d'exploitation ou avoir un accès direct à ces comptes, si la société d'exploitation est une filiale étrangère de la société de gestion française.

La Commission n'a pas eu, jusqu'à maintenant, à émettre d'avis défavorable à l'intention des Présidents des tribunaux de commerce. Elle s'assurera dans l'avenir, par les méthodes appropriées, des diligences effectivement pratiquées par les commissaires aux comptes désignés dans ces conditions.

Le Conseil national des commissaires aux comptes a pris, dans sa séance du 15 décembre dernier, une recommandation « relative à la mission du commissaire aux comptes concernant la surveillance des placements en biens divers prévue par la loi du 3 janvier 1983 ». Cette recommandation précise le champ d'application de la mission, la procédure de nomination, le statut du commissaire aux comptes et le contenu de la mission. Elle doit être publiée par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes dans son bulletin trimestriel.

Cette recommandation indique que les contrôles devront porter surtout sur l'examen du respect des clauses contractuelles, les dépréciations éventuelles, les mouvements de fonds entre, d'une part le gestionnaire et les exploitants ou locataires, d'autre part le gestionnaire et les investisseurs, ainsi que l'information des détenteurs des droits. Le commissaire doit exprimer son opinion sur les comptes dans un rapport établi selon les recommandations de la Compagnie.

La recommandation observe, également, qu'étant donné la brièveté du délai imparti au commissaire aux comptes pour se prononcer sur les comptes, il est indispensable qu'il obtienne la possibilité d'effectuer certaines diligences en cours d'exercice. Le commissaire doit se faire confirmer la possibilité d'interroger les tiers en relation avec le gestionnaire (société d'exploitation, biens gérés à l'étranger...).

Si le gestionnaire est une société ayant un commissaire aux comptes distinct de celui qui est chargé de contrôler les comptes afférents aux biens gérés, le secret professionnel peut être partagé entre les deux commissaires, conformément au code des devoirs et intérêts professionnels (article 63) et à une réponse ministérielle en ce sens du 3 mars 1979.

#### IV. — LES INFRACTIONS ET LES PLAINTES

Sur 369 plaintes enregistrées cette année et par la Commission, 158, soit près de 43 %, étaient dirigées contre des sociétés proposant au public des produits financiers divers. Ce chiffre est supérieur au nombre total de plaintes (148) que la Commission avait reçues en 1982 pour l'ensemble des questions relevant alors de sa compétence ; son importance reflète le nombre élevé de problèmes suscités par ce type de placement et témoigne de ce que les nouvelles attributions de la Commission en ce domaine ont été rapidement connues du public.

Compte tenu du caractère récent de la réforme, la plupart des plaintes ont porté sur des opérations conclues avant le 4 juillet 1983, date de son entrée en vigueur. Une grande partie des faits relevés à ces occasions n'entraîne donc pas dans le cadre des dispositions pénales particulièrement prévues par l'article 40 de la loi du 3 janvier 1983.

##### • *Faits antérieurs au 4 juillet 1983*

Les infractions relatives à l'établissement et à l'enregistrement d'un document d'information préalable à tout appel public aux épargnants ne peuvent être appliquées aux opérations entreprises avant le 4 juillet 1983 qui ne se sont pas poursuivies après cette date. Néanmoins, certains faits commis à l'occasion d'opérations anciennes ont donné lieu, de la part de la Commission, à plusieurs transmissions aux autorités judiciaires, sur la base d'autres dispositions pénales, notamment en matière de publicité.

En ce qui concerne la société Catu qui avait pour objet de commercialiser des conteneurs, de nombreux épargnants se sont plaints d'abord de la diminution rapide des revenus distribués par la société puis du fait que la société réclamait à certains d'entre eux des sommes destinées à couvrir les frais de gestion des conteneurs. Ces faits étaient en contradiction avec les promesses faites par la société, dans des documents publicitaires qui annonçaient une « garantie de rentabilité dès les douze premiers mois ». De l'avis de la Commission, cette allégation a pu induire le public en erreur car elle donnait à penser que cette rentabilité, présentée comme immédiate, était également garantie les années suivantes. La Com-

mission a donc transmis ses observations au Procureur de la République de Paris qui a ouvert une information pénale de 23 avril 1983 sur ces faits, ainsi que sur ceux qui lui avaient été révélés par ailleurs contre cette société et d'autres sociétés ayant des activités analogues.

Les publicités effectuées avant l'entrée en vigueur de la loi par la société Sigma, également spécialisée dans la vente de conteneurs, ont motivé l'intervention de la Commission. Ces publicités laissaient espérer un taux de rentabilité de plus de 20 % au vu des résultats de 1981 et 1982, sans préciser qu'il ne s'agissait que de la rentabilité brute des biens ne tenant pas compte de leur amortissement. Ces faits ont été portés à la connaissance du parquet. La société qui a obtenu ultérieurement un numéro d'enregistrement pour un document d'information relatif au placement de certains conteneurs, a supprimé dans ses publicités toute référence à un taux de rentabilité. Au début de 1984, cette société a été déclarée en règlement judiciaire.

Plusieurs plaintes dirigées contre les dirigeants de la société Forêt-Invest portaient sur les caractéristiques des forêts commercialisées par cette société. Celles-ci ne paraissaient pas correspondre aux descriptions faites dans les documents remis aux épargnants et les prix de vente de ces forêts semblaient exagérés par rapport à leur valeur réelle. Saisi de plaintes de même nature, le parquet de Paris a ouvert une information pour escroquerie et la Commission lui a transmis les plaintes qu'elle avait reçues.

En juin 1983, plusieurs investisseurs ont signalé à la Commission qu'ils avaient acquis des conteneurs par l'intermédiaire de la société Socip-Diffusion, alors qu'aucun numéro d'immatriculation n'avait été délivré par le Bureau international des conteneurs. La Commission s'est mise en rapport avec le parquet de Cahors, qui a confié aux services de police judiciaire le soin de procéder à une enquête. Elle a pour sa part diffusé le 6 juillet 1983 un communiqué mettant en garde les épargnants contre les placements proposés par cette société. Le tribunal de commerce a prononcé, le 11 juillet, la liquidation des biens de celle-ci.

Enfin, la Commission a reçu plusieurs plaintes contre des sociétés proposant l'acquisition de diamants. L'Union des diamantaires a été particulièrement visée. Les diamants vendus par cette société étant soit remis aux acquéreurs, soit confiés en dépôt à la société, ces opérations n'entrent pas dans le cadre de la loi du 3 janvier 1983 puisque la société n'assure pas la « gestion » des diamants.

Cependant, à la suite du dépôt de bilan de cette société et de l'ouverture d'une procédure de règlement judiciaire, le parquet de Paris a ouvert une information contre X..., pour des faits d'escroquerie et de banqueroute susceptibles d'avoir été commis dans l'ensemble des sociétés appartenant au groupe de l'Union des diamantaires. Parmi celles-ci figure l'Office de développement de la forêt Française, qui vendait, avant l'entrée en vigueur de la loi, des forêts gérées ensuite dans le cadre de groupements forestiers.

#### • *Les infractions à la loi du 3 janvier 1983*

L'article 40 de la loi assortit de sanctions pénales le non-respect des obligations auxquelles sont astreintes les personnes qui proposent des placements en biens divers et celles qui assurent la gestion de ces biens. Si, dans la plupart des cas, les promoteurs des placements sont également gestionnaires des biens, leur responsabilité pénale est néanmoins différente selon qu'ils agissent en l'une ou l'autre qualité.

#### — La responsabilité pénale des promoteurs des placements

Depuis le 4 juillet 1983, aucun démarchage, aucune publicité en faveur d'une opération visée par la loi ne peuvent être effectués tant qu'un document d'information n'a pas été enregistré par la Commission. Le seul fait d'avoir soumis à cette dernière un tel document ne suffit pas à en permettre la diffusion.

Sur ce point, la Commission a relevé que plusieurs sociétés avaient proposé au public des opérations de placements sans attendre d'avoir obtenu le numéro d'enregistrement de leurs documents d'information (Compagnie européenne des conteneurs maritimes, Centrale des forêts françaises, Finainvest, Lyonnaise de garantie, M.V. Investissements). Ces sociétés avaient toutes été individuellement et préalablement informées de la nécessité de faire enregistrer ce document. Les faits ont donc été signalés aux parquets compétents et la Commission a averti les éventuels souscripteurs, par communiqué de presse ou dans son bulletin mensuel, par des mentions reprises dans la presse, qu'ils avaient la possibilité de demander en justice l'annulation de leur contrat ou l'allocation de dommages-intérêts.

Bien qu'elle n'ait pas relevé d'infraction de cette nature, la Commission, qui a été souvent interrogée sur ce point, rappelle que le document d'information concerne une opération de placement déterminée et ne saurait donc être utilisé à l'appui d'une autre opération proposée par le même promoteur. De l'avis de la Commission, si un tel cas ne se présentait les peines prévues à l'article 40 de la loi seraient applicables car l'utilisation d'un document d'information ne concernant pas le placement proposé équivaldrait alors à une absence de document pour ce dernier.

#### — La responsabilité pénale des gestionnaires

Les personnes chargées de la gestion des biens acquis dans le cadre de la loi de 1983 sont astreintes à diverses obligations relatives à la tenue et à la vérification de la comptabilité des biens gérés ainsi qu'à l'information des investisseurs. Ces obligations devant être remplies à la clôture de chaque exercice annuel, il est encore impossible actuellement de vérifier si elles ont été convenablement respectées.

Toutefois, la Commission a eu à se prononcer sur l'application de ces règles aux gestionnaires de biens qui avaient mis fin, à la date d'entrée en vigueur de la loi, à leur activité de placement mais avaient poursuivi celle de gestionnaire. L'article 36 de la loi du 3 janvier 1983 rend applicable l'ensemble des dispositions nouvelles, y compris les dispositions pénales, « aux personnes chargées de la gestion des biens ». La Commission en a tiré la conclusion que ces personnes sont soumises à compter du 4 juillet 1983 aux obligations d'information prévues par la loi, même si les opérations de placement des biens sont antérieures à cette date. A défaut, les peines prévues au 1<sup>er</sup> alinéa de l'article 40 leur seraient applicables.

Une difficulté particulière s'est présentée à ce sujet pour la société Catu, société de placement et de gestion de conteneurs, ayant son siège en Suisse. Cette société a mis fin, avant le 4 juillet 1983 à son activité de placement en France et a fermé dès le mois de janvier 1983, le bureau qu'elle avait à Paris. Elle a continué cependant, au moins pour partie, à assurer la gestion des conteneurs vendus par son intermédiaire. Conformément à son instruction du 3 mai 1983, la Commission a demandé aux dirigeants en Suisse de la société Catu, de diffuser auprès des investisseurs français les informations comptables requises par la loi, après que la certification de ces informations, en Suisse, ait pu être confirmée par un commissaire aux comptes désigné en France dans les conditions prévues



par la loi. La société Catu a refusé de se soumettre à cette obligation en alléguant que la divulgation d'informations sur la gestion des conteneurs lui était interdite en raison du secret des affaires imposé par la législation helvétique.

La mauvaise volonté de cette société à faire contrôler les informations qu'elle donne aux investisseurs, le fait qu'elle ait fermé son établissement en France, le caractère trompeur de certaines des publicités qu'elle avait diffusées ont entraîné un nombre important de plaintes que la Commission n'a pas été en mesure d'instruire complètement en raison de la localisation à l'étranger de cette société. Ce faisceau d'indices, de nature à susciter un doute sur le sérieux de cette entreprise, a conduit la Commission à transmettre l'ensemble des éléments et des plaintes en sa possession au Parquet de Paris qui a ouvert une information pénale.

Ce mauvais précédent incitera la Commission, toutes les fois qu'elle sera saisie d'opérations émanant de sociétés dont le siège principal est à l'étranger, à prendre encore plus de précautions pour l'analyse des dossiers qui lui sont soumis et à exiger que les entreprises concernées prennent des engagements formels et des dispositions matérielles pour maintenir en France des structures et des personnes responsables, susceptibles d'assumer les obligations de la loi française vis-à-vis des investisseurs.

En outre, les promoteurs de ces opérations et les gestionnaires des biens pourraient voir leur responsabilité pénale engagée sous des qualifications pénales générales, telles que l'abus de confiance ou l'escroquerie, s'ils ne faisaient pas un usage conforme aux contrats conclus des sommes remises par les investisseurs ou encaissées pour leur compte.

## **ANNEXES**

---

I. — Composition de la Commission des opérations de bourse .....	111
II. — Organisation des services .....	113

### **Le marché financier**

III. — Les émissions de valeurs mobilières en 1983 et leur contribution au financement de l'économie .....	117
IV. — La Bourse en 1983 .....	135
V. — Les opérations financières concernant les sociétés cotées .....	149
VI. — La cote officielle et la cote du second marché .....	163

### **Contrôle de l'information**

VII. — Les visas et dispenses de notes d'information .....	177
VIII. — Le contrôle des publications intérimaires .....	179
IX. — Le contenu des rapports annuels .....	183
X. — La publication des comptes consolidés .....	185

### **Les organismes de gestion collective de valeurs mobilières**

XI. — Les Sicav en 1983 .....	189
XII. — Les fonds communs de placement à vocation générale et à risques ...	195
XIII. — Situation de la participation et de l'actionnariat des salariés en 1982 ..	201
XIV. — Fonds communs de placement relatifs à la participation et aux plans d'épargne d'entreprise en 1982 .....	205
XV. — Plans d'épargne en valeurs mobilières en 1982 .....	209

### **Les placements autres qu'en valeurs mobilières**

XVI. — Les placements en biens divers de la loi du 3 janvier 1983 .....	213
XVII. — Les sociétés civiles de placements immobiliers et les groupements fonciers agricoles .....	217

### **Autres annexes**

XVIII. — Statistiques des correspondances reçues par la Commission .....	219
XIX. — Le centre de documentation et d'information du public .....	221
XX. — Liste des publications de la C.O.B. en 1983. Table des matières du bulletin mensuel de la Commission .....	223

---



## ANNEXE I

---

### **Composition de la commission <sup>(1)</sup>**

#### ***Président***

M. Tricot (Bernard), Conseiller d'État

#### ***Membres***

M. Pineau (Jean), Vice-Président Directeur Général de la société l'Air Liquide

Second mandat du 1<sup>er</sup> janvier 1981 au 31 décembre 1984

M. Flornoy (Yves), Syndic de la Compagnie des Agents de Change

Second mandat du 1<sup>er</sup> janvier 1981 au 31 décembre 1984

Mlle Ploix (Hélène), Président Directeur Général de la Banque Industrielle et Mobilière Privée (B.I.M.P.)

Premier mandat du 11 mai 1983 au 11 mai 1986

M. Jonquères (Jean), Conseiller à la Cour de Cassation

Premier mandat du 11 mai 1983 au 11 mai 1986

#### ***Commissaire du Gouvernement***

M. Lebègue (Daniel), Administrateur Civil, Directeur Adjoint au Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (Direction du Trésor)

#### ***Suppléants :***

M. Berthézène (Michel), Administrateur Civil, Sous-Directeur au Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (Direction du Trésor)

M. Cassou (Pierre-Henri), Administrateur Civil au Ministère de l'Économie, des Finances et du Budget (Direction du Trésor).

---

(1) Le Collège a tenu vingt quatre séances en 1983.



## ANNEXE II

### **Organisation des services (1)**

(au 1<sup>er</sup> mars 1984)

#### ***Secrétaire général***

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

#### ***Chargés de Mission auprès du Secrétaire Général***

M. Peuré (Jean), *chef du service des études, chargé des relations avec la presse et le public.*

M. André (Éric), *maître des requêtes au Conseil d'État.*

#### ***Service de l'administration générale***

Préparation du budget (2) ; gestion du personnel ; gestion administrative et financière.

M. Roy (Jean-Michel), *administrateur civil, chef du service.* Le Chef du Service assure le secrétariat du Collège.

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

MM. Loubier (André), Guyot (Gilles).

#### ***Service de l'inspection***

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

M. Mallet (Yves), *chef du service*

M. Turquet (Marc), *adjoint au chef du service.*

— Enquêtes : MM. Fages (Roland), Salmon (Hubert).

— Surveillance du marché : Mles Chapelain (Agnès), Gatouillat (Françoise).

#### ***Service de l'information***

Surveillance et promotion de l'information publiée par les sociétés ; visa des notes d'information ; décisions relatives à la cotation des valeurs (cote officielle et second marché).

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

---

(1) L'Effectif du personnel de la Commission est de 91 agents.

(2) Le budget s'est élevé en 1983 à 27 311 316 F.

M. Montousse du Lyon (Louis), *adjoint au chef du service*.

Surveillance de l'information publiée par les sociétés et visa des notes d'information :

- produits de base, construction, biens de consommation durables et non durables :

M. Duvezin-Caubet (Michel), Mlle Tabuteau (Odile).

- agriculture et industries alimentaires, services :

Mme Vanel (Marie-Josèphe), M. Baj (Claude).

- biens d'équipement, sociétés financières, émissions des collectivités locales et des établissements publics :

M. Lemaire (Dominique), *administrateur civil*, M. Delrieu (Alain).

- sociétés étrangères :

M. Montousse du Lyon (Louis).

Cote officielle et second marché :

M. Duvezin-Caubet (Michel).

Banque de données concernant les sociétés cotées :

Mme Mouche (Geneviève).

### *Service des placements*

Contrôle de l'information et de l'activité des S.C.P.I. et organismes de placements collectifs (S.I.C.A.V. et fonds communs de placement) ; contrôle de l'information concernant les autres placements visés par la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 ; participation et actionnariat des salariés ; démarchage financier.

M. Camoin (Michel), *conseiller référendaire à la Cour des Comptes, chef du service*.

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

— SICAV, fonds communs de placement, actionnariat des salariés :

M. Grimault (Jacques)

Mme Fos (Nicole) (SICAV)

M. Legrand (Henri) (Fonds Communs)

— Autres placements, S.C.P.I., démarchage, études générales :

Mme Brun (Andrée)

M. Labutte (Michel) (S.C.P.I.)

Mme Voisin-Ratelle (Anne) — M. Pagniez (Éric) (autres placements)

### *Service juridique*

Tous problèmes juridiques concernant les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, les valeurs mobilières et les bourses, ainsi que les autres placements visés par la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983.

Instruction des plaintes adressées à la Commission.

M. Dupont-Jubien (André), *substitut à l'administration centrale du ministère de la justice, détaché, chef du service*.

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

Mme Bouillot (Catherine).

Mme Bachelet (Krystyna).

M. Boschet (Yvon).

### ***Service des affaires comptables***

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

M. d'Illiers (Bertrand), *chef du service*.

M. Chaput (Pierre), *adjoint au chef du service*.

M. Perrin (Serge).

M. Zarka (Georges).

### ***Service des études***

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

Études comparatives sur les marchés étrangers de valeurs mobilières.

M. Peuré (Jean), *chef du service*.

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

Mlle Letellier (Brigitte).

Mlle Stroumtsa (Monique), *bulletin mensuel*.

### ***Centre de documentation et d'information du public***

Rattaché au Service des Études, ce Centre (cf. annexe XIX) est ouvert au public. Il accueille sur place, de 13h30 à 18h, du mardi au vendredi inclus, sauf pendant les mois de juillet et août, toutes les personnes qui souhaitent consulter les publications faites par les sociétés ainsi que les dossiers généraux relatifs au marché financier et à la bourse, en France et à l'étranger. Le Centre répond également aux demandes de renseignements par lettre ou par téléphone.

Mlle Letellier (Brigitte), *responsable du centre*.

Mlle Dubech (Marie-Pierre).

Mme de Beauregard (Anne).

### ***Délégations régionales***

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

Délégation de Lyon :

M. Barthe (Marcel), *directeur régional de la Banque de France*.

M. Aillet (Jacques), *directeur adjoint de la Banque de France*.

Délégation de Nancy :

M. Henriot (Jacques), *directeur de la Banque de France*.

M. Charles (Bernard), *adjoint de direction de la Banque de France*.





## ANNEXE III

# Les émissions de valeurs mobilières et leur contribution au financement de l'économie

### I. — L'évolution des principales données relatives à l'épargne et à l'investissement. La contribution des émissions de valeurs mobilières au financement de l'économie.

En 1983, les **émissions brutes** de valeurs mobilières ont atteint 240,5 milliards de francs ; elles ont progressé de 24,4 % par rapport aux émissions de 1982 (193,3 milliards de francs).

L'examen de la structure des émissions (cf. tableau I) fait apparaître que les émissions d'obligations ont représenté comme les années précédentes les quatre cinquièmes du total (193,8 milliards de francs, soit 80,6 % des émissions) ; les émissions d'actions ont constitué 17,7 % de ce total et celles de titres participatifs 1,7 %.

Les amortissements sur emprunts des années antérieures s'étant élevés à 45,5 milliards de francs en 1983 (+ 18,2 % - cf. tableau II), les **émissions nettes** ont atteint 195 milliards de francs et leur croissance, de l'ordre de 35 %, est supérieure à celle des émissions brutes.

Si l'on rapproche cette donnée globale de quelques grandeurs macro-économiques (1) : produit intérieur brut et formation brute de capital fixe, on observe une hausse très sensible des rapports obtenus qui résulte à la fois de l'augmentation des émissions nettes et de la quasi-stagnation en volume du PIB comme de la FBCF :

— le rapport émissions nettes/PIB atteint 5 % ; il est supérieur de presque un point à celui observé en 1982 et d'environ deux points à celui des années antérieures.

— le rapport émissions nettes/formation brute de capital fixe se situe à 25,3 % contre 20 % en 1982.

La diminution du taux d'épargne des ménages passé de 15,5 % à 14,9 % en 1983 ne s'est pas faite au détriment de l'épargne financière dont le taux n'a que très modérément fléchi (5,7 % contre 5,9 %).

D'après les comptes prévisionnels de la nation pour 1983, les ménages dont la capacité de financement s'est accrue de 8 milliards de francs et a atteint 169 milliards de francs auraient consacré en 1983 plus de 90 milliards de francs à l'acquisition de valeurs mobilières contre une soixantaine en 1982.

---

(1) Ces grandeurs (PIB, FBCF) sont tirées des comptes prévisionnels de la nation (projet de loi de finances pour 1984).

## II. — Structure et répartition par taille des émissions de valeurs mobilières.

(Cf. tableaux I à V.)

### A. — Les émissions d'actions (1).

Les émissions d'actions ont atteint au total 42,6 milliards de francs en 1983, ce qui représente une progression de 10,4 % par rapport à l'année 1982 (38,6 milliards de francs).

Cette évolution recouvre une très forte croissance des opérations effectuées par appel public à l'épargne qui ont été multipliées par trois en valeur et une légère diminution (— 9,4 %) de celles ayant eu lieu sans appel public.

1° Les émissions d'actions réalisées par appel public à l'épargne (2) sont passées de 3,5 milliards de francs en 1982 à 10,8 milliards de francs (+ 205 %), ce qui marque un net changement par rapport à la période antérieure : depuis 1978, le montant des capitaux collectés sous cette forme sur le marché se situait entre 3,1 et 4,7 milliards de francs selon les années.

Ce résultat traduit aussi bien une augmentation du nombre d'opérations (114 contre 67 en 1982) que de leur montant moyen (92 millions de francs contre 53) (3).

Sur les quelque 690 sociétés inscrites à la cote officielle, 87 ont procédé à des augmentations de capital en numéraire pour un montant de 8,9 milliards de francs.

Sept d'entre elles ont émis des actions à dividende prioritaire sans droit de vote (ADP) dont le régime, instauré par la loi du 13 juillet 1978 et qui n'avait jusqu'ici donné lieu qu'à une seule émission par appel public à l'épargne en 1982, a été modifié par la loi du 3 janvier 1983 sur le développement des investissements et la protection de l'épargne. Ces opérations ont globalement représenté 1,4 milliards de francs, soit 16 % des augmentations de capital des sociétés cotées. Leurs caractéristiques résumées dans le tableau ci-dessous font l'objet de commentaires dans le corps du rapport (cf. première partie).

EMETTEURS	PRODUIT brut de l'émission en M.F.	NOMINAL de l'action en F.	DIVIDENDE PRIORITAIRE		PRIX d'émission en F.	DIVIDENDE prioritaire en % du prix d'émission	COURS ADP/ Cours action ordinaire le 30.12.83 en %
			en % du nominal	en F.			
Casino.....	477,7	100	7,5	7,5	600	1,25	86 %
Darty.....	85,6	20	35	7	450	1,56	86 %
Essilor.....	162,2	100	10	10	900	1,11	88,6 %
Sagem.....	203,9	100	15	15	900	1,67	78,1 %
C.S.E.E. *	162,2	100	12,5	12,5	500	2,5	74,2 %
Legrand (1).	296,5	100	50	50	2 000	2,5	107,7 %
Mors (1) ...	79,1	50	20	10	350	2,8	103 %

\* Compagnie des signaux et d'entreprises électriques.

(1) Les ADP émises par les sociétés Legrand et Mors sont assorties d'un privilège, puisque le superdividende est réparti de telle sorte que la rémunération de l'ADP soit supérieure de 60 % à celle de l'action ordinaire dans le cas de Legrand, et de 50 % dans le cas de Mors.

(1) Comme dans les précédents rapports, seules sont prises en compte les émissions en numéraire correspondant à des opérations effectivement intervenues au cours de l'année ; les montants comptabilisés excluent par conséquent les émissions annoncées mais non encore réalisées au 31 décembre de l'année étudiée ; ils incluent en revanche les fonds versés au titre d'augmentations de capital partiellement libérées les années antérieures.

(2) Il s'agit de opérations ayant donné lieu à visa de la C.O.B., qui sont le fait de sociétés cotées ou non et dont le recensement est effectué par la Commission.

(3) Compte non tenu des augmentations de capital résultant du paiement du dividende en actions.

Le marché primaire des actions a également enregistré la première émission de *certificats d'investissement*, nouveau titre créé par la loi du 3 janvier 1983. Après avoir fractionné 20 % de son capital en certificats d'investissement et certificats de droits de vote, l'Agence Havas a procédé à une augmentation de capital en émettant conjointement des actions ordinaires (pour 182,4 millions de francs) et des certificats d'investissement (pour 36,5 millions de francs).

Le montant moyen des émissions d'actions effectuées par les sociétés cotées a atteint 100 millions de francs en 1983 ; 17 opérations, supérieures à 200 millions de francs, ont représenté 64 % du total émis. A l'exception de trois d'entre elles réalisées dans des conditions telles qu'elles n'étaient pas, dans les faits, destinées au public, il s'agit des émissions suivantes :

	en millions de F.
<i>1<sup>er</sup> trimestre 1983</i>	
— B.S.N. ....	525,6
— Moët-Hennessy ....	295,2
— Compagnie générale des eaux ....	224,8
<i>2<sup>e</sup> trimestre 1983</i>	
— Legrand ....	296,5
— Casino ....	477,7
— Crédit foncier de France ....	253,5
— Synthélabo ....	216,7
— Air liquide ....	759
<i>3<sup>e</sup> trimestre 1983</i>	
— Société de placements sélectionnés en France et à l'étranger (S.P.S.) ....	294,7
<i>4<sup>e</sup> trimestre 1983</i>	
— Sagem ....	203,9
— Sanofi ....	402,2
— Agence Havas ....	218,8
— Lesieur ....	208,4
— Accor ....	244,4
Total .....	4 621,4 soit 52 % du total émis

S'agissant de la destination des fonds provenant d'augmentations de capital, on relève que quinze émissions d'actions d'un montant global de 1,7 milliard de francs se situaient dans le cadre de mesures de redressement financier et n'ont vraisemblablement pas été souscrites avec le concours du public. Ce type d'opérations qui constituait en 1981 la moitié du montant émis par les sociétés cotées et presque le tiers en 1982, n'en a plus représenté que le cinquième en 1983.

Parmi les facteurs ayant pu inciter les sociétés à réaliser en 1983 une augmentation de capital, on retiendra, outre l'évolution favorable des cours :

— l'amélioration, prévue par la loi de finances pour 1983, du régime fiscal de déductibilité des dividendes versés aux actions nouvelles (suppression de la limite de 7,5 % du montant brut de l'émission, durée de déductibilité portée à dix ans), ce qui avait pu d'ailleurs provoquer le report sur 1983 de certains projets antérieurs ;

— le souci de certaines sociétés de se trouver en dehors du champ d'application de la loi du 30 juillet 1982 limitant la progression des dividendes versés, dès lors qu'elles procédaient à une émission d'actions en numéraire dont le produit brut était égal ou supérieur à 10 % du capital social libéré au 1<sup>er</sup> janvier 1982.

Il faut signaler, en outre, que sept sociétés cotées ont offert à leurs actionnaires, conformément à une disposition de la loi du 3 janvier 1983, la possibilité de *percevoir leurs*

*dividendes sous forme d'actions.* Les augmentations de capital qui en ont résulté se sont élevées à 0,3 milliard de francs, montant qui porte de 8,9 à 9,2 le total des fonds recueillis par les sociétés cotées au moyen d'émissions d'actions.

Les sociétés non inscrites à la cote officielle qui ont effectué des augmentations de capital avec appel public à l'épargne ont été au nombre de 27 et ont recueilli 1,6 milliard de francs (0,2 à 0,4 les années antérieures). Pour apprécier correctement le montant des émissions réalisées par ces sociétés, il faut souligner que les opérations d'apurement de pertes ont représenté plus d'un milliard de francs (dont plus de 900 millions pour la Compagnie générale maritime).

2° Les émissions d'actions réalisées sans appel public à l'épargne (1) se sont élevées à 31,8 milliards de francs contre 35,1 en 1982 soit une diminution de 9,4 %.

Sur les neuf premiers mois de l'année (période sur laquelle on disposait d'une liste nominative des opérations, au moment où a été arrêté ce texte), 38 émissions ont été égales ou supérieures à 100 millions de francs. Les plus importantes ont été les suivantes :

	en millions de F.
— Pour le secteur public :	
— Société française de participations industrielles .....	2 989,36
— Produits chimiques Ugine-Kuhlmann (PCUK) .....	1 127,75
— Compagnie nationale Air France .....	737,-
— Péchiney Ugine Kuhlmann (PUK) .....	733,03
— Renault véhicules industriels .....	309,4
— Pour le secteur privé :	
— B.P. Chimie .....	245,-
— Sicomelec .....	250,-
— IBM France .....	222,-
— Usines et fonderies Arthur Martin (UFAM) .....	200,-
— Lefil .....	155,-
— Electrolux .....	152,-
— Finaver (Société verrière industrielle et financière, filiale de B.S.N.) .....	145,13

## B. — Les émissions d'obligations.

Les émissions d'obligations ont continué en 1983 à se développer à un rythme soutenu : elles se sont élevées à 193,8 milliards de francs, soit une augmentation de 25 % par rapport à 1982. Compte tenu de la forte croissance des emprunts obligataires déjà enregistrée en 1980 et 1982, le volume émis en 1983 représente trois fois celui émis il y a quatre ans, en 1979.

Cette forte activité du marché primaire s'est inscrite dans un contexte de baisse des taux (cf. tableau IV) en prolongement du mouvement déjà observé en 1982 ; le taux moyen de rendement au règlement des emprunts garantis et assimilés est ainsi passé de 15,38 % à 14,10 % entre janvier et décembre 1983 et la marge sur les emprunts à taux variable a progressivement disparu.

Le succès des formes de gestion collective, notamment des Sicav et fonds communs de placement « court terme » a contribué à soutenir la demande de titres.

(1) Il s'agit d'émissions réservées à certains souscripteurs ou au personnel et annoncées dans les divers journaux d'annonces légales existant en France dont le dépouillement est assuré par le Crédit lyonnais.

En outre les sommes représentatives des intérêts et amortissements sur emprunts antérieurs (environ 143 milliards) ont constitué une masse de liquidités en quête d'emplois dont une large partie a dû être réinvestie.

Le marché a également bénéficié de la variété des formules obligataires proposées qui permettent de répondre aux besoins des divers types de souscripteurs. On retiendra en 1983 les innovations suivantes :

— premières émissions d'obligations avec bons de souscription d'actions créées par la loi du 3 janvier 1983. Trois sociétés ont émis de tels emprunts pour un montant total de 1,4 milliard de francs ; leurs caractéristiques sont exposées dans le tableau ci-dessous.

	TAUX de l'emprunt	PRIX d'émission en francs	NOMBRE de bons attachés à chaque obligation (1)	PRIX de souscrip- tion des actions en francs	COURS des actions à la date de l'émission en francs	PERIODE de souscription des actions	COURS du bon le 30.12.83 en francs
Lafarge-Coppée.....	11 %	1 000	3	310	279,8	30.08.83 au 31.12.86	37,9
Peugeot S.A. ....	11,5 %	5 000	20	240	204,8	30.01.84 au 31.12.87	59
Immobanque .....	11,5 %	1 000	1	470	470,-	01.04.84 au 30.02.88	—
(1) Chaque bon donne le droit de souscrire à une action.							

— apparition d'une nouvelle formule d'emprunt dans laquelle le taux est révisé tous les ans et non plus tous les trois ans en fonction des conditions du marché ; les émissions de cette nature ont été bien accueillies : lancées au cours du dernier trimestre de l'année, elles n'en ont pas moins représenté avec un montant de 8,1 milliards de francs, près du tiers des emprunts à taux variable intervenus dans l'année (27,1 milliards de francs).

— émission par l'Etat d'une première tranche d'obligations renouvelables (1 milliard de francs), formule intermédiaire entre les bons et les obligations courtes : ces obligations à taux fixe d'une durée de six ans, dont les intérêts sont capitalisés, peuvent être échangées au bout de trois ans contre des titres du même type dont la rémunération sera fonction des conditions alors en vigueur sur le marché.

— adoption par l'Etat de modalités inédites pour ses emprunts de septembre et de décembre, le souscripteur ayant le choix entre une tranche classique à taux fixe d'une durée de douze ans et une tranche assortie d'un taux fixe inférieur et, à l'issue d'un délai de deux ans, d'une option d'échange au gré du porteur contre des obligations à taux variable.

— lancement d'un emprunt à paiement échelonné, les souscripteurs ayant eu la possibilité de régler une partie du prix d'émission au moment de la souscription et le solde quatre mois plus tard.

\*

La répartition des émissions par type d'emprunts (tableau IV) fait ressortir le recul des emprunts à taux variable dont la part est tombée de 31 % en 1982 à 20 % du total des emprunts (hors emprunts d'Etat, émissions permanentes et emprunts convertibles).

La ventilation des emprunts selon le montant des capitaux recueillis est retracée dans le tableau V.

### C. — Les émissions de titres participatifs.

Ces nouveaux titres créés par la loi du 3 janvier 1983 font l'objet de commentaires développés dans le corps du rapport (cf. 1<sup>re</sup> partie).

En 1983 cinq entreprises industrielles du secteur public ont procédé à des émissions de ce type pour un montant global de 4 050 millions de francs ; le tableau ci-après indique les principales conditions, notamment du point de vue de la rémunération, auxquelles elles ont été réalisées.

#### Les émissions de titres participatifs en 1983.

EMETTEUR	PRIX d'émission (F)	PRODUIT d'émission (MF)	REMUNERATION		PLANCHER	PLAFOND	COURS 30.12.83
			Partie fixe	Partie variable			
Saint-Gobain ..... (Avril)	1 000 (1)	700	• Sur 60 % du nominal : 75 % du TMO	• Sur 40 % du nominal : 75 % du TMO + 15 % du résultat net consolidé, part du groupe.	75 % TMO	125 % TMO	1 179 (bon : 125)
Rhône-Poulenc ..... (Juin) (*)	1 000	600	• Sur 100 % du nominal : 7 %	• Sur 100 % du nominal : 3 % × indice de croissance du CAHT consolidé à structure comparable.	10 %	—	1 171
Thomson-Brandt .... (Juillet)	1 000 (1)	750	• Sur 80 % du nominal : TMO	• Sur 20 % du nominal : une fraction du bénéfice net consolidé du groupe égale au double du prorata des titres participatifs dans les fonds propres et assimilés.	• 1984-88 100 % TMO • Après 1988 : 80 % TMO	130 % TMO	1 087 (bon : 83)
C.G.E. .... (Septembre) (**)	1 000	1 000	• Sur 60 % du nominal : 56,66 % du TMO	• Sur 40 % du nominal : 8,50 % × indice de croissance de la MBA consolidée du groupe.	8,50 %	—	1 055,1
R.N.U.R. .... (Octobre) (***)	1 000	1 000	• Sur 100 % du nominal : 6,75 %	• Sur 100 % du nominal : 2,25 % (2) × indice de croissance du CA consolidé.	9 %	—	1 050,1

(1) Avec bon de souscription à un titre participatif à émettre dans le cadre d'une deuxième tranche assortie de conditions de rémunération identiques.

(2) Pour la première année ; pour les années suivantes, la base de calcul n'est plus 2,25 % du nominal, mais le montant de la partie variable versé pour le coupon précédent.

Modalités de remboursement :

(\*) Au gré de l'émetteur, de 3 000 F en 1995 à 5 000 F en 2003.

(\*\*) Au gré de l'émetteur, le 10.10.1998 à 5 000 F.

(\*\*\*) Au gré de l'émetteur, de 4 500 F en 1998 à 14 500 F en 2008. Au-delà de 2008 : 14 500 F × indice de croissance du CA consolidé.

### III. — La répartition des émetteurs. (Cf. tableaux VI et VII.)

La ventilation des **augmentations de capital** par catégories d'émetteurs fait apparaître qu'en 1983, comme précédemment, les émissions d'actions ont, pour leur plus grande part, été effectuées par des entreprises industrielles et commerciales ; ces dernières ont en effet recueilli 90 % du total émis, cette proportion étant légèrement plus faible pour les sociétés cotées (85 %).

La répartition des **emprunts** par secteurs bénéficiaires (cf. tableau VII) met en évidence quelques modifications d'une année à l'autre :

La part de l'Etat (26,3 % des émissions) et celle des services publics (21 %) sont restées stables.

L'Etat a recueilli 50 milliards de francs en trois emprunts (février, septembre et décembre) et un milliard supplémentaire en juin par émission d'obligations renouvelables.

La collecte des **services publics** (secteur productif non concurrentiel) a atteint 41,1 milliards de francs : l'appel au marché du secteur des télécommunications (PTT et CNT) a presque doublé (7,2 milliards de francs) tandis qu'on observe une stagnation des émissions effectuées par celui des transports (8,5 milliards de francs) ; la part revenant aux entreprises du secteur de l'énergie demeure prépondérante et s'est même accrue (24,7 milliards de francs, soit 60 % du total).

L'accroissement du poids des **collectivités locales** dans les émissions d'obligations est un élément caractéristique de l'année 1983 : le montant de leurs opérations est en effet passé de 5,8 à 15,6 milliards de francs ce qui porte leur part dans le total des emprunts de 3,6 % en 1982 à 8,1 % en 1983.

Les **institutions financières** ont émis en 1983 76,7 milliards d'obligations. Celles qui redistribuent le produit de leurs emprunts sous forme de prêts au secteur industriel et commercial ont collecté 18,2 milliards de francs contre 14,2 en 1982 et leur part (9,4 %) dans l'ensemble du marché n'a pratiquement pas varié par rapport à l'an dernier. Il s'agit des organismes spécialisés dans le financement à long et moyen terme comme le Crédit national (6,2 milliards de francs), le Crédit d'équipement pour les PME (3,3 milliards de francs), les SDR (1,8 milliard de francs), la BFCE (1,5 milliard de francs), la Caisse centrale de coopération économique (1 milliard de francs) et la Caisse centrale de crédit coopératif (0,9 milliard de francs), auxquels il faut ajouter les Sicomi (1,5 milliard de francs), les groupements professionnels (0,5 milliard de francs) et les emprunts « artisans » émis par la Caisse centrale des banques populaires (1,5 milliard de francs).

Les émissions des **autres institutions financières** se sont élevées à 58,5 milliards de francs qui se décomposent ainsi :

a) Banques (1) :	
— banques nationalisées .....	13,1
— banques du secteur privé ou semi-public .....	9,7
	<hr/>
	22,8
b) Etablissements à statut légal spécial :	
— Caisse nationale de crédit agricole .....	11,1
— Banques populaires (non compris les emprunts « Artisans ») ....	2,6
— Crédit foncier de France .....	9,5
— Comptoir des entrepreneurs .....	0,7
	<hr/>
	23,9

(1) A noter que les émissions du CEPME et des Sicomi ayant le statut de banques sont comptabilisées parmi celles des organismes de financement à long et moyen terme.



c) Caisse centrale du crédit mutuel .....	1,3
d) Etablissements financiers :	
— appartenant au secteur public (détenus à plus de 95 % directement ou indirectement par des sociétés du secteur public) .....	4,3
— appartenant au secteur privé .....	5,5
	<hr/>
	9,8
d) Divers .....	0,7
	<hr/>
Total général .....	58,5

Leur part dans le total des emprunts a baissé de quatre points (30 % contre 34 %) ; cette baisse provient essentiellement de la diminution des emprunts émis par les banques nationalisées (13,1 milliards contre 22,5).

Les entreprises **du secteur industriel et commercial** ont recueilli un montant identique à celui de l'an dernier : 8 milliards de francs dont le quart a été émis sous forme d'obligations convertibles.

Si l'on tient compte des 18,2 milliards de francs collectés par les organismes de financement à long et moyen terme, le secteur industriel et commercial public ou privé a bénéficié directement ou indirectement d'une collecte de 26,2 milliards de francs et maintenu ainsi sa part (14 %) dans l'ensemble des émissions obligataires.

## **TABLEAUX**

TABLEAU I  
Les émissions brutes de valeurs mobilières (1).

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN POURCENTAGE				STRUCTURE DES EMISSIONS EN POURCENTAGE				
	1979	1980	1981	1982	1983	1980/1979	1981/1980	1982/1981	1983/1982	1979	1980	1981	1982	1983
<b>I. - ACTIONS</b>														
A. - Emissions par appel public à l'épargne .....	3,2	3,5	3,1	3,5	10,8**	+ 9,4	- 11,4	+ 12,9	+ 208,6	3,9	2,6	2,2	1,8	4,5
• Sociétés cotées (2) .....	(3)	(3,2)	(2,7)	(3,1)	(9,2)**	+ 6,6	- 15,6	+ 14,8	+ 196,8	(3,7)	(2,4)	(1,9)	(1,6)	(3,8)
• Autres sociétés (3) .....	(0,2)	(0,3)	(0,4)	(0,4)	(1,6)	+ 50	+ 33,3	—	+ 300	(0,2)	(0,2)	(0,3)	(0,2)	(0,7)
B. - Emissions faites sans appel public à l'épargne .....	13,4	20,7	28*	35,1*	31,8	+ 54,5	+ 35,3	+ 25,3	- 9,4	16,3	15,2	20,3	18,2	13,2
Total actions (A + B) .....	16,6	24,2	31,1*	38,6*	42,6	+ 45,8	+ 28,5	+ 24,1	+ 10,4	20,2	17,8	22,5	20	17,7
<b>II. - OBLIGATIONS</b>														
— Convertibles .....	0,8	1,4	0,1	0,6	2,4	+ 75	- 93	+ 600	+ 300	1	1	0,1	0,3	1
— Classiques .....	64,7	110,3	106,8	154,1	191,4	+ 70,5	- 3,2	+ 44,3	+ 24,2	78,8	81,2	77,4	79,7	79,6
dont Emprunts d'Etat .....	(15)	(31)	(25)	(40)	(51)	+ 106,7	- 19,4	+ 60	+ 27,5	(18,3)	(22,8)	(18,1)	(20,7)	(21,2)
Total obligations .....	65,5	111,7	106,9	154,7	193,8	+ 70,5	- 4,3	+ 44,7	+ 25,3	79,8	82,2	77,5	80	80,6
<b>III. - TITRES PARTICIPATIFS .....</b>	—	—	—	—	4,1	—	—	—	—	—	—	—	—	1,7
Total général .....	82,1	135,9	138	193,3	240,5	+ 65,5	- 3,7	+ 40,1	+ 24,4	100	100	100	100	100
p.m. : parts de SARL .....	1,4	1,8	2	2,2	2,6	+ 28,6	+ 11,1	+ 10	+ 18,2	—	—	—	—	—

(1) Les émissions brutes correspondent :

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

— en ce qui concerne les obligations, au total des ressources d'emprunt dont ont disposé les divers émetteurs, que ces ressources soient ou non affectées à des financements nouveaux ou à des remboursements d'emprunts antérieurs.

(2) Cette ligne ne comptabilise pas les émissions réservées à certains souscripteurs ou au personnel qui ont pu être réalisées par des sociétés cotées sans établissement d'une note d'information ayant donné lieu au visa de la C.O.B. Ces émissions sont, par contre, incluses dans la ligne B.

(3) C'est-à-dire sociétés inscrites au second marché ou au hors-cote, et sociétés non cotées dont les opérations ont donné lieu à un visa de la C.O.B. (20 millions en 3 émissions pour le second marché en 1983).

(\*) Y compris en 1981 l'augmentation de capital de Sacilor (6,8 milliards de francs) et en 1982, celle d'Usinor (7 milliards de francs), résultant toutes deux de la conversion de créances de l'Etat sur ces sociétés.

(\*\*) Y compris les augmentations de capital résultant du paiement du dividende en actions (0,3 milliard de francs) et une émission de certificats d'investissement (0,04 milliard de francs).

TABLEAU II

*Les émissions nettes d'obligations (1).*

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN POURCENTAGE			
	1979	1980	1981	1982	1983	80/79	81/80	82/81	83/82
<b>OBLIGATIONS :</b>									
• Convertibles .....	0,5	1	- 0,4	€	1,5	+ 100	- 140	n.s.	+ 150
• Classiques .....	48,9	89,7	81,5	116,3	146,9	+ 83,4	- 11,3	+ 42,7	+ 26,3
Total obligations .....	49,4	90,7	81,1	116,3	148,4	+ 83,6	- 12,7	+ 43,4	+ 27,6
p.m. : Montant des amortissements sur obligations .....	16,1	21	25,7	38,4	45,4	+ 30,4	+ 31,9	+ 49,4	+ 18,2
(1) Les émissions nettes s'entendent déductions faites des amortissements sur emprunts antérieurs. Ces déductions sont opérées par le Crédit lyonnais, et ont pour but d'éliminer les fonds qui ne proviennent pas d'une épargne nouvelle.									

TABLEAU III

*Structure par taille des émissions d'actions effectuées par appel public à l'épargne (1).*

(Montants en millions de francs.)

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches	1981				1982				1983			
	Nombre d'opéra- tions A	Montants collectés B	Pourcentage du total		Nombre d'opéra- tions A	Montants collectés B	Pourcentage du total		Nombre d'opéra- tions A	Montants collectés B	Pourcentage du total	
			A	B			A	B			A	B
— De 1 à 9												
• sociétés cotées .....	13	57,2	24,6	1,9	6	29,3	9	0,8	16	61,5	14	0,6
• sociétés non cotées .....	7	35,1	13,1	1,1	4	6,4	6	0,2	14	49,3	12,2	0,5
— De 10 à 19												
• sociétés cotées .....	7	101,1	13,1	3,3	8	132,4	11,9	3,7	10	136,3	8,8	1,3
• sociétés non cotées .....	2	27,2	3,8	0,9	5	62,8	7,4	1,8	5	62,9	4,4	0,6
— De 20 à 29												
• sociétés cotées .....	1	20,1	1,9	0,7	9	238,7	13,5	6,8	7	167,8	6,1	1,6
• sociétés non cotées .....	—	—	—	—	1	27,3	1,5	0,8	—	—	—	—
— De 30 à 49												
• sociétés cotées .....	3	127,6	5,7	4,2	8	285	11,9	8,1	8	300,4	7	2,9
• sociétés non cotées .....	1	30	1,9	1	3	121	4,5	3,4	1	40	0,9	0,4
— De 50 à 99												
• sociétés cotées .....	11	723,9	20,7	23,8	12	784,6	17,9	22,2	21	1 485,5	18,4	14,2
• sociétés non cotées .....	2	141,5	3,8	4,6	2	158,3	3	4,5	5	341,4	4,4	3,2

— De 100 à 199												
• sociétés cotées .....	2	324,6	3,8	10,7	5	563,3	7,4	15,9	8	1 068	7	10,2
• sociétés non cotées .....	1	108,4	1,9	3,6	—	—	—	—	1	167,7	0,9	1,6
— De 200 à 299												
• sociétés cotées .....	1	212,3	1,9	7	4	1 125,1	6	31,8	11	2 709	9,7	25,8
• sociétés non cotées .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— De 300 à 499												
• sociétés cotées .....	—	—	—	—	—	—	—	4	—	1 671,1	3,5	15,9
• sociétés non cotées .....	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
— 500 et plus												
• sociétés cotées .....	2	1 129,3	3,8	37,2	—	—	—	—	2	1 284,6	1,8	12,3
• sociétés non cotées .....	—	—	—	—	—	—	—	—	1	936	0,9	8,9
Total												
• sociétés cotées .....	40	2 696,1	75,5	88,8	52	3 158,3	77,6	89,4	87	8 884,2	76,3	84,8
• sociétés non cotées .....	13	342,2	24,5	11,2	15	375,8	22,4	10,6	27	1 597,3	23,7	15,2
Total général .....	53	3 038,3	100	100	67	3 534,1	100	100	114	10 481,5	100	100
— Montant moyen des émissions d'actions												
• sociétés cotées .....	67,4				60,7				102,1			
• sociétés non cotées .....	26,3				25				59,2			
Ensemble .....	57,3				52,7				91,9			
(1) Hors augmentations de capital résultant du paiement du dividende en actions.												

TABLEAU IV

Répartition des emprunts obligataires (1) selon la nature des titres émis en 1983.

MOIS	I. — TAUX FIXE												II. — TAUX VARIABLE										TOTAL I + II			
	Emprunts classiques			Emprunts à fenêtres*			Emprunts à bons de souscription d'obligations*			Emprunts à bons de souscription d'actions*			TOTAL I		TMO*		TRO* révisable tous les 3 ans		TRO* révisable tous les ans		TMM*			TOTAL II		
* *	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	C	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B	A	B
JANVIER .....	13 (2)	13 519,1 (2)	15,2/ 15,9	—	—	—	—	—	—	—	—	—	13	13 519,1	1	100	—	—	—	—	—	—	1	100	14	13 619,1
FÉVRIER .....	5	9 012	15,1/ 15,4	—	—	—	—	—	—	—	—	—	5	9 012	1	50	2	99,8	—	—	—	—	3	149,8	8	9 161,8
MARS .....	13	14 216,4	14,9/ 15,3	1	347,9	15,4	1	381,7	13,5	—	—	—	15	14 946	2	580,2	1	201	—	—	2	350	5	1 131,2	20	16 077,2
AVRIL .....	10	6 659,9	14,8/ 15,2	1	2 795,7	15	—	—	—	—	—	—	11	9 455,6	2	181,9	1	149,2	—	—	1	50	4	381,1	15	9 836,7
MAI .....	18	11 477,5	14,8/ 15,3	2	3 925	14,9/ 15	—	—	—	—	—	—	20	15 402,5	8	2 627,3	1	200	—	—	2	550	11	3 377,3	31	18 779,8
JUIN.....	6	2 322,3	14,8/ 15,2	—	—	—	—	—	—	—	—	—	6	2 322,3	9	3 817,7	3	1 100	—	—	2	90	14	5 007,7	20	7 330
JUILLET .....	8	7 495,7	14,6/ 15,1	1	399,1	14,9	1	1 226,7	13,3	1	300	11	11	9 421,5	3	725,4	1	978,5	—	—	3	320	7	2 023,9	18	11 445,4
AOÛT .....	8	6 711,5	14,3/ 14,7	1	250	14,8	—	—	—	—	—	—	9	6 961,5	3	315,4	2	499,4	—	—	—	—	5	814,8	14	7 776,3

SEPTEMBRE ...	6	2 582	14,3/ 14,6	1	997	14,4	—	—	—	1	1 000	11,5	8	4 579	2	1 588,4	1	50	—	—	—	—	3	1 638,4	11	6 217,4
OCTOBRE ....	11	9 490,7	14,2/ 14,6	1	1 495,5	14,3	—	—	—	—	—	—	12	10 986,2	6	2 676,7	2	548,4	2	2 791,4	—	—	10	6 016,5	22	17 002,7
NOVEMBRE ...	9	3 271,1	14,1/ 14,4	2	1 493,5	14,2/ 14,35	—	—	—	1	100	11,5	12	4 864,6	3	463,8	1	249,2	7	5 297,6	1	50	12	6 060,6	24	10 925,2
DECEMBRE ...	4	3 260,4	14,2/ 14,3	—	—	—	—	—	—	—	—	—	4	3 260,4	1	148,5	—	—	—	—	1	300	2	448,5	6	3 708,9
TOTAL .....	111	90 018,6		10	11 703,7		2	1 608,4		3	1 400		126	104 730,7	41	13 275,3	15	4 075,5	9	8 089	12	1 710	77	27 149,8	203	131 880,5
En % .....	54,7	68,2		4,9	8,9		1	1,2		1,5	1,1		62,1	79,4	20,2	10	7,4	3,1	4,4	6,2	5,9	1,3	37,9	20,6	100	100

\* Définition des différents types d'emprunts :

— Emprunts à taux variable : les taux de référence peuvent être :

- les taux moyens de rendement au règlement des obligations garanties par l'Etat et assimilées (établis par l'INSEE) calculés sur la période précédant la date de paiement du coupon (TMO).
- les taux du marché monétaire au jour le jour : taux moyen mensuel calculé sur la période précédant la date de paiement du coupon (TMM).

— Emprunts à taux révisable (TRO) : ils bénéficient d'un taux annuel fixe révisable périodiquement (tous les trois ans, ou tous les ans), en fonction des taux moyens mensuels de rendement au règlement des obligations garanties par l'Etat précédant la date de révision.

— Emprunts à bons de souscription d'obligations : chaque titre est assorti d'un bon de souscription qui donne le droit, pendant une certaine période et à des dates fixes, de souscrire une nouvelle obligation de même taux nominal, mais à un prix différent selon les dates de souscription.

— Emprunts à bons de souscription d'actions : chaque titre est assorti d'un ou plusieurs bons de souscription qui donnent le droit de souscrire des actions à émettre par la société à un ou plusieurs prix et dans les conditions et délais fixés par le contrat d'émission.

— Emprunts « à fenêtres » : ce type d'emprunt prévoit une clause de remboursement anticipé, à des échéances fixées à l'avance, au gré du porteur (au pair avec une réduction du dernier coupon payé) ou de l'émetteur (avec une prime de remboursement).

\*\* A — Nombre d'emprunts émis.

B — Produit brut en millions de francs.

C — Taux d'intérêt nominaux (extrêmes dans le mois).

(1) A l'exception des émissions permanentes Villes de France (6 468 millions de francs) et Bons à lots kilomètres S.N.C.F. (1 366 millions de francs), des émissions de l'Etat (3 emprunts de 50 milliards de francs au total et une émission d'obligations renouvelables de 1 010 millions), des 13 emprunts convertibles de 2 416 millions de francs au total, et des souscriptions à des deuxième tranches d'emprunts à bons de souscription d'obligations (703 millions de francs).

(2) Dont un emprunt prorogé au gré des porteurs pour une durée supplémentaire de 7 ans à un taux révisé en fonction des conditions en vigueur à l'époque.



**TABLEAU V**  
*Structure des emprunts obligataires classiques, à bons de souscription  
et convertibles selon le montant des capitaux recueillis (1) et (2).*

(Montants en millions de francs.)

CAPITAUX RECUEILLIS par tranches	1981				1982				1983			
	Nombre d'opéra- tions A	Montants collectés B	Pourcentage du total		Nombre d'opéra- tions A	Montants collectés B	Pourcentage du total		Nombre d'opéra- tions A	Montant collectés B	Pourcentage du total	
			A	B			A	B			A	B
— Moins de 100 .....	14 (5)	600 (150)	10,7	0,8	30 (2)	1 196 (49)	15,9	1,1	41 (4)	1 930 (88)	19	1,4
— De 100 à 299 .....	37	6 790	28,3	8,6	51 (2)	9 176 (295)	27	8,3	62 (7)	11 705 (1 028)	28,7	8,7
— De 300 à 499 .....	27	9 620	20,6	12,2	36 (1)	13 386 (300)	19	12,1	38 (1)	15 095 (500)	17,6	11,3
— De 500 à 999 .....	29	17 850	22,1	22,7	34	22 584	18	20,3	40 (1)	30 953 (800)	18,5	23
— De 1 000 à 1 999 .....	14	18 188	10,7	23,1	26	33 819	13,8	30,5	20	29 777	9,3	22,2
— Plus de 2 000 .....	10	25 600	7,6	32,6	12	30 787	6,3	27,7	15	44 836	6,9	33,4
Total tous emprunts .....	131 (5)	78 648 (150)	100	100	189 (5)	110 948 (644)	100	100	216 (13)	134 296 (2 416)	100	100
Emprunts non convertibles seulement .....	126	78 448	Montant moyen 625		184	110 304	Montant moyen 599		203	131 880	Montant moyen 650	

(1) Non compris les émissions du Trésor, les emprunts « Villes de France » et les « bons à lots kilomètres » de la S.N.C.F.  
(2) Entre parenthèses, figurent les données relatives aux émissions d'obligations convertibles qui sont incluses dans les autres chiffres.

TABLEAU VI

*Répartitions des émissions brutes d'actions par catégories d'émetteurs.*

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN POURCENTAGE				STRUCTURE EN POURCENTAGE				
	1979	1980	1981	1982	1983	1980/1979	1981/1980	1982/1981	1983/1982	1979	1980	1981	1982	1983
<b>A. - Entreprises industrielles et commerciales (1)</b>														
— Emissions avec appel public à l'épargne .....	2,9	2,7	2,6	2,8	9,2	- 7	- 3,7	+ 7,7	+ 228,6	17,4	11,1	8,4	7,3	21,6
• dont sociétés cotées .....	(2,8)	(2,5)	(2,3)	(2,6)	(8,5)	- 10,7	- 8	+ 13	+ 226,9	(16,9)	(10,3)	(7,4)	(6,7)	(6,1)
— Emissions faites sans appel public à l'épargne .....	11,4	14,9	26,1	32,7	29,5	+ 30,7	+ 75,2	+ 25,3	- 9,8	68,7	61,6	83,9	84,7	69,2
<b>Total A .....</b>	<b>14,3</b>	<b>17,6</b>	<b>28,7</b>	<b>35,5</b>	<b>38,7</b>	<b>+ 23,1</b>	<b>+ 63,1</b>	<b>+ 23,7</b>	<b>+ 9</b>	<b>86,1</b>	<b>72,7</b>	<b>92,3</b>	<b>92</b>	<b>90,8</b>
<b>B. - Institutions financières (1)</b>														
— Emissions avec appel public à l'épargne .....	0,3	0,8	0,5	0,7	1,6	+ 166,7	- 37,5	+ 40	+ 128,6	1,8	3,3	1,6	1,8	3,8
• dont sociétés cotées .....	(0,2)	(0,7)	(0,4)	(0,5)	(1,4)	+ 250	- 42,8	+ 25	+ 180	(1,2)	(2,9)	(1,3)	(1,3)	(3,3)
— Emissions faites sans appel public à l'épargne .....	2	5,8	1,9	2,4	2,3	+ 190	- 67,2	+ 26,3	- 4,2	12,1	24	6,1	6,2	5,4
<b>Total B .....</b>	<b>2,3</b>	<b>6,6</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>3,9</b>	<b>+ 187</b>	<b>- 63,4</b>	<b>+ 29,2</b>	<b>+ 25,8</b>	<b>13,9</b>	<b>27,3</b>	<b>7,7</b>	<b>8</b>	<b>9,2</b>
<b>Total A + B .....</b>	<b>16,6</b>	<b>24,2</b>	<b>31,1</b>	<b>38,6</b>	<b>42,6</b>	<b>+ 45,8</b>	<b>+ 28,5</b>	<b>+ 24,1</b>	<b>+ 10,4</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>	<b>100</b>
(1) La ventilation du total des émissions d'actions est effectuée par le Crédit Lyonnais. Celle des émissions d'actions cotées a été faite par la C.O.B. d'après les critères utilisés par le Crédit Lyonnais qui distinguent : — les institutions financières (banques, institutions de crédit, SDR). — les entreprises industrielles et commerciales (y compris sociétés d'assurances et de portefeuille).														

TABLEAU VII

*Répartition des émissions d'obligations classées à bons de souscription et convertibles par secteurs bénéficiaires.*

	MONTANTS EN MILLIARDS DE FRANCS					VARIATIONS EN POURCENTAGE				STRUCTURE DES EMISSIONS EN POURCENTAGE				
	1979	1980	1981	1982*	1983	1980/1979	1981/1980	1982/1981	1983/1982	1979	1980	1981	1982	1983
• Services publics .....	17,7	25,5	23,4	32,8	41,1	+ 44,1	- 8,2	+ 40,2	+ 25,3	27	22,8	21,9	21,1	21,2
• Secteur industriel et commercial (1) .....	10,3	14	14	22,3	26,2	+ 35,9	—	+ 59,3	+ 17,5	15,7	12,5	13,1	14	13,5
— Emissions réalisées directement .....	(2,7)	(1,7)	(3,2)	(8,1)	(8)	- 37	+ 88,2	+ 153,1	(- 1,2)	(4,1)	(1,5)	(3)	(5,3)	(4,1)
— Emissions réalisées par intermédiation (2) .....	(7,6)	(12,3)	(10,8)	(14,2)	(18,2)	+ 61,8	- 12,2	+ 31,5	(+ 28,2)	(11,6)	(11)	(10,1)	(8,7)	(9,4)
• Autres institutions financières (3) .	16,3	35,9	39,2	52,3	58,5	+ 120,2	+ 9,2	+ 33,4	+ 11,8	24,9	32,2	36,7	34,4	30,2
• Administration .....	20,4	35,2	29,8	45,8	66,6	+ 72,5	- 15,3	+ 53,7	+ 45,4	31,2	31,5	27,9	29,5	34,4
— Etat .....	(15)	(31)	(25)	(40)	(51)	+ 106,7	- 19,4	+ 60	+ (27,5)	(22,9)	(27,7)	(23,4)	(25,9)	(26,3)
— Collectivités locales .....	(5,4)	(4,2)	(4,8)	(5,8)	(15,6)	- 22,2	+ 14,3	+ 20,8	+ (169)	(8,3)	(3,8)	(4,5)	(3,6)	(8,1)
• Etranger .....	0,8	1,1	0,5	1,5	1,4	+ 37,5	- 54,5	+ 200	- 6,7	1,2	1	0,4	1	0,7
Total .....	65,5	111,7	106,9	154,7	193,8	+ 70,5	- 4,3	+ 44,7	+ 25,3	100	100	100	100	100

\* Les chiffres de l'année 1982 ont été légèrement rectifiés en raison de modifications de détail dans l'affectation de certains émetteurs aux différentes rubriques de la nomenclature.  
 (1) Les émissions classées sous cette rubrique peuvent être effectuées aussi bien par des entreprises privées que publiques pourvu que ces dernières appartiennent au secteur productif concurrentiel.  
 (2) Il s'agit d'émissions réalisées par l'intermédiaire d'organismes de financement à long et moyen terme (Crédit national, BFCE, Crédit d'équipement pour les PME, Caisse centrale de coopération économique, Caisse centrale de crédit coopératif, « Emprunts artisans » de la Caisse centrale des banques populaires, SDR, Ufinex...), de groupements professionnels ou de Sicomis dont le produit est réaffecté sous forme de prêts aux entreprises du secteur industriel et commercial.  
 (3) Cette rubrique regroupe les émissions de toutes les institutions financières à l'exception de celles mentionnées au renvoi précédent.

## ANNEXE IV

# La Bourse en 1983

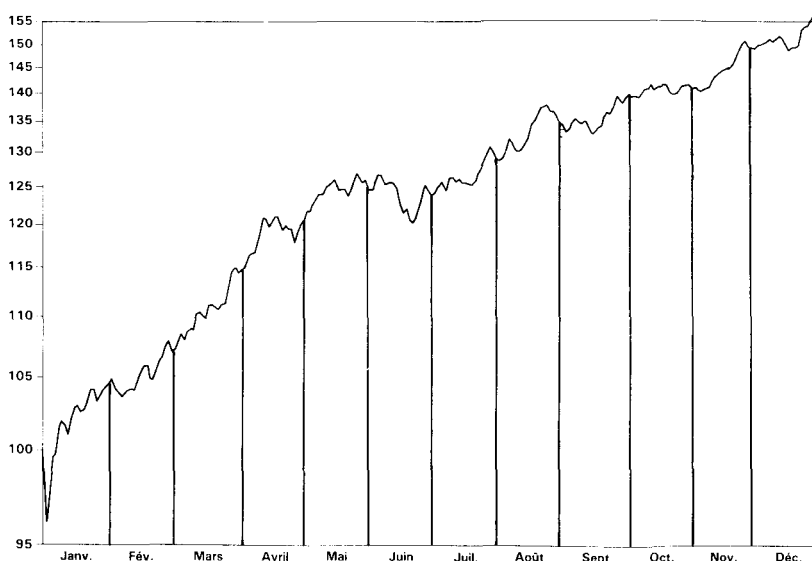
### Le marché boursier français

En 1983, l'activité du marché s'est notablement accrue à Paris et en province. A Paris les transactions sur actions et sur obligations (321 milliards de francs) ont progressé de 48 % (45 % en 1982); sur les bourses régionales dont le volume d'affaires s'est élevé à 14,5 milliards de francs, la hausse des transactions a atteint 78 %, contre 118,5 % en 1982.

A Paris, l'augmentation des échanges sur actions (1) a été plus forte (+ 52 %) que celle des transactions sur obligations (+ 46,6 %), à l'inverse de ce qu'on observe sur les bourses régionales (+ 90 % pour les obligations et + 7,5 % pour les actions).

Les transactions sur valeurs étrangères ont augmenté de 91 % et représentent 10,6 % de l'ensemble des transactions contre 8,2 % en 1982.

L'indice des cours des actions françaises inscrites à Paris a fortement progressé puisqu'il est passé de 100,2 à 156,7 (cf. graphique ci-après) ; sur les bourses régionales il n'a augmenté que de 22,3 %.



(1) Actions françaises et étrangères.

**Evolution des valeurs à revenu variable à la Bourse de Paris**  
(Cf. tableaux I, II, III, VI, VIII, IX)

**a) Cote officielle**

BOURSE DE PARIS (Valeurs françaises à revenu variable)	1982	1983
Indice (base 100 au 31 décembre 1981) .....	100,2	156,7
Capitalisation au 31 décembre (en milliards de francs) .....	199,4	318,4
Transactions (en milliards de francs) .....	46,2	63,6

Les cours des actions françaises ont connu une hausse régulière tout au long de l'année 1983. L'indice général CAC inscrivait en effet le 3 janvier son niveau le plus bas de l'année pour terminer celle-ci à son plus haut niveau absolu depuis 1961, en hausse de 56,5 % par rapport au 31 décembre 1982.

Excepté en juin, la capitalisation boursière a progressé régulièrement chaque mois dans une fourchette de 2,4 à 6 %, passant de 199,4 milliards de francs fin 1982 à 318,4 fin 1983. Cette hausse de 60 % s'explique non seulement par la montée des cours mais également par un montant d'augmentations de capital très élevé (9 milliards de francs).

Avec 63,6 milliards de francs contre 46,2 en 1982, les transactions sur actions françaises ont progressé de 37,7 %.

Les échanges en actions françaises ne constituaient plus en 1983 que 22 % du total des négociations en valeurs françaises, contre 24 % en 1982 et 31 % en 1981.

L'introduction du marché à règlement mensuel en octobre 1983 rend difficile une comparaison entre les montants des transactions à terme et au comptant d'une année sur l'autre (cf. tableau II).

Le taux de rendement des actions françaises a nettement fléchi en 1983 comme c'est le cas sur la plupart des autres places financières (cf. tableau IX).

**b) Second marché**

Prenant la suite du compartiment spécial du hors cote, le second marché a été inauguré le 1<sup>er</sup> février 1983. Le tableau ci-dessous intéresse le second marché de Paris.

SECOND MARCHÉ DE PARIS	1982	1983
Nombre de sociétés françaises .....	14 (1)	27
dont sociétés nouvelles	—	(17)
Capitalisation au 31.12 (en millions de francs) .....	3 305 (1)	9 423
Volume des transactions (en millions de francs) .....	522 (1)	1 636
(1) Compartiment spécial du hors cote. En 1983, une société a été transférée à la cote officielle, trois sociétés ont été absorbées.		

Des données relatives à l'ensemble du second marché, (bourses de Paris et de province) figurent dans le tableau VI de la présente annexe, dans l'annexe VI, ainsi que dans le corps du rapport (cf. 1<sup>ère</sup> partie A).

## Evolution des valeurs à revenu fixe à la Bourse de Paris.

(Cf. tableaux I, II, VIII)

Sur le marché secondaire des obligations à la Bourse de Paris, la croissance des échanges s'est poursuivie (221,8 milliards de francs en 1983 contre 151,3 en 1982 soit une hausse de 46,6 %). Leur part représente 78 % du marché des valeurs mobilières françaises.

Les taux de rendement sur le marché secondaire ont baissé de près de deux points, accompagnant la baisse des taux d'intérêt sur le marché primaire.

### *Taux de rendement actuariel des valeurs françaises à revenu fixe.*

	DECEMBRE 1982	DECEMBRE 1983	ECART	VARIATION en %
A l'émission (a) :				
— Secteur public .....	15,71	13,99	- 1,72	- 10,9
— Secteur privé .....	15,91	14,06	- 1,85	- 11,6
Sur le marché secondaire (b) :				
— Emprunts de première catégorie sans lots .....	15,40	13,96	- 1,44	- 9,3
— Emprunts de deuxième catégorie .....	15,86	14,35	- 1,51	- 9,5
(a) Source : I.N.S.E.E.				
(b) Source : Caisse des dépôts et consignations.				

Cette détente sur les taux s'est accompagnée d'un relèvement des cours des obligations, de 4 % pour le secteur public et de 3,5 % pour le secteur privé (cf. tableau VIII).

La capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe (fraction courue du coupon comprise) était de 978 milliards de francs à la fin de l'année 1983 contre 779 milliards un an auparavant. Cette croissance globale de 25,5 % s'est à peu près également répartie entre les Fonds d'Etat (+24,5 %), les emprunts du secteur public et semi-public (+25,6 %) et ceux des sociétés privées (+27 %).

### *Capitalisation boursière des valeurs françaises à revenu fixe à la bourse de Paris.*

(Milliards de F. ; fraction courue du coupon comprise)

	1982	REPARTITION en %	1983	REPARTITION en %
Fonds d'Etat .....	215,9	27	268,8	27,5
Secteur public et semi-public .....	435,8 (1)	57	547,4	56, -
Secteur privé .....	127,2	16	161,8	16,5
TOTAL .....	778,9	100	978, -	100
(1) Y compris obligations émises par la Caisse nationale des banques et la Caisse nationale de l'industrie.				

**Les bourses régionales**  
(Cf. tableaux IV, V, VI)

L'indice des cours des actions cotées sur les bourses régionales a progressé de 22,3 % en 1983. Les croissances les plus fortes ont été réalisées à Nantes (+ 41,2 %) et à Lyon (+ 36 %).

*Indices des cours des valeurs à revenu variable  
cotées sur les bourses régionales*

	1982	1983	%
Bordeaux (base 100 - 31.12.82) .....	100,00	124	+ 24
Lille (base 100 - 31.12.76) .....	125,9	140,5	+ 11,6
Lyon (base 100 - 1.01.71) .....	213,16	289,79	+ 35,95
Marseille (base 100 - 3.01.72) .....	166,75	204,3	+ 22,5
Nancy (base 100 - 31.12.69).....	156,6	185	+ 18,1
Nantes (base 100 - 3.01.72) .....	119,8	169,2	+ 41,2
Indice des bourses régionales (base 100 - 31.12.81) .....	105,4	128,9	+ 22,3
Pour mémoire :			
Paris (C.A.C.) base 100 - 31.12.81 .....	100,2	156,7	+ 56,4

*Comparaison entre le volume des transactions des bourses régionales  
et de la bourse de Paris (\*)*

	1981	1982	1983	
			SECOND marché non compris	SECOND marché inclus
Valeurs françaises à revenu variable :				
<u>Bourses régionales</u>	$\frac{0,75}{45,7} = 1,65$	$\frac{1,05}{46,2} = 2,3$	$\frac{0,75}{63,6} = 1,2$	$\frac{1,12}{65,4} = 1,7$
Bourse de Paris				
Valeurs françaises à revenu fixe :				
<u>Bourses régionales</u>	$\frac{2,79}{83,7} = 3,3$	$\frac{6,95}{151,3} = 4,6$		$\frac{13,15}{221,5} = 5,9$
Bourse de Paris				
Total valeurs françaises :				
<u>Bourses régionales</u>	$\frac{3,55}{129,4} = 2,7$	$\frac{8}{197,5} = 4,05$	$\frac{13,9}{285,1} = 4,9$	$\frac{14,3}{286,9} = 5$
Bourse de Paris				
• Hors cote non compris.				

En passant de 8 à 14,3 milliards de francs, les transactions sur l'ensemble des valeurs ont augmenté de 78 %. Trois bourses ont connu un développement rapide : Bordeaux (+ 215 %), Marseille (+ 190 %) et Nantes (+ 128 %).

Le marché obligataire a le plus contribué à cette progression d'activité puisqu'il augmente de 90 %. Selon les bourses cette croissance s'étage de + 41 % à Lille à + 282 % à Bordeaux.

Les transactions sur actions ont dans l'ensemble diminué si on ne prend en compte que la cote officielle (- 39 %) ; elles ont légèrement augmenté si l'on inclut les négociations sur le second marché (+ 7,5 %), mais cette progression recouvre des situations très différentes.

On ne constate une hausse des échanges sur actions que sur les bourses de Marseille (+ 70 %) et de Lyon (+ 33,5 %), tandis que sur toutes les autres bourses, les transactions s'inscrivent en recul.

*Répartition des transactions sur les bourses régionales 1983*  
(en pourcentage)

	1982	1983
Bordeaux .....	3,7	6,5
Lille .....	5,3	4,3
Lyon .....	72,9	69,5
Marseille .....	2,6	4,3
Nancy .....	9,5	7,6
Nantes .....	6	7,8
TOTAL % .....	100, -	100, -

**Données relatives à l'évolution des principales  
bourses étrangères**

*Evolution des indices de cours*

	FIN DECEMBRE		VARIATION (en pourcentage) 1983/1982
	1982	1983	
Londres : Financial Times 500 actions (base 100, 10 avril 1962) .....	596,8	775,7	+ 30
New York Stock Exchange : Dow Jones Industrials (base 100, 3 octobre 1931) .....	1 046,45	1 258,64	+ 20,3
R.F.A. (Commerzbank, base 100, décembre 1953) .	763,4	1 059,7	+ 38,8
Zürich (S.B.V.) (base 100, 28 décembre 1958) .....	319,5	383,8	+ 20,1
Bruxelles (comptant général base 100, 1 <sup>er</sup> janvier 1966) .....	102,88	136,16	+ 32,35
Tokyo (indice 1 <sup>re</sup> section) (base 100, 4 janvier 1963) .....	593,72	731,82	+ 23,3
Amsterdam (base 100, 1970) .....	100,8	154,2	+ 53
Milan - Indice Agefi (base 100, 2 janvier 1960) .....	78,89	101,16	+ 28,2
Toronto (composite base 1000, 1975) .....	1 958,08	2 545,5	+ 30
Sydney - Indice global Australie .....	485,4	775,3	+ 59,7
Pour mémoire : Paris (Indice général CAC) (base 100, 31 décembre 1981) .....	100,2	156,7	+ 56,4



### *Capitalisations boursières et transactions.*

Les tableaux ci-après, donnent des éléments sur la capitalisation boursière et les transactions en valeurs à revenu variable des différentes bourses mondiales. Les comparaisons qu'ils permettent quant à l'importance respectives des marchés doivent être interprétées avec prudence. En effet, les méthodes de calcul de la capitalisation boursière et du volume des transactions diffèrent souvent d'une place à l'autre. D'autre part, les variations des parités monétaires jouent un rôle non négligeable dans l'évaluation qui est faite de la capitalisation boursière. Toutefois, les données restant homogènes bourse par bourse, en terme de monnaie nationale, les chiffres fournis conservent leur valeur en ce qui concerne l'analyse de l'évolution de chacune des bourses et restent indicatifs pour l'évolution générale.

	CAPITALISATION BOURSIÈRE (1)			
	31 décembre 1982		30 décembre 1983	
	Monnaie nationale en milliards	En en milliards de francs	Monnaie nationale en milliards	En en milliards de francs
New York Stock Exchange .....	1 305	8 573,8	1 522,2	11 603,7
Tokyo .....	98 000	2 587,2	126 746	4 073,6
Royaume-Uni .....	121,5	1 393,6	155,7	1 696
R.F.A. ....	163,9	442,5	225,7	673
Toronto .....	127,3	677,2	175	1 082
American Stock Exchange .....	45	295,6	57,6	438,9
Paris .....	199,4	199,4	318,4	318,4
Zurich .....	77,2	249,3	96,1	348,5
Amsterdam .....	67,5	166	103,4	275,6
Bruxelles .....	401,9	56,26	599,7	89,35
Milan .....	27 299	132,4	34 698	174,2
Madrid .....	1 402,7	75,7	n.d.	n.d.

(1) Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales. Le taux de conversion retenu est le taux moyen, publié par l'I.N.S.E.E.

	VOLUME DES TRANSACTIONS			
	31 décembre 1982		30 décembre 1983	
	Monnaie nationale en milliards	En en milliards de francs	Monnaie nationale en milliards	En en milliards de francs
New York Stock Exchange (1) .....	488,4	3 208,7	765,3	5 833,7
Tokyo .....	36 571	965,5	54 845	1 762,7
Royaume-Uni .....	18,7	214,5	28,1	324,3
R.F.A. (1) .....	40,3	108,8	99,3	296
Toronto (1) .....	17,5	93	30,2	186,7
American Stock Exchange (1) .....	19,6	128,7	31,5	240,1
Paris (1) .....	65,5	65,5	99,5	99,5
Zurich .....	66,50	214,7	n.d.	n.d.
Amsterdam .....	25,9	63,4	58,1	154,8
Bruxelles .....	48,5	6,8	73,2	10,9
Milan .....	14 726	71,4	5 880	29,5
Madrid .....	124,3	6,2	n.d.	n.d.

(1) Le volume des transactions comprend les transactions sur valeurs étrangères.

**TABEAU I**  
**Variation des cours de 1974 à 1983**

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
<b>Valeurs françaises à revenu variable (indice Compagnie des agents de change, base 100 au 31 décembre 1981) :</b>										
Fin d'année .....	65,4	85,5	71	64,4	97,4	113,9	124,2	100	100,2	156,7
	<u>Janv.</u>	<u>Avril</u>	<u>Mars</u>	<u>Janv.</u>	<u>Oct.</u>	<u>Oct.</u>	<u>Nov.</u>	<u>Mars</u>	<u>Mai</u>	<u>Déc.</u>
Plus haut .....	102,5	88,3	91	72,8	103,2	125,8	134	123,8	111,6	156,7
	<u>Sept.</u>	<u>Janv.</u>	<u>Déc.</u>	<u>Mai</u>	<u>Fév.</u>	<u>Fév.</u>	<u>Janv.</u>	<u>Juin</u>	<u>Août</u>	<u>Janv.</u>
Plus bas .....	59,6	65,5	64,9	55,9	60	91,4	107,7	85,3	93,9	96,1
<b>Valeurs françaises à revenu fixe (fin d'année) (1) :</b>										
Emprunts garantis et assimilés .....	90	96,1	91,8	92,2	98,6	92,9	89	83,5	87,8	92,6
Sociétés privées .....	93	100,4	101,1	102,4	110,1	102,1	96,3	88,7	95	101,2
<b>Valeurs étrangères (2) :</b>										
Fin d'année .....	72,8	95,7	103,5	102,1	100,9	141	173,3	232,3	322,8	495,8
(1) et (2) indices I.N.S.E.E. (base 100 au 31 décembre 1972).										

TABLEAU II  
*Répartition annuelle des transactions de 1974 à 1983*  
*Bourse de Paris : valeurs françaises, étrangères et zone franc.*

(Montants en milliards de francs.)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Transactions totales (1) .....	53,8	58,2	55	48,2	85,2	96,1	121,7	149,7	216,8	321,3
Variation annuelle (en pourcentage) .....	- 21,3	+ 8,1	- 5,4	- 12,5	+ 76,8	+ 12,8	+ 26,6	+ 23	+ 44,8	+ 48,2
Répartition :										
<i>Suivant la nature des marchés :</i>										
A terme : (R.M. en 1983) * .....	26,9	23,4	18,3	14,4	32	33,8	43,1	46,4	42,5	89,6*
(En pourcentage) .....	50	40	33	30	37,6	35,2	35,4	31	19,6	27,9
Au comptant .....	26,9	34,8	36,8	33,8	53,2	62,3	78,6	103,3	174,3	231,7*
(En pourcentage) .....	50	60	67	70	62,4	64,8	64,6	69	80,4	72,1
<i>Suivant la nature des titres :</i>										
Valeurs à revenu variable .....	25,3	31,3	26,8	22	46,5	47,3	58,5	65,9	65,5	99,5
(En pourcentage) .....	47	54	49	45,5	54,6	49,2	48,1	44	30,2	31
Valeurs à revenu fixe .....	28,5	26,9	28,3	26,2	38,7	48,8	63,2	83,8	151,3	221,8
(En pourcentage) .....	53	46	51	54,5	45,4	50,8	51,9	56	69,8	69
<i>Suivant les pays d'origine :</i>										
Valeurs françaises .....	46,3	52,3	48,7	43,3	79	88	107,9	131	199	287,3
(En pourcentage) .....	86	90	88	89,8	92,7	91,6	88,7	87,5	92,2	89,4
Valeurs étrangères .....	7,5	5,9	6,2	4,9	6,2	8,1	13,8	18,7	17,8	34
(En pourcentage) .....	14	10	12	0,2	7,3	8,4	11,3	18,5	8,2	10,6

(1) Cote officielle, second marché et hors-cote.

\* Pour la période de 1983 antérieure au 24 octobre, date de la mise en place du marché à règlement mensuel, les capitaux échangés sur le marché du comptant du terme ont été regroupés avec ceux échangés sur le marché du terme. Pour permettre une comparaison, les transactions terme et comptant du terme avaient atteint 64,3 milliards de francs en 1982.

Source : Compagnie des agents de change.

TABLEAU III  
*Volume des transactions en valeurs françaises à revenu variable et à revenu fixe à la Bourse de Paris.*

(En milliards de francs.)

	1981					1982					1983				
	TRIMESTRES				TOTAL de l'année	TRIMESTRES				TOTAL de l'année	TRIMESTRES				TOTAL de l'année
	Premier	Deuxième	Troisième	Quatrième		Premier	Deuxième	Troisième	Quatrième		Premier	Deuxième	Troisième	Quatrième	
Valeurs françaises à revenu variable (1) .	10,3	13	9,4	13	45,7	19,5	9,8	6,4	10,5	46,2	14	16,4	16	17,2	63,6
Valeurs françaises à revenu fixe (1) .....	17,7	20,6	17,2	28,2	83,7	29,7	33,6	35,4	52,6	151,3	58	55,1	48,7	59,7	221,5

(1) Cote officielle seulement.

TABLEAU IV  
*Volume des transactions sur les bourses régionales.*

(en millions de francs.)

	Actions					Obligations			Ensemble			Hors-cote			Total		
	1982	1983 Cote officielle	Second marché	Total 1983	Variation 83/82	1982	1983	Variation 83/82	1982	1983	Variation 83/82	1982	1983	Variation 83/82	1982	1983	Variation 83/82
Bordeaux ..	61,9	57,5	1,1	58,6	- 5,4	229	875,8	+ 282,4	290,9	934,3	+ 221,2	9,6	11,9	+ 24	300,6	946,2	+ 214,8
Lille .....	132,6	82,7	19,9	102,6	- 22,6	227,3	392,2	+ 41,4	409,9	494,8	+ 20,7	20,1	127,2	+ 532,9	430	622	+ 44,7
Lyon .....	472,1	301,9	328,3	630,2	+ 33,5	5 451,9	9 444,9	+ 73,2	5 924	10 075,	+ 70,1	33,5	29,5	- 12,1	5 957,4	10 104,5	+ 69,6
Marseille ..	50,2	85,5	-	85,5	+ 70,3	135,4	508,1	+ 275,3	185,6	593,6	+ 219,8	28,4	27,5	- 3,2	213,9	621,1	+ 190,4
Nancy .....	256,5	179	11,4	190,4	- 25,8	438,5	864,7	+ 97,2	695	1 055,1	+ 51,8	78,6	49,1	- 37,5	773,5	1 104,2	+ 42,8
Nantes ....	73,5	38,8	18,5	57,3	- 22,1	418,7	1 067,6	+ 154,9	492,2	1 124,9	+ 128,5	6,9	14,1	+ 104,3	499,2	1 139	+ 128,2
Total .....	1 046,8	754,4	379,2	1 124,6	+ 7,43	6 950,8	13 153,3	+ 89,23	7 997,6	14 277,9	+ 78,53	177,1	259,3	+ 46,41	8 174,7	14 537,2	+ 77,83

TABLEAU V  
*Capitalisation boursière des valeurs à revenu variable  
des bourses régionales*

	1982	1983
	(en millions de francs)	
Bordeaux .....	900,8	1 088,8
Lille .....	1 460,5	1 660,9
Lyon .....	2 268,4	4 120
Marseille .....	955,4	1 181,4
Nancy .....	1 530,5	1 701,7
Nantes .....	394,3	592,1
<b>TOTAL</b> .....	<b>7 509,9</b>	<b>10 344,9</b>

*Capitalisation boursière des valeurs à revenu fixe  
des bourses régionales (1)*

	1982	1983
	(en millions de francs)	
Bordeaux .....	3 525	5 011
Lille .....	1 459	2 635
Lyon .....	21 049	26 295
Marseille .....	1 847	3 372
Nancy .....	6 045	7 236
Nantes .....	2 815	3 594
<b>TOTAL</b> .....	<b>36 740</b>	<b>48 143</b>
(1) Fraction du coupon courue exclue.		

TABLEAU VI  
Les valeurs françaises à revenu variable  
au 30.12.1983

(en millions de francs)

	COTE officielle	SECOND marché	TOTAL
— Nombre de sociétés :			
Paris .....	516	27	543
Province .....	172	15	187
Total .....	688	42	730
— Volume des transactions (en millions de francs) :			
Paris .....	63 602	1 636	65 238
Province .....	754,4	379,2	1 133,6
Total .....	64 356,4	2 015,2	66 371,6
— Capitalisation boursière (en millions de francs) :			
Paris .....	318 400	9 423	327 823
Province .....	10 345	1 849	12 194
Total .....	328 745	11 272	340 017

TABLEAU VII  
Masse des dividendes versés.  
(Paris et province.)

A N N E E S	SANS AVOIR fiscal	AVEC AVOIR fiscal	TAUX de croissance (avoir fiscal compris)
	(En millions de francs.)		
1974 .....	5 472	7 869	—
1975 .....	6 393	9 175	+ 16,6
1976 .....	6 320	8 981	- 2
1977 .....	6 725	9 545	+ 6,2
1978 .....	7 661	10 828	+ 13,4
1979 .....	8 720	12 403	+ 14,5
1980 .....	10 709	15 183	+ 22,4
1981 .....	12 546	17 896	+ 17,9
1982 .....	11 313 (1)	15 895 (1)	- 11,2 (1)
1983 .....	n.d.	15 011 (2)	
(1) Cette diminution résulte essentiellement de la radiation des titres des sociétés nationalisées par la loi du 11 février 1982.			
(2) Bourse de Paris seulement.			

**TABLEAU VIII**  
*Evolution des cours et des taux de rendement moyen des obligations  
sur le marché secondaire en 1983.*

Fin du mois	COURS (base 100 le 31.12.82)		TAUX de rendement	
	Secteur public	Secteur privé	Secteur public	Secteur privé
Janvier .....	101,93	102,79	14,99	15,10
Février .....	102,11	103,06	14,90	15,16
Mars .....	103,08	103,51	14,65	14,99
Avril .....	103,42	103,94	14,55	14,84
Mai .....	103,63	104	14,55	14,85
Juin .....	103,99	104,40	14,52	14,80
Juillet .....	105,68	105,42	14,04	14,56
Août .....	106,15	106,17	13,96	14,48
Septembre .....	106,03	105,98	14,03	14,36
Octobre .....	105,43	105,98	14,15	14,62
Novembre .....	106,04	106,36	14,12	14,56
Décembre .....	106,38	107,10	13,96	14,35
Sources : Crédit Lyonnais - Caisse des dépôts et consignations.				

**TABLEAU IX**  
*Taux de rendement des actions  
sur différentes places financières.*

	1982	1983			
	décembre	mars	juin	septembre	décembre
Belgique .....	7,89	6,90	6,98	6,81	6,56
Etats-Unis .....	4,93	4,59	4,26	4,24	4,32
France (*) .....	7,86	6,92	6,51	5,79	5,30
Italie .....	2,12	1,74	2,77	2,69	2,96
Japon .....	1,52	1,46	1,30	1,17	1,14
Pays-Bas .....	6,90	5	5,10	4,70	3,70
R.F.A. (*) .....	4,89	4,19	3,65	3,67	3,34
Royaume-Uni .....	4,99	4,72	4,40	4,56	4,54
(*) Avoir fiscal compris.					
Source : Statistiques financières de l'O.C.D.E.					





## ANNEXE V

### **Les opérations financières intéressant les sociétés cotées**

Les principaux facteurs susceptibles d'influencer la capitalisation boursière des actions françaises inscrites à la cote officielle ont été, outre l'évolution des cours, les suivants :

— les augmentations de capital en numéraire des sociétés déjà inscrites à la cote officielle ; en 1983, ces dernières ont fait progresser la capitalisation boursière de 9 milliards de francs (voir annexe III) ;

— les opérations de rapprochement intéressant les sociétés inscrites à la cote officielle qui sont décrites dans cette annexe (1).

• L'augmentation de la capitalisation résultant d'opérations de restructuration (apports et fusions), s'est élevée à 1,65 milliard de francs.

• Les disparitions de sociétés cotées résultant d'opérations de rapprochement (cf. tableau V) ayant entraîné une diminution de la capitalisation de 426,5 millions de francs, les opérations de fusions et d'apports ont eu au total une influence positive nette de 1,2 milliard de francs, très supérieure à celle de l'année précédente (500 millions de francs).

On notera que l'accroissement constaté en 1983 est dû essentiellement à l'absorption par Jacques Borel International d'une société du second marché, Novotel SIEH (559 millions de francs) et à la fusion de deux Sicomi, dont l'une n'était pas cotée, appartenant au même groupe : Sovabail et Mutuabail (185 millions de francs). Deux opérations d'apport partiel d'actifs ont également contribué à l'augmentation de la capitalisation boursière : l'apport fait par la société Genty Cathiard à l'Allobroge (222 millions de francs), les apports de titres faits à Eurafrance (184,7 millions de francs).

A la suite des opérations de fusions, trois sociétés inscrites à la cote officielle ont été absorbées en 1983 et devraient donc en être radiées.

Une série de tableaux retrace.

I. — L'ensemble des opérations de rapprochement ;

II. — La répartition des fusions par secteur d'activité de la société absorbante ;

III. — Les opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière :

1° Apports d'actifs ou de titres par une société cotée ou non cotée à une société cotée ;

2° Absorptions d'une société non cotée par une société cotée ;

---

(1) Par convention, les opérations sont prises en compte à la date de l'assemblée générale qui les approuve et non pas à la date à laquelle elles influencent effectivement la capitalisation du fait de l'admission des nouveaux titres ou à l'inverse, de la radiation des sociétés absorbées.

IV. — Les opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière :

Absorptions de filiales par des sociétés-mères cotées.

V. — Les opérations qui ont eu une influence négative sur la capitalisation boursière ;

1° Fusions de sociétés cotées ;

2° Absorption d'une société cotée par une société non cotée.

On trouvera d'autre part, trois tableaux concernant :

VI. — Les opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés du second marché en 1983.

VII. — Les offres publiques (procédure normale).

VIII. — Les cessions de blocs de contrôle.

TABLEAU I  
*Ensemble des opérations de rapprochement*

	FUSIONS	A.P.A. (1)	TOTAL	O.P.A.	O.P.E.	O.P.A./E (2)	TOTAL offres publiques	TOTAL apports et offres	BLOCS de contrôle (3)	TOTAL général
1976 .....	29	23	52	10	8	—	18	70	—	70
1977 .....	36	16	52	12	10	—	22	74	15	89
1978 .....	27	15	42	(4) 10	(4) 7	1	18	60	14	74
1979 .....	36	12	48	(5) 9	—	1	10	58	10	68
1980 .....	40	14	54	(6) 8	(6) 6	—	14	68	12	80
1981 .....	28	7	35	(7) 7	(7) 1	—	8	43	10	53
1982 .....	21	3	24	(8) 5	—	—	5	29	10	39
1983 .....	28	7	35	(9) 5	3	—	8	43	13	56

(1) Apports partiels d'actifs.  
(2) Offre alternative d'achat ou d'échange.  
(3) Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours qui ont abouti au changement de contrôle et, par-  
fois, à la fermeture d'une société inscrite à la cote officielle.  
(4) Dont cinq O.P.A. et deux O.P.E. simplifiées.  
(5) Dont une O.P.A. simplifiée.  
(6) Dont trois O.P.A. et deux O.P.E. simplifiées. En 1980, dix offres publiques ont été présentées selon la procé-  
dure normale mais l'une d'entre elles a eu une suite négative, elle n'est donc pas comptée ici.  
(7) Dont cinq O.P.A. et une O.P.E. simplifiées.  
(8) En 1982, six O.P.E. ont été présentées selon la procédure normale mais l'une d'entre elles qui a eu une suite  
négative n'est pas comptabilisée.  
(9) Dont une O.P.A. selon la procédure normale et quatre selon la procédure simplifiée.

TABLEAU II  
*Répartition des fusions par secteur d'activité de la société absorbante.*

	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Activités industrielles .....	13	21	12	23	25	14	15	18
Services (1) .....	7	8	5	5	3	9	3	6
Sociétés financières .....	9	7	10	8	12	5	3	4
Ensemble .....	29	36	27	36	40	28	21	28

(1) Y compris les sociétés de transport, de distribution et les sociétés immobilières.

*Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1983.*

TABLEAU III

*Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière.*

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>1°) Apports d'actifs ou de titres faits par une société cotée ou non cotée à une société cotée.</i>						
Forges de Geugnon *	Ugine Aciers	Apport partiel	Prise de participation.	140,6	28.12.83	+ 51,2
Allobroge *	Genty Cathiard °	Apport partiel	Prise de participation	367	20.12.83	+ 222
Eurafrance *	Société anonyme de la rue impériale de Lyon*  Société immobilière marseillaise*	Apport de titres : — Eurafrep — Viniprix — Chaussures André — Euralux	Reclassement de titres	149,78	16.12.83	+ 184,7
Électrobanque *	Compagnie immobilière marseillaise	Apport de titres de la Compagnie électro- financière		12,3	21.12.83	+ 60,15
BCT Midland Bank *	Midland Bank International Financial Services limited	Apport partiel d'actifs	Prise de participation de 99 % dans Midland Bank France	226	06.05.83	+ 26,3
Sanofi *	Choay Clin Midy Jacquinvest Immobilières Usines Clin Midy Immobilière du 26 rue des Fos- sés-Saint-Jacques SCI d'Herouville Saint Clair	Echange d'actions d'une société détenue à 45 % et de filiales	Restructuration	17,2 167,5 2,9 85,7  10,1 8,6	28.12.83	+ 57

## Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1983.

TABLEAU III (suite)

Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière.

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
Épargne de France *	Compagnie française de pro- tection et d'épargne	Apport partiel d'actifs		2,8	22.12.83	+ 12
Total 1° .....						+ 613,35
2° Absorption d'une société non cotée par une société cotée.						
Matra Horlogerie *	Framelec Yema	Ensemble des actifs	Fusion	33,22	29.07.83	+ 19,1
Jacques Borel International qui devient Accor *	Novotel SIEH °	Ensemble des actifs	Fusion	637,5	28.06.83	+ 558,9
Mors *	APR APEM TEC Georges Meunier Clemançon CER M.T.M.	Ensemble des actifs	Absorption de filiales à 65 % 65 % 66 % — 67 % 99 % —	8,3 7,1 9,9 8,5 1,6 2,5 4,3	22.12.83	+ 30,65



## Opérations de fusions et d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1983.

TABLEAU IV

## Opérations sans influence notable sur la capitalisation boursière.

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>Absorptions de filiales par des sociétés-mères cotées</i>						
Carrefour *	SEMGs	Ensemble des actifs	Fusion	27,74	27.04.83	+ 0,01
SCOA *	Rungimex Ucodima Olivier France	Ensemble des actifs	Absorption de filiales détenues à plus de 90 %	13,12 0,65 0,28	27.05.83	+ 0,9
Locamion *	Livraisons industrielles et commerciales	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,5 %	3,99	30.06.83	+ 0,07
Aciéries et Laminoirs de Beaufort *	S.I.B.E.F.	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 98,5 %	2,78	29.09.83	+ 0,08
Manurhin *	Société immobilière de la rue de Lisbonne Société immobilière du groupe Manurhin	Ensemble des actifs	Absorption de filiales	26,6	29.03.83	+ 0,02
Lesieur S.A. *	Lesieur Cotelte et Associés	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,9 %	810,2	20.12.83	+ 0,08
Au Printemps S.A. *	Sapac	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,9 %	114,9	17.06.83	Néant
Immobilière et Financière Drouot *	Volta Immobilier	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,9 %	15	24.06.83	+ 0,03
Dollfus Mieg et Cie - D.M.C. *	Filteries Dollfus Mieg et Cie	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,9 %	220,23	01.12.83	Néant

Sofidav *	Cammilleau Sobatex	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99,9 %	0,4 2,7	28.11.83	€
Sogerap *	Sopefi	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 96,9 %	81,8	21.12.83	+ 3,3
Avenir Publicité *	Nouvelle société d'affichage Affichage et promotion commerciale Agence toulonnaise de publicité et d'affichage	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 99 %	1 5,2 1,5	28.12.83	+ 0,3
Les Raffineries de soufre réunies*	CETM	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 70 %	2,1	20.06.83	+ 0,17
Société françaises des nouvelles galeries réunies*	Société française des nouvelles galeries réunies du Centre Magasins pyrénéens Maison universelle Les Galeries du Nord et du Pas-de-Calais Société d'alimentation N.G. du Centre Société d'alimentation du Sud-Est Société d'alimentation Novéco Société normande de maintenance et de fabrication Société commerciale du Griffon Central-Garage	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale	211,9	24.11.83	+ 0,05
Fauvet-Girel *	Compagnie française de matériel ferroviaire	Ensemble des actifs	Absorption d'une filiale à 72,9 %	6,7	26.6.83	+ 0,23
Total .....						+ 5,24
Total des tableaux III, IV .....						+ 1 650,33

\* Sociétés cotées.



*Opérations de fusions ou d'apports auxquelles ont participé les sociétés cotées en 1983.*

TABLEAU V

*Opérations qui ont eu une influence négative sur la capitalisation boursière.*

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>1° Fusion de sociétés cotées</i>						
Pechelbronn *	Comindus * Speg *	Ensemble des actifs	Absorption d'une société détenue à 45 % et de sa filiale (à 70 %)	912,5	22.12.83	— 420,5
<i>2° Absorption d'une société cotée par une société non cotée.</i>						
Sofrem	Compagnie universelle d'acétylène et d'électrométal- lurgie *	Ensemble des actifs	Fusion	5,6	21.12.83	— 6
Total 1°, 2° .....						— 426,5
Influence sur la capitalisation boursière des opérations recensées dans les tableaux III, IV et V .....						+ 1 223,83

\* Sociétés cotées.

*Opérations de fusion et d'apports auxquelles ont participé  
les sociétés du second marché en 1983.*

TABLEAU VI

(En millions de francs.)

SOCIÉTÉ bénéficiaire	APPORTEUR	APPORT	NATURE DE l'opération	MONTANT net des apports	DATE	INFLUENCE sur la capitalisation à la date de l'opération
<i>1° Opérations qui ont eu une influence positive sur la capitalisation boursière.</i>						
<i>a) Fusion d'une société du second marché et d'une société non cotée.</i>						
SIAS-BIAO qui devient ORSAN	ORSAN (*)	Ensemble des actifs	Fusion (avec une société détenue à 67,1 %)	168,7	30.06.83	+ 294 (1)
<i>b) Absorption d'une société non cotée par une société inscrite au second marché.</i>						
Foucray-Cotexunion*	— Foucray France — Savay	Actifs de Foucray-France Apport de titres de 8 sociétés	Restructuration (avec absorption des filiales Foucray-France et Savay)	24,9	27.05.83	+ 22,8
<i>2° Opérations qui ont eu une influence négative sur la capitalisation boursière.</i>						
<i>— Fusion d'une société cotée au marché officiel et d'une société cotée sur le second marché.</i>						
Jacques Borel International	Novotel S.I.E.H. (*)	Ensemble des actifs	Fusion	1 170	28.06.83	— 954,3
Total .....						— 637,5
(*) Sociétés inscrites au second marché.						
(1) Le montant de la capitalisation boursière ajoutée a été calculée lors de l'inscription de la nouvelle société au second marché.						

TABLEAU VII  
Offres publiques proposées en 1983 (procédure normale).

DATE de l'offre	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIÉTÉS offrantes	BANQUIERS présentateurs	PAIEMENTS	QUANTITÉS demandées	RÉSULTATS
	<i>Compagnie des Machines Bull</i>					
18 février	Société anonyme au capital de 1 206 051 420 F divisé en 40 201 714 actions de 30 F.	État français	Société générale	1 obligation Compa- gnie des Machines Bull de 500 F nomi- nal à taux d'intérêt de 12 % contre 10 actions Compagnie Machines Bull	Toutes quantités d'actions	15 969 950 actions présentées (39,72 %) et accep- tées.
	<i>Plantations réunies de l'Ouest africain- PROA</i>					
13 juin	Société anonyme au capital de 225 000 000 F CFA divisé en 112 500 actions de 2 000 F CFA. Cote officielle Zone franc - Bordeaux	Société internationale de Plantations d'Hévéas-SIPH	Banque Indosuez	2 actions SIPH à émettre contre 9 actions PROA	Toutes quantités d'actions	96 939 actions présen- tées (86,17 %) et ac- ceptées.

TABLEAU VII (suite)  
Offres publiques proposées en 1983 (procédure normale).

DATE de l'offre	SOCIÉTÉS dont les actions ont fait l'objet de l'offre	SOCIÉTÉS offrantes	BANQUIERS présentateurs	PAIEMENTS	QUANTITÉS demandées	RÉSULTATS
	<i>Générale de Transport et d'Industrie-GTI</i>					
14 octobre	Société anonyme au capital de 121 054 050 F divisé en 1 614 054 actions de 75 F Cote officielle, Paris	Compagnie de navi- gation mixte - C.N.M. déjà déten- trice de 46,86 % du capital de G.T.I.	Via Banque	5 actions C.N.M. à émettre, contre 6 actions G.T.I.	Toutes quantités d'actions	794 082 actions pré- sentées (49,20 %) et acceptées
	<i>Peintures Corona</i>					
8 décembre	Société anonyme au capital de 16 053 800 F divisé en 321 076 actions de 50 F	P.P.G. Industries Inc. (Socié- té américaine) déjà détentrice de 61,98 % du capital des Peintures Corona	Morgan et Cie Sa	580 F	Toutes quantités d'actions sous con- dition que 74 229 actions au moins soient proposées (23,1 %)	114 646 actions pré- sentées (35,70 %) et acceptées

TABLEAU VIII

*Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours, effectuées en 1983  
et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle.*

DATE de la cession	SOCIÉTÉS dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUÉREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien de cours (1)
3 février	<i>C.E.M. Electro-Mécanique</i> Société anonyme au capital de 210 448 980 F divisé en 3 507 483 actions de 60 F. Cote officielle, Paris.	Alsthom-Atlantique.		2 542 221 actions soit 72,48 % du capital.	89,65 % du capital.
25 mars	<i>Testut-Aequitas</i> Société anonyme au capital de 18 849 000 F divisé en 188 490 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Groupe Bernard Tapie		51 % du capital.	51 % du capital.
9 mai	<i>Colas (2)</i> Société anonyme au capital de 96 150 700 F divisé en 961 507 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Société chimique rou- tière et d'entreprise générale-SCREG.		58,16 % du capital acquis par l'intermé- diaire de la S.I.T.P. (2).	Directement et indirec- tement 93,54 % du capital.
9 mai	<i>Sacer (2)</i> Société anonyme au capital de 21 553 600 F divisé en 538 840 actions de 40 F. Cote officielle, Paris.	»		49,90 % du capital acquis par l'intermé- diaire de la S.I.T.P. (2).	Directement et indirec- tement 89,41 % du capital.
25 mai	<i>Carboxyque française (3)</i> Société anonyme au capital de 28 482 450 F divisé en 379 766 actions de 75 F. Cote officielle, Paris.	Air Liquide.	(3)	92 % acquis par l'inter- médiaire de Cofigaz (3).	98,60 % du capital.

30 juin	<p><i>André Roudière</i></p> <p>Société anonyme au capital de 31 682 000 F divisé en 316 820 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.</p>	Compagnie financière Matignon-Cofimat.		240 272 actions soit 75,84 % du capital.	79,38 % du capital.
12 juillet	<p><i>Fermes françaises d'Algérie</i></p> <p>Société anonyme au capital de 15 124 000 F divisé en 79 600 actions de 190 F. Cote officielle, Marseille.</p>	Société civile foncière Centrale Monceau.	19,93 % du capital.	16 720 actions soit 21,01 % du capital.	40,94 % du capital.
15 juillet	<p><i>Crédit général industriel</i></p> <p>Société au capital de 80 038 600 F divisé en 800 386 actions de 100 F.</p>	<p>Valorind, société du groupe de la société générale,</p> <p>Garantie mutuelle des fonctionnaires.</p> <p>Société d'applications hydrauliques d'investissements et d'entreprises.</p> <p>Société Sofipar</p>		477 381 actions, soit 59,64 % du capital.	80 % du capital (dont 40 % par Valorind).
21 septembre	<p><i>Compagnie financière Drouot</i></p> <p>Société anonyme au capital de 27 801 200 F divisé en 139 006 actions de 200 F. Cote officielle, Lyon.</p>	Les Mutuelles unies.	10,32 % du capital.	60 388 actions, soit 43,44 % du capital.	99,34 % du capital.

(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.

(2) Le changement de contrôle est intervenu à la suite de la cession à la SCREG de 61,38 % du capital de la Société d'investissements et de travaux publics S.I.T.P., société non cotée, qui contrôle 58,16 % du capital de la société Colas et 49,90 % du capital de la société Sacer.

(3) Le changement de contrôle est intervenu à la suite de la cession à l'Air Liquide de 50 % du capital de la Compagnie industrielle, commerciale et financière des Gaz, — Cofigaz-, non cotée, qui contrôle 92 % du capital de la société Carboxyque française. L'Air Liquide détenait déjà 50 % de la société Cofigaz.

TABLEAU VIII (suite)  
*Cessions de blocs de contrôle, suivies d'un maintien de cours, effectuées en 1983  
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la cote officielle.*

DATE de la cession	SOCIÉTÉS dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de contrôle	ACQUÉREURS du bloc	POURCENTAGE du capital détenu par l'acquéreur du bloc avant la cession	BLOC de contrôle	POURCENTAGE de la participation détenue à l'issue du maintien de cours (1)
26 septembre	<i>CENINVE</i> Société anonyme au capital de 61 260 000 F divisé en 612 600 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Groupe Société centrale d'investisse- ment et de compa- gnie industrielle.	44 % du capital.	183 613 actions, soit 29,97 % du capital.	88,16 % du capital.
20 octobre	<i>CREG</i> Société au capital de 81 755 500 F divisé en 817 555 actions de 100 F. Cote officielle, Paris.	Valorind, société du groupe de la Société générale.	0,53 % du capital.	362 870 actions, soit 44,38 % du capital.	84,27 % du capital.
8 novembre	<i>Champagne Pommery et Greno</i> Société anonyme au capital de 18 000 000 F divisé en 300 000 actions de 60 F. Cote officielle, Paris.	B.S.N.		279 756 actions, soit 93,25 % du capital.	96,99 % du capital.
14 décembre	<i>SEP - Société d'études et participations</i> Société anonyme au capital de 6 473 200 F divisé en 64 732 actions de 100 F. Cote officielle, Marseille.	Société de gérances immobilières, mobi- lières et agricoles- GIMA.		33 344 actions, soit 51,51 % du capital.	65,64 % du capital.
(1) D'après les informations recueillies auprès des sociétés intéressées.					

## ANNEXE VI

### La cote officielle et la cote du second marché

#### LA COTE OFFICIELLE

##### • Actions françaises

TABLEAU I

*Admissions à la cote officielle de valeurs françaises  
à revenu variable en 1983.*

SOCIETES	DATE de décision de la Commission	DATE d'admission à la cote	BOURSE de cotation	SECTEUR d'activité
Banque Courtois .....	10/04/83	09/06/83	Bordeaux	Banque
Sfernice .....	14/06/83	25/07/83	Paris	Electronique

TABLEAU II

*Valeur des titres placés par mise en vente  
ou par offre publique de vente.*

ANNÉES	VALEUR DES TITRES PLACÉS à l'introduction (millions de francs)	NOMBRE de sociétés
1974 .....	132	5
1975 .....	551	6
1976 .....	166	5
1977 .....	39,6	4
1978 .....	74,8	2
1979 .....	262,1	4
1980 .....	353,6	3
1981 .....	640,4	1
1982 .....	88	1
1983 .....	Néant	Néant



TABLEAU III  
*Valeurs françaises à revenu variable*  
 (Décision d'admission à la cote officielle)

SECTEURS D'ACTIVITÉ	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	TOTAL
Produits de base .....	2	—	—	—	—	—	—	3	—	1	—	7
Constructions .....	1	—	—	—	—	2	1	—	—	—	—	4
Biens d'équipement .....	3	1	—	—	1	—	—	—	1	—	1	9
Biens de consommation durables .....	1	—	1	1	—	—	—	—	—	1	—	4
Biens de consommation non durables .....	—	1	4	—	1	—	—	1	—	—	—	9
Biens de consommation alimentaires .....	—	—	1	—	—	—	1	1	—	—	—	3
Services .....	3	—	1	3	—	1	1	3	1	1	—	15
Sociétés financières .....	6	3	4	7	8	—	4	1	1	1	1	41
Total .....	16	5	11	11	10	3	7	9	3	4	2	92

TABLEAU IV

*Capitalisation au 31 décembre  
des titres admis au cours de l'année*

ANNÉES	En milliards de francs.	En pourcentage (1)
1974 .....	1	0,85
1975 .....	4,3	2,75
1976 .....	1,7	1,30
1977 .....	1,3	1
1978 .....	0,5	0,26
1979 .....	2,5	1,11
1980 .....	2,6	1,04
1981 .....	4,9	2,17
1982 .....	0,9	0,45
1983 .....	0,4	0,01
(1) De la capitalisation boursière de la Bourse de Paris.		

TABLEAU V

*Admissions à la cote officielle d'actions nouvelles émises  
par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle*

(Nombre d'opérations.)

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Emissions contre espèces ..	41	35	41	38	39	51	46	43	65	83
Attributions gratuites .....	105	71	64	72	47	58	72	33	30	45
Emissions en rémunération d'apports .....	80	58	51	43	38	39	38	48	30	33
Conversion d'obligations, de parts bénéficiaires ou de parts de fondateurs .....	22	17	14	8	18	19	12	10	2	9
Emissions réservées au personnel .....	10	13	9	8	9	9	4	165	51	5
Total .....	258	194	179	169	151	176	172	299	178	175

TABLEAU VI

*Répartition par bourse des admissions à la cote officielle d'actions nouvelles émises par des sociétés françaises déjà inscrites à la cote officielle*

(Nombre d'opérations.)

ACTIONS	Bor- deaux	Lille	Lyon	Mar- seille	Nancy	Nantes	Paris	TOTAL
Emissions contre espèces	1	4	2	2	4	1	69	83
Attributions gratuites ..	1	—	3	1	2	—	38	45
Emissions en rémunération d'apports .....	—	1	2	—	1	—	29	33
Conversion d'obligations	—	—	—	—	—	—	9	9
Emissions réservées au personnel .....	—	—	1	1	—	—	3	5
	2	5	8	4	7	1	148	175

TABLEAU VII

*Décisions de radiation prises en 1983*

NOM DE LA SOCIÉTÉ	Bourse de cotation	Date de la décision	Date de la radiation
Ciment armé Demay Frères ..	Nancy	26.07.1983	1.09.1983
Compagnie Générale Maritime	Paris	26.07.1983	1.09.1983
Cordialité Baloise .....	Paris	26.07.1983	1.09.1983
Damoy .....	Paris	26.07.1983	1.09.1983
Filés de Fourmies .....	Paris	26.07.1983	1.09.1983
Imprimerie Georges Lang ....	Paris	26.07.1983	1.09.1983
Métallurgique de l'Escaut ....	Lille	26.07.1983	1.09.1983
Stéphanoise de Constructions Mécaniques .....	Lyon	26.07.1983	1.09.1983
Usines de Beauport .....	Bordeaux	26.07.1983	1.09.1983
Ruby .....	Lyon	26.07.1983	1.09.1983
Carel Fouché .....	Paris	26.07.1983	1.09.1983
Godde Bedin .....	Paris	26.07.1983	1.09.1983
Trailor .....	Paris	20.09.1983	3.10.1983
La Risle Papeteries de Pont Audemer .....	Paris	20.09.1983	3.10.1983
Carboxyque Française .....	Paris	20.12.1983	30.12.1983
Saunier Duval -Eau Chaude- Chauffage (S.D.E.C.C) .....	Paris	20.12.1983	30.12.1983

• Obligations françaises.

TABLEAU VIII  
Nouveaux émetteurs admis à la cote officielle.

EMETTEURS	MONTANT (en millions de francs)	INTÉRÊT
Bourse de Paris :		
— Banque de l'entreprise .....	50	Taux variable
— Banque Louis Dreyfus .....	120	Taux variable
— Banque de l'Union Meunière Parisienne .....	50	Taux fixe
— Banque française de crédit coopératif - BFCC .....	50	Taux variable
— Banque corporative B.T.P. ....	150	Taux fixe
— Banque de l'union occidentale française et canadienne - B.U.O.F.C. ....	40	Taux variable
— Compagnie centrale de crédit et de financement immobilier - COCEFI .....	399	Taux fixe
— Cofico .....	50	Taux variable
— Crédit Ford S.A. ....	50	Taux fixe
— Factofrance Heller .....	50	Taux variable
— Fiat France S.A. ....	246	Taux variable
— Financière (La Compagnie) .....	50	Taux variable
— Gefco .....	500	Taux variable
— Groupe maisons familiales .....	250	Taux variable
— Multibail .....	50	Taux variable
— O.B.C. Banque Odier Bungener Courvoisier .....	100	Taux variable
— Ordinabail .....	50	Taux variable
— Satam .....	20	Taux fixe
— Société centrale de banque - S.C.D.B. ....	50	Taux fixe
— Société nouvelle d'exploitation de la Tour Eiffel- S.N.T.E. ....	149	Taux fixe
— Sofiner .....	300	Taux variable
— Solomateg .....	50	Taux variable
— U.F.E.A. Union française pour l'équipement agricole .....	50	Taux variable
— V.A.G. Financement .....	149	Taux variable
Bourse de Bordeaux :		
— Banque Tarneaud .....	30	Taux fixe
— Domaine Clarence Dillon .....	35	Taux variable
Bourse de Lille :		
— Auxiliaire de crédit bail .....	150	Taux variable
— Compagnie générale de location d'équipements - C.G.L. ....	50	Taux fixe
— Financière Carnot .....	49	Taux variable
Bourse de Lyon :		
— Cecico-Crédit .....	50	Taux variable
— Colfi .....	50	Taux fixe
— Multifinances Rhin et Danube S.A. ....	40	Taux variable
Bourse de Nancy :		
— Union commerciale et industrielle .....	50	Taux fixe
Bourse de Nantes :		
— Multifinancière de l'Anjou S.A. ....	30	Taux variable
Bourse de Marseille :		
— Universal Factoring .....	50	Taux fixe

TABLEAU IX

*Admissions d'obligations nouvelles assimilables  
à des titres déjà cotés.*

	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Nombre d'admissions . . . .	111	113	113	114	103	120	121	134	189

TABLEAUX X

*Répartition par bourse des obligations assimilables  
à des titres déjà cotés.*

	Paris	Bor- deaux	Lille	Lyon	Mar- seille	Nancy	Nantes	Total
Nombre d'admissions en 1983	160	4	6	10	4	4	1	189

• Valeurs étrangères

TABLEAU XI

*Admissions de valeurs étrangères à revenu variable.*

NOM DES SOCIÉTÉS	Banque introductrice	Date de la décision de la Commission	Date d'admission à la cote officielle	Bourse de cotation
Banco Central . . . . .	B.N.P.	4.01.83	18.01.83	Paris
Konishiroku . . . . .	Indosuez Crédit Lyonnais Nomura France	7.06.83	28.06.83	Paris
Toshiba . . . . .	Société générale Crédit Lyonnais Daiwa Securities	20.09.83	20.10.83	Paris
Electrolux	Louis Dreyfus Indosuez C.I.C.	4.10.83	15.11.83	Paris

TABLEAU XII

*Admissions de nouvelles valeurs étrangères  
à revenu variable au cours des dix dernières années*

	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	Total
Grande-Bretagne . . . .	2	—	—	1	—	—	—	1	—	—	4
Etats-Unis . . . . .	2	1	2	1	2	—	3	—	1	—	12
Pays-Bas . . . . .	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1
Japon . . . . .	1	—	—	—	—	1	—	3	1	2	8
Allemagne . . . . .	—	—	—	1	—	—	—	—	—	—	1
Afrique du Sud . . . . .	1	—	—	—	1	—	—	—	—	—	2
Belgique . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
Espagne . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1
Canada . . . . .	—	1	—	—	—	—	—	—	—	—	1
Suède . . . . .	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1	1
Total . . . .	7	2	2	3	3	1	3	4	2	4	31

TABLEAU XIII

*Décision de radiation prise en 1983*

NOM DE LA SOCIÉTÉ	BOURSE de cotation	DATE de la décision	DATE de la radiation
FOSECO MINSEP (Grande Bretagne) . . . . .	Paris	3.10.1983	4.10.1983

TABLEAU I

*Second marché à fin 1983 — Sociétés inscrites depuis le 1<sup>er</sup> février 1983\**  
Données boursières.

NOM	DATE d'introduction	BOURSE	PREMIER cours coté	PREMIER COURS d'équilibre (date)	COURS A FIN 1983	INTERMÉDIAIRES Introduceurs	PROCÉDURE d'introduction **
Zodiac .....	7.02.1983	Paris	606	708 (15/2)	1 150	Schelcher-Dumont C.C.F.	PROC. ORD.
Genty Cathiard .....	7.02.1983	Lyon	566	—	630	Delore - Paribas	TR. H.C.
Sodexho .....	02.03.1983	Paris	1 510 (1)	1 710 (9/3)	2 750	Nivard, Flornoy & Cie Blisson, Bonnasse & Cie Société Générale - Neuflyze, Schlumberger, Mallet	PROC. ORD.
Intrafor Cofor .....	14.04.1983	Paris	162	—	158	de Lavandeyra S.A. - Paribas	TR. H.C.
Dafsa .....	2.06.1983	Paris	214	225 (6/6)	392	Ferri, Ferri - Indosuez	PROC. ORD.
Ortiz Miko .....	21.06.1983	Paris	605	750 (28/6)	980	Melendes - Crédit Lyonnais - Sté Nancéienne C.I. Varin Bernier (SNVB)	M. VENTE
Banque Petrofigaz .....	09.06.1983	Paris	450	—	505	Schelcher-Dumont - Paribas B.U.E. - B.N.P.	TR. H.C.
Smoby .....	22.06.1983	Lyon	268	341 (4/7)	560	Girardet - Société Lyonnaise de Banque	PROC. ORD.
Petit Bateau Valton .....	28.06.1983	Paris	353	380 (5/7)	410	Dufour, Koller, Lacarrière B.N.P.	PROC. ORD.
Société des garages souterrains .....	15.07.1983	Nancy	610	—	800	Tuffier, Ravier - Banque Populaire de Lorraine	TR. H.C.
S.C.G.P.M. ....	12.07.1983	Paris	213	—	199	Le Guay, Massonau - Banque de l'entreprise	TR. H.C.
Codetour .....	17.10.1983	Paris	147	159 (19/10)	197,6	Dupont, Denant - C.I.C. - Sté Lyonnaise de Banque	PROC. ORD.

LA COTE DU SECOND MARCHÉ

Quo Vadis .....	20.10.1983	Nantes	315	350 (28/10)	395	Delaunay, Champsavin Cie Banque Populaire Bretagne Atlantique	PROC. ORD.
O.H.F. ....	5.10.1983	Paris	865	—	1 401	Melendes - Caisse Centrale des Banques Populaires	TR. H.C.
Dauphin - O.T.A. ....	04.11.1983	Paris	900	1 210 (16/11)	1 247	Chevreux, de Virieu - C.I.C. Neuflize, Schlumberger, Mallet	O.P.V.
Orsan .....	10.10.1983	Paris	342,50	—	540	Thorp - B.N.P.	Actions résultant d'une absorption
Salomon .....	7.11.1983	Lyon	750	961 (14/11)	1 044	Delore - C.C.F - B.U.E.	M. VENTE
Reydel .....	8.11.1983	Lille	365	480 (17/11)	470	Dubly, Denoyelle - Worms	PROC. ORD.
Albert .....	16.11.1983	Nantes	325	393 (22/11)	353	Delaunay, de Champsavin - Indosuez - Crédit Industriel de l'Ouest - B.N.P.	PROC. ORD.
Ollier Installux .....	24.11.1983	Lyon	250	297,50 (8/12)	323	Michaux - Indosuez	PROC. ORD.
Rhin Rhône .....	9.11.1983	Nancy	220	—	218	Tuffier, Ravier - Crédit Industriel Alsace-Lorraine, Banque Rivaud	TR. H.C.
C.D.M.E. ....	9.12.1983	Paris	410	495 (4/12)	490	de Compiègne - Paluel-Marmont Merill Lynch - C.I.C. - Worms	O.P.V.
Poron .....	30.11.1983	Paris	485	578 (7/12)	599	Dupont, Denand - Lazard Frères - B.N.P.	PROC. ORD.
S.E.I. ....	14.12.1983	Paris	300	331 (27/12)	324	Rondeleux, Oudart - Crédit du Nord	PROC. ORD.
Mory .....	6.12.1983	Paris	240	—	254	Tuffier, Ravier - B.N.P.	TR. H.C.
Gel 2000 .....	22.12.1983	Paris	700	1 520 (17/1/84)	801	Puget - Société Générale Sté Nancéienne C.I. Varin Bernier (SNVB)	O.P.V. (nom.)
Gyomarc'h	27.12.1983	Paris	373	445 (3/1/84)	445	Corgeu, Perquel, Krucker - Caisse Centrale des Banques Populaires, Louis Dreyfus - C.N.C.A.	O.P.V.

(1) Cours ajusté pour tenir compte d'une augmentation de capital : 1 150 F. \* Classement par ordre chronologique d'introduction.

\*\* PROC. ORD. : procédure ordinaire ; M. VENTE : mise en vente ; O.P.V. (nom) : offre publique de vente (nominative) ; TR. H.C. : transfert du hors cote.



TABLEAU II

*Second marché à fin 1983. — Sociétés inscrites depuis le 1<sup>er</sup> février 1983\**

Données économiques et financières.

NOM	CAPITALISATION (en millions de francs)	SECTEUR d'activité	CHIFFRE D'AFFAIRES consolidé 1982 (en millions de francs)	BÉNÉFICE consolidé 1982 (en millions de francs)	NOMBRE de salariés
Zodiac .....	404	Biens de consommation	566 (1981/1982)	23 (1981/1982)	568
Genty-Cathiard .....	185	Distribution	2 598	26	2 452
Sodexho .....	1 339	Restaurant collectif	2 674	77	7 975
Intrafor Cofor .....	37	Travaux publics	500	13	860
Dafsa .....	99	Analyse financière	150	1	400
Banque Petrofigaz .....	101	Banque	742	9 (2)	47
Ortiz .....	1 415	Alimentation	2 583	97	5 600
Smoby .....	149	Jouets	139 (1982/1983)	6,2 (2)	421
Petit Bateau Valton .....	129	Textile	500	13	2 687
Société des garages souterrains .....	32	Services	86 (2)	1,8 (2)	80
S.C.G.P.M. ....	21	Travaux publics	455 (2)	5,7 (2)	1 600

Codetour .....	118	Sicomi	25	7	12
O.H.F. ....	98	Produits pharmaceutiques	102	3	350
Orsan (1) .....	1 059	Biochimie	390 (2)	23 (2)	537
Quo-Vadis .....	22	Edition	70	0,7	216
Dauphin O.T.A. ....	249	Publicité	297	1	687
Salomon .....	933	Loisirs	817	65	1 096
Reydel Industries .....	55	Sous-traitance automobile	358	7	1 000
Albert .....	40	Textile	190 (2)	1,8 (2)	950
Ollier Installux .....	96	Travaux publics	126	5,8	155
Rhin Rhône .....	68	Distribution	4 490	0,27	845
C.D.M.E. ....	588	Distribution	3 420	6,3	4 100
Poron .....	229	Textile	900	33	4 130
S.E.I. ....	34	Travaux publics	332	8	1 200
Mory .....	137	Transports	1 350 (2)	18 (2)	2 125
Gel 2000 .....	101	Distribution	260	5	280
Guyomar'ch .....	328	Alimentation	3 626	24	3 000

\* Classement par ordre chronologique d'introduction.

(1) Résulte de l'absorption par sa maison-mère qui a repris le nom de la société Orsan déjà inscrite.

(2) Non consolidé.

TABLEAU III  
*Second marché à fin 1983*  
*Sociétés françaises issues du compartiment spécial du marché hors cote.*

NOM	SECTEUR D'ACTIVITÉ	C.A. 1982 CONSOLIDÉ en millions de francs	BÉNÉFICE 1982 consolidé en millions de francs	NOMBRE de salariés	BOURSE	CAPITALISATION boursière à fin 1983 en millions de francs
Auxitex .....	Société de participations	3,58 (1)	3 (1)	2	Bordeaux	48
Foucray - Cotexunion ..	Commerce papiers peints	282	0,7	116	Lille	24
Sofibus .....	Sicomi	21 (1)	1 (1)	7	Paris	98
Solex .....	Fabric. carburateurs Equipements aéronautiques	492	53	2 731	Paris	27
Schlumberger et Cie ....	Constructeur machines textiles	323	5	1 354	Nancy	51
Métallurgique et minière	Mines	47	25	110	Paris	15
A.G.P. ....	Assurances et réassurances	2 253	142	1 299	Paris	1 589
L.M.E. ....	Fabric. téléviseurs	—	0,7	132	Paris	8
Crométal .....	Activité fonderie	18	19	N.C.	Paris	146
Merlin Immobilier .....	Entreprises construction	267	8	37	Paris	196
H.D.P. ....	Négoce prodts chimiques	—	—	9	Lyon	33
M.M.B. ....	Portefeuille	—	—	2	Paris	370
I.P.O. ....	Participations	8	4	2	Nantes	75
S.F.E.C. ....	Fabric. feuilles matières plastiques :	34	1	74	Nancy	33
O.G.F. ....	services	35	27	2	Paris	489

(1) Non consolidé.

**TABEAU IV**  
**Second marché à fin 1983**  
*Sociétés étrangères issues du compartiment spécial du marché hors cote.*

NOM	NATIONALITÉ	SECTEUR d'activité	% DU CAPITAL détenu en France	BANQUE introductrice
Far East Hotels ...	Hong-Kong	Hôtellerie-loisirs	3,65	Banque Worms
Sarakreek .....	Pays-Bas	Acquisition d'im- meubles de bure- aux et de centres commerciaux	14,30	B.P.G.F.

**TABEAU V**  
*Répartition par bourse des sociétés françaises  
inscrites à la cote du second marché.*

	INSCRIPTIONS nouvelles	TRANSFERT hors cote spécial	TOTAL
Paris .....	18	9	27
Nancy .....	2	2	4
Lyon .....	4	1	5
Nantes .....	2	1	3
Lille .....	1	1	2
Bordeaux .....	—	1	1
Marseille .....	—	—	—
Total .....	27	15	42

**TABEAU VI**  
*Actionnariat des sociétés inscrites à la cote du second marché.*

TYPE de sociétés	INSCRIPTIONS sociétés nouvelles	TRANSFERTS du hors cote spécial	TOTAL
Familiales .....	18	9	27
Filiales d'un groupe .....	6	4	10
Pas d'actionnaire majoritaire .....	3	2	5
Total .....	27	15	42

**TABEAU VII**  
*Activité des sociétés inscrites à la cote du second marché.*

ACTIVITÉ EXERCÉE	NOUVELLES sociétés inscrites	TRANSFERTS du hors cote spécial	TOTAL
Activités industrielles (1) ..	11	8	19 (2)
Bâtiments travaux publics .	2	—	2
Sociétés de service .....	12	2	14 (3)
Sociétés financières .....	2	5	7
Total .....	27	15	42
(1) 2 sociétés métallurgiques, 3 chimiques, 4 fabrications de matériel, 2 papiers et éditions, 3 sociétés textiles et habillement, 2 industries alimentaires, 3 activités diverses. (2) Dont 5 holding. (3) Dont 7 sociétés de distribution et de négoce.			

TABLEAU VIII

*Répartitions des sociétés inscrites à la cote du second marché par importance de capitalisation boursière à fin 1983..*

CAPITALISATION boursière en millions de francs	NOUVELLES sociétés inscrites	CAPITALISATION boursière en millions de francs	TRANSFERTS du hors cote spécial	CAPITALISATION boursière en millions de francs	TOTAL des sociétés	TOTAL capitalisation boursière en millions de francs
< 50	6	188	7	186	13	374
50 ≥ 100	5	416	3	224	8	640
100 ≥ 500	11	2 130	4	1 201	15	3 331
500 ≥ 1 000	2	1 521	—	—	2	1 521
≥ 1 000	3	3 813	1	1 589	4	5 402
Total	27	8 068	15	3 200	42	11 268

## ANNEXE VII

# Les visas et dispenses de notes d'information

TABLEAU I

*Les visas et dispenses de notes d'information*

NOMBRE DE VISAS DÉLIVRÉS (1979-1983)									
	1979	1980	1981		1982		1983		
			Sociétés françaises	Sociétés étrangères	Sociétés françaises	Sociétés étrangères	Sociétés françaises	Sociétés étrangères	
Introduction à la cote officielle . . .	10	18	4	5	4	3	2	5	
Emission d'actions contre espèces .	70	78	58	15	66	11	115	9	
Emission de titres participatifs . . .	—	—	—	—	—	—	5	—	
Emprunt obligataire . . . . .	77	80	90	1	118	2	178 (3)	—	
Emission d'obligations convertibles	7	12	6	—	5	—	11	—	
Emission d'obligations avec bons de souscription d'actions . . . . .	—	—	—	—	—	—	3	—	
O.P.A. . . . .	13	10	6 (2)	—	1	—	5	—	
O.P.E. . . . .	1	7	1	—	7	—	4	—	
Autres opérations . . . . .	2	5	2	—	1	—	2	—	
			167	21	202	16	325 (4)	14	
	180 (1)	210 (1)	188		218		339		

(1) Dont sociétés étrangères : 12 en 1979 ; 25 en 1980.  
(2) Un de ces six visas couvrirait deux opérations liées d'O.P.A.  
(3) Dont cinq admissions à la cote officielle d'emprunts obligataires déjà émis.  
(4) Un seul et même visa concerne des émissions concomitantes d'actions et d'obligations dans deux cas : celui de La Redoute et celui de la S.C.R.E.G.

TABLEAU II  
*Dispenses de notes d'information accordées par la commission  
à l'occasion d'admission de titres à la cote officielle*

ORIGINE DES TITRES ADMIS	1979	1980	1981	1982	1983
Actions ou obligations émises contre espèces (lorsqu'une note a été établie et visée par la Commission un an au plus auparavant, lors de l'émission des titres admis)* . . . . .	115	118	124	144	251
Actions attribuées à titre gratuit à la suite d'une augmentation de capital par incorporation de réserves . . . . .	60	72	33	32	48
Valeurs émises par des sociétés étrangères . . . . .	56	54	51	51	40
Actions d'apport (lorsqu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant approuvé l'apport ou que le nombre de titres émis est très faible) . . . . .	39	37	48	30	33
Actions émises contre espèces (lorsque la souscription a été réservée à un petit nombre de bénéficiaires et qu'une information suffisante a été donnée lors de l'assemblée générale extraordinaire ayant statué sur leur création) . . . . .	9	4	(1) 171	(1) 57	(1) 19
Actions à provenir de la conversion d'obligations convertibles . . . . .	19	10	10	3	11
Titres émis par des sociétés ou des établissements qui s'adressent régulièrement au marché financier et qui ont été dispensés de note d'information lors de l'émission de ces titres** . . . . .	21	29	26	30	0
Divers . . . . .	10	6	3	3	4
	329	330	466	350	406

(1) Dont réservées aux salariés dans le cadre de la loi du 24 octobre 1980 : 154 en 1981 ; 41 en 1982 ; 5 en 1983.  
\* A partir de 1983 figurent dans cette rubrique les nouveaux titres régis par la loi du 3 janvier 1983.  
\*\* Les émetteurs qui faisaient l'objet de cette rubrique ne sont plus dispensés de note d'information (loi du 3 janvier 1983).

## ANNEXE VIII

### Le contrôle des publications intérimaires

En 1983, les contrôles effectués par les services de la Commission ont porté sur :

- six cent quarante-cinq sociétés pour les chiffres d'affaires trimestriels (les quarante et une banques cotées n'étant pas astreintes à cette publication) ;
- six cent vingt-trois sociétés pour les situations provisoires semestrielles (outre les banques, les vingt-deux compagnies d'assurance ne sont pas astreintes à cette publication).

Ces chiffres ne comprennent pas quatre sociétés en liquidation ou absorbées et provisoirement maintenues à la cote officielle, ni cinq sociétés dont le total du bilan est inférieur à dix millions de francs et qui, de ce fait, ne sont pas astreintes à publication.

Le tableau I retrace l'évolution au cours des cinq dernières années de la publication des comptes annuels des sociétés clôturant leur exercice au 31 décembre. Les chiffres relatifs aux comptes au 31 décembre 1982 font apparaître une amélioration par rapport à 1981, mais restent peu satisfaisants.

Le nombre des comptes annuels publiés au *B.A.L.O.* par des sociétés non cotées s'est élevé à 1 841 en 1983, contre 1 804 en 1982. Parmi elles, 1 653 (soit 89,8 %) ont indiqué leur filiation, contre 1 542 (soit 85,5 %) en 1982.

Le tableau II fait état des statistiques sur cinq ans relatives à la publication des situations provisoires du bilan des sociétés dont la clôture de l'exercice coïncide avec la fin d'un semestre civil.

Le tableau III rend compte de la régularité des publications des chiffres d'affaires trimestriels.

La Commission a complété cet examen par une analyse du contenu des publications effectuées au terme du premier semestre de l'exercice.

#### 1. — Analyse des résultats semestriels individuels

Parmi les cinq cent quatre-vingt-quatre sociétés inscrites à la cote officielle, dont l'exercice coïncide avec l'année civile (à l'exception des banques et compagnies d'assurance ainsi que des sociétés dont le bilan est inférieur à 10 millions de francs), plus des trois quarts fournissent les précisions permettant d'apprécier utilement le résultat publié (résultat avant ou après amortissements, avant ou après provisions, avant ou après impôts), mais 25 % seulement publient un résultat net.



RÉSULTAT	NOMBRE	POURCENTAGE
— Qualifié .....	461	78,9
dont résultat net après amortissements, provisions et impôts .....	(149)	(25,5)
— Non qualifié .....	123	21,1
Total .....	584	100

## 2. — Analyse des éléments consolidés

Parmi les cent soixante-six sociétés dont les actions sont admises au marché à règlement mensuel, soixante-deux, soit 37 %, ont publié au *B.A.L.O.* ou dans la presse des éléments consolidés au terme du premier semestre de leur exercice. Il s'agit le plus souvent :

- du chiffre d'affaires et du résultat net, pour trente-quatre d'entre elles ;
- du résultat net seulement, pour quarante et une d'entre elles ;
- du chiffre d'affaires seulement, pour cinquante-cinq d'entre elles.

Dans d'autres cas moins fréquents, il s'agit :

- du résultat d'exploitation, pour sept d'entre elles ;
- de la marge brute d'autofinancement, pour huit d'entre elles.

Ces informations sont parfois complétées par :

- le périmètre de consolidation (dix-neuf cas) ;
- la ventilation du chiffre d'affaires par branche d'activité (dix-huit cas) ou par zone géographique (huit cas) ;
- les perspectives de l'exercice (seize cas) ;
- une description du contexte des activités (treize cas).

La Commission a en outre relevé seize sociétés ayant publié des éléments consolidés trimestriels.

TABLEAU I  
*Publication des comptes annuels (1).* (En pourcentage.)

PUBLICATIONS	COMPTES AU 31 décembre 1978	COMPTES AU 31 décembre 1979	COMPTES AU 31 décembre 1980	COMPTES AU 31 décembre 1981	COMPTES AU 31 décembre 1982
Dans les délais réglementaires .....	37,9	72,8	75,7	55,8	70,5
(dont dans les quinze jours) .....	(10)	(28,6)	(33,3)	(20,6)	(27,9)
Moins d'un mois après l'échéance du délai réglementaire .....	29,8	24,8	20,4	40,8	23
Plus d'un mois après l'échéance du délai réglementaire .....	30	0,9	1,4	1,7	1,9
Pas de publication .....	2,3	1,5	2,5	1,7	4,6
	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées .....	659	653	637	602	594
(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenus que les sociétés dont l'exercice se termine le 31 décembre.					

TABLEAU II

Publication des situations provisoires du bilan (1).

(En pourcentage.)

	SITUATIONS PROVISOIRES									
	A la fin du deuxième semestre					A la fin du premier semestre				
	1978	1979	1980	1981	1982	1979	1980	1981	1982	1983
Dans les délais réglementaires . (dont dans les trois mois) . . .	17,60 (4,10)	13,7 (5)	53,63 (4,55)	66,67 (4,79)	69,16 (5,70)	51,49 (0,3)	74,79 (18,65)	88,20 (14,85)	86,70 (16,66)	86,15 (16,37)
Moins de deux semaines après l'échéance du délai régle- mentaire . . . . .	13,5	43,8	31,53	9,93	13,55	43,70	8,07	5	6,92	5,94
Plus de deux semaines après l'échéance du délai régle- mentaire . . . . .	68,25	41,5	14	22,16	13,91	3,66	15,46	4,73	3,01	3,06
Pas de publication . . . . .	0,65	1	0,84	1,24	3,38	1,15	1,68	2,07	3,37	4,85
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées	614	598	593	564	561	604	595	579	564	556
(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés, autres que les banques et les compagnies d'assurance, dont l'exercice se termine à la fin d'un semestre civil.										

TABLEAU III

*Publication du chiffre d'affaires (1).*

(En pourcentage.)

	1979	1980	1981	1982					1983				
	Moyenne annuelle	Moyenne annuelle	Moyenne annuelle	Quatrième trimestre 1981	Premier trimestre 1982	Deuxième trimestre 1982	Troisième trimestre 1982	Moyenne annuelle	Quatrième trimestre 1982	Premier trimestre 1983	Deuxième trimestre 1983	Troisième trimestre 1983	Moyenne annuelle
Dans les délais réglementaires . . . . . (dont dans les trente jours) . . . . .	80,9 (5,2)	74,06 (11,18)	83,75 (5,91)	78,26 (6,19)	79,58 (6,70)	86,88 —	75,75 (11,78)	80,37 (6,17)	69,12 (2,72)	77,44 (7,84)	81,76 (2,40)	72,86 (9,85)	75,30 5,70
Moins de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire . . . .	15,9	21,68	10,63	13,97	13,72	8,48	16,08	13,06	19,04	8,80	9,44	17,44	13,68
Plus de deux semaines après l'échéance du délai réglementaire . . . . .	2,5	3,09	4,39	6,18	5,43	2,64	4,15	4,60	8,24	12	6,72	6,15	8,28
Pas de publication . . . . .	0,7	1,17	1,23	1,59	1,27	2	3,02	1,97	3,60	1,76	2,08	3,55	2,74
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100
Nombre de sociétés concernées . . . . .	688	666	654	630	627	625	628	627	625	625	625	619	623

(1) Pour l'établissement de ce tableau n'ont été retenues que les sociétés, autres que les banques inscrites, dont l'exercice social se termine à la fin d'un trimestre civil.

## ANNEXE IX

### Le contenu des rapports annuels

Bien que chacune des plaquettes diffusées en 1983 par les sociétés inscrites à la cote officielle à l'occasion de leur assemblée générale ordinaire ait été examinée par les services de la Commission, seuls ont été retenus, pour l'établissement d'une synthèse sur leur contenu, les rapports annuels édités par les 166 sociétés admises au marché à règlement mensuel. Cette étude a été menée selon les mêmes critères que les années précédentes mais elle a été plus approfondie en ce qui concerne les comptes consolidés (cf. annexe X).

La qualité des documents émanant de ces sociétés qui sont les plus importantes de la cote officielle est logiquement bien supérieure à celle qui se dégagerait de l'ensemble des sociétés cotées. Néanmoins, des lacunes y ont été relevées comme le montre le compte rendu qui suit, articulé autour des rubriques : description de l'activité, présentation des comptes individuels, données boursières et sociales.

L'**activité** de la société et, le cas échéant, de ses filiales est dans la majorité des cas (150 soit 90 %) relatée de façon satisfaisante ; 16 rapports seulement ont été jugés insuffisants à cet égard : ils se limitent en effet à rendre compte de la marche des affaires durant l'exercice ce qui est loin de fournir au lecteur les éléments d'appréciation nécessaires sur tous les aspects de l'activité (description précise des branches et de l'outil de production, incidence de la conjoncture, concurrence et place dans les secteurs, parts de marché, investissements, recherche et innovation, orientation et perspective d'avenir, stratégie de développement etc...). Dans 64 cas (39 %), la présentation de l'activité est estimée excellente parce qu'elle permet d'appréhender aisément — souvent avec graphiques, cartes, organigrammes, tableaux à l'appui — l'essentiel des données économiques sur l'entreprise et son groupe.

En matière **comptable**, les déficiences sont l'exception : 139 sociétés (84 %) présentent leurs bilans et comptes de résultats individuels sur 2 ans au moins et les commentaires sur les comptes sont en général explicites ; 96 plaquettes (58 %) contiennent un tableau de financement ; 27 sociétés (16 %) qui n'établissent pas ce tableau à partir des comptes individuels, le font dans les comptes consolidés.

Les données **boursières** sont présentes dans la majorité de plaquettes : 9 sociétés sur 10 rendent compte de l'évolution du cours de leur action mais 25 % d'entre elles ne donnent aucune indication sur le volume des transactions. La liste des **principaux actionnaires** connus des dirigeants, détenant plus de 5 % du capital, figure dans 119 plaquettes (72 %). Souvent, les informations sur l'actionnariat sont associées aux données boursières en une ou deux pages avec tableaux et graphiques. Mais, au total, il n'est qu'une société sur deux pour procéder de cette façon.

Des indications sur les **données sociales** et les indicateurs significatifs, éventuellement extraits du bilan social légal, sont fournies par 80 % des sociétés concernées. On note dans ces rubriques un effort de synthèse, notamment dans le cas de sociétés holding industrielles.

En conclusion, si l'on accorde à la présentation de l'activité de la société et de ses filiales d'une part, et à la partie comptable (consolidés inclus le cas échéant) d'autre part, un même poids de 40 % en laissant 20 % pour les données boursières et sociales, il ressort un bilan global encourageant mais qui montre bien que certaines sociétés mériteront de faire l'objet d'incitations à améliorer à l'avenir leur plaquette. En effet, on dénombre 6 sociétés dont le rapport annuel est médiocre ou déficient (absence de comptes consolidés, pas de comparaison des comptes, activité mal décrite, aucune donnée boursière) et 28 plaquettes qualifiées de moyennes, les autres (soit près des quatre cinquièmes de l'ensemble) se répartissant à peu près à égalité entre bonnes et excellentes.

## ANNEXE X

### La publication des comptes consolidés

Parmi les 166 sociétés retenues (1), 141 auraient dû présenter dans leur plaquette 1983 des comptes consolidés, compte tenu de l'importance de leurs filiales et participations ; 10 se sont abstenues de le faire, ce qui ramène à 131 le nombre des plaquettes contenant au moins un bilan consolidé.

Le tableau suivant résume les principales constatations relatives à la **présentation de ces comptes** : bilan, comptes de résultats, tableau de financement sur 1 an, 2 ans ou plus.

	BILAN	C.E.G et P.P.	COMPTES de résultats en échelle	TABEAU de financement
Sur 1 an	10	6	3	17
Sur 2 ans	100	64	36	42
Sur plus de 2 ans	21	7	16	16
	131	77	55	75

Cinq sociétés fournissent des comptes d'exploitation générale et de pertes et profits ainsi qu'un compte de résultats en échelle. Dans 4 cas, aucun compte de résultats n'est annexé au bilan, mais seulement des éléments significatifs (chiffre d'affaires, amortissements, M.B.A.) ; 51 sociétés font ressortir plusieurs marges dans leur compte de résultats en échelle.

Dans la plupart des cas (108), le bilan est présenté avant affectation du résultat ; 70 sociétés seulement indiquent le montant des **engagements hors bilan**, soit au pied du bilan, soit en annexe.

Un tableau de **variation de la situation nette** consolidée figure dans 46 plaquettes. Le montant du **résultat consolidé par action** n'est fourni que dans un peu plus de la moitié des rapports annuels.

Si la quasi-totalité des sociétés concernées (123) fournissent à l'appui des comptes de groupe des notes sur les **principes et méthodes** retenus, celles-ci se révèlent très disparates d'une société à l'autre. En d'autres termes, les commentaires apportés ne sont pas toujours assez clairs pour permettre d'apprécier la nature et la portée des retraitements et éliminations opérés en vue de la consolidation.

(1) Sociétés admises au marché à règlement mensuel.

Trente-huit sociétés ne font référence à aucune norme ou recommandation particulière pour l'établissement de leurs comptes consolidés ; 66 se réfèrent au Conseil National de la Comptabilité, 10 aux « normes admises » et 17 aux principes admis sur le plan international.

La méthode d'**intégration globale** est pratiquée dans tous les cas sauf un (société qui utilise uniquement la mise en équivalence) pour les filiales contrôlées à plus de 50 %. L'intégration globale est également utilisée par 15 sociétés pour des filiales détenues à moins de 50 %. L'**intégration proportionnelle** est pratiquée par 29 sociétés, essentiellement pour la consolidation de filiales « fermées ».

Cent huit sociétés donnent la liste des filiales en participations consolidées, 32 indiquent appliquer des critères spécifiques pour la délimitation du **périmètre de consolidation**. Il apparaît que dans 68 cas le périmètre de consolidation a varié par rapport à l'exercice précédent : sur 68 sociétés, 19 ont procédé au retraitement des comptes consolidés de l'exercice précédent pour les rendre comparables aux comptes de l'exercice sous revue et 8 indiquent en annexe l'incidence chiffrée de cette variation sur les divers postes du bilan et des comptes de résultats.

Les indications de **changements de méthode** sont plus rares (22) ; les changements ont donné lieu à retraitement des comptes antérieurs dans 10 cas ou à des informations sur leur portée dans 6 cas.

Pour ce qui est des précisions sur les opérations de **retraitement et d'élimination** effectuées préalablement à la consolidation, les constatations sont les suivantes :

- Retraitement de la méthode d'amortissement : 31
- Retraitement de la durée des amortissements : 24
- Retraitement des valeurs incorporelles : 16
- Retraitement des provisions réglementées : 54
- Retraitement des provisions pour dépréciation : 52
- Retraitement des provisions pour pertes et charges : 39

Quatre-vingt-dix-neuf sociétés fournissent des indications sur le traitement de la réévaluation légale : 67 n'apportent aucun changement aux comptes individuels en la matière, 18 annulent les incidences de la réévaluation légale tandis que 14, au contraire, procèdent à une réévaluation pro-forma soit des filiales étrangères, soit de filiales françaises non concernées (sociétés immobilières par exemple).

Des indications sur l'élimination des marges internes sur stocks ne figurent que dans 57 plaquettes : 35 sociétés pratiquent leur élimination, 22 ne la pratiquent pas. Si, fréquemment, des indications sont fournies sur l'élimination des plus-values internes de cession, elles ne sont que rarement explicites : 12 sociétés disent avoir inscrit l'immobilisation à sa nouvelle valeur, la plus-value étant portée en situation nette et 1 précise avoir maintenu le bien à son ancienne valeur.

L'**incidence fiscale** éventuelle des retraitements et éliminations ne fait l'objet de commentaires que dans 61 plaquettes.

Sur 96 sociétés qui intègrent des comptes de filiales étrangères, 84 donnent des éléments d'information sur la **méthode de conversion** adoptée ; 7 font référence expresse à la norme américaine F.A.S. n° 52 (ou à la norme 20 de l'I.A.S.C.).

Un poste « **survaleur** » quelquefois dénommé différence de première consolidation ou complément de valeur d'acquisition des titres consolidés ou prime sur actions des sociétés affiliées apparaît dans 71 des 131 bilans examinés : 10 sociétés indiquent avoir affecté la survaleur à certains postes de l'actif et du passif des filiales, 47 pratiquent un amortissement de la survaleur : 41 en précisent la durée et 19 en donnent le montant de la dotation annuelle ; 14 sociétés mentionnent que la différence de consolidation intègre la survaleur.

Rares sont les groupes qui capitalisent les **contrats de crédit-bail** dans leurs comptes consolidés (8) ou qui prennent en compte le passif correspondant aux indemnités de départ à la retraite ou aux **retraites complémentaires** (10).

Vingt huit sociétés fournissent l'échéancier des **dettes à long et moyen terme** du groupe ; 12 en donnent la répartition par devises et 10 les taux (soit par tranches, soit un taux moyen).

Les données « **segmentées** » sont assez nombreuses en ce qui concerne le chiffre d'affaires par branches (64) mais moins fréquentes pour le chiffre d'affaires par zones géographiques (25) et surtout pour les marges : 18 sociétés fournissent des éléments de résultats par branches d'activité et par zones. Dans 19 plaquettes figurent d'autres types d'informations segmentées (actifs ou investissements notamment).

Dans la majorité des cas (112, soit 85,5 %), les **commissaires aux comptes** se prononcent sur les comptes consolidés. Leur avis fait le plus souvent l'objet d'un rapport indépendant de leur rapport général sur les comptes individuels (98 plaquettes). L'analyse du contenu de ces avis est délicate : dans 46 cas, la certification véritable des comptes du groupe apparaît clairement soit par l'utilisation des termes « traduction, représentation ou image fidèle » (13), soit grâce aux mots « régularité et sincérité » (33). Dans 14 autres cas, les commissaires n'émettent un avis que sur les méthodes employées. Pour le reste, ou bien les commissaires ne se prononcent que sur la seule sincérité des comptes (38 cas) ou bien ils usent de formules tellement imprécises (14 cas) qu'il devient difficile d'apprécier la portée de leurs contrôles. Il faut relever enfin que 12 de ces rapports sont signés par les commissaires aux comptes et des réviseurs externes étrangers.





## ANNEXE XI

# L'évolution des sociétés d'investissement à capital variable en 1983.

### I. — SICAV en activité.

En 1983, 47 Sicav ont reçu l'autorisation de constitution, portant ainsi le nombre de Sicav à 220 parmi lesquelles 203 étaient en activité au 31 décembre 1983.

Trente-huit Sicav se sont ouvertes au public dont huit avaient été autorisées en 1982.

Six ont un portefeuille investi en valeurs diversifiées :

- Foncival (Caisse Centrale des Banques Populaires).
- Horizon (Caisse des Dépôts et Consignations).
- Sélection Avenir (Crédit Commercial de France).
- Cardinal (Cardif).
- Gestion Associations (Banque Paribas).
- M.G.F. Valeurs (Banque Industrielle et Mobilière privée).

Trente-deux sont orientées vers la gestion d'un portefeuille obligataire :

- Classique :
  - Oblirente (la Préservatrice Foncière) ;
  - Reval (Cardif) ;
  - Patrimoine Retraite (Caisse des Dépôts et Consignations et Caisse Centrale des Banques Populaires) ;
  - Sélection net (Crédit Commercial de France) ;
  - T.I.P. - Titres Investissement Placement (B.I.P.) ;
  - Investissement net (Banque Steindecker) ;
  - Epargne capital (B.N.P.) ;
  - Citi-Réserve (Citi-Bank).
- Court terme :
  - Sesterces (Banque de Gestion Privée) ;
  - Phénix Placement (Assurances Générales de France) ;
  - Sélection J (Crédit Commercial de France) ;
  - Mobival (Banque Indosuez) ;
  - Novepargne (Charge Cholet-Dupont) ;
  - Morgan Court Terme (Banque Morgan) ;

- Acti Court Terme (Banque L. Dreyfus) ;
  - Valorg (Caisse Centrale des Banques Populaires) ;
  - Éparoblig (Banque Steindecker) ;
  - Publicourt (Banque Paribas) ;
  - Barclays Invest (Barclays Bank) ;
  - Placement Court Terme (Société Marseillaise de crédit) ;
  - Séquanais Court Terme (Société Séquanais de Banque) ;
  - Finord Sécurité (Crédit du Nord) ;
  - Sélection L Prime (Crédit Commercial de France) ;
  - M.I.P. - Midland Intérêt Placement (Midland Bank).
- Associations :
- Natio Associations (Banque Nationale de Paris) ;
  - Lion Associations (Crédit Lyonnais) ;
  - Associc (Crédit Industriel et Commercial) ;
  - Sicav Associations (Caisse des Dépôts et consignations) ;
  - B.T.P. Associations (Banque Corporative du Bâtiment et des Travaux Publics) ;
  - Associations Saint-Honoré (Compagnie Financière) ;
  - Uni-Associations (Caisse Nationale de Crédit Agricole) ;
  - Séquanais Associations (Société Séquanais de Banque).

Au 31 décembre 1983, les Sicav se répartissaient ainsi :

	SICAV diversifiées		SICAV obligations		TOTAL
		dont (1)		dont (2)	
Autorisées . . . . .	98	23	122	54	220
En activité . . . . .	94	23	109	49	203
(1) Créées dans le cadre de la détaxation du revenu investi et des comptes d'épargne en actions. (2) Sicav dites de « court terme ».					

## II. — Evolution des souscriptions et des demandes de rachats.

### A. — Ensemble des Sicav.

L'année 1983 se caractérise par une augmentation très importante des souscriptions nettes qui s'établissent à 53,6 milliards de francs ; ce chiffre record est à comparer à celui de 1982 (16,4 milliards). Cette augmentation provient, pour l'essentiel, du développement des Sicav « court terme ».

Le volume des souscriptions s'établit à 120,9 milliards (contre 31,3 en 1982) et celui des rachats à 67,2 milliards (contre 14,9 en 1982).

*Souscriptions et demandes de rachats du public.*

(En millions de francs.)

	PREMIER TRIMESTRE		DEUXIÈME TRIMESTRE		TROISIÈME TRIMESTRE		QUATRIÈME TRIMESTRE		TOTAL	
	1982	1983	1982	1983	1982	1983	1982	1983	1982	1983
<i>Sicav diversifiées :</i>										
Souscriptions .....	1 335	2 124	1 771	3 388	1 177	2 613	4 691	7 688	8 974	15 818
Moins rachats .....	1 351	3 593	1 041	1 505	712	1 087	1 123	1 732	4 227	7 917
	— 16	— 1 469	730	1 883	465	1 526	3 568	5 956	4 747	7 896
<i>Sicav obligations :</i>										
Souscriptions .....	2 773	11 979	4 224	20 405	6 777	31 897	8 543	40 777	22 317	105 058
Moins rachats .....	818	5 651	1 370	10 402	2 395	15 908	6 016	27 359	10 599	59 320
	1 955	6 328	2 854	10 003	4 382	15 989	2 527	13 418	11 718	45 738
<i>Ensemble :</i>										
Souscriptions .....	4 108	14 103	5 995	23 793	7 954	34 510	13 234	48 465	31 291	120 871
Moins rachats .....	2 169	9 244	2 411	11 907	3 107	16 995	7 139	29 091	14 826	67 237
	1 939	4 859	3 584	11 886	4 847	17 515	6 095	19 374	16 465	53 634

**B. — Sicav créées dans le cadre de la détaxation du revenu investi en actions et des comptes d'épargne en actions.**

Les souscriptions nettes (4,9 milliards) ont augmenté de 15,5 % par rapport à celles de 1982 (4,2 milliards).

*Souscriptions nettes.*

(En millions de francs.)	1981	1982	1983
Souscriptions nettes du public :			
Premier trimestre .....	+ 290	- 134	- 1 838
Deuxième trimestre .....	+ 904	+ 557	+ 976
Troisième trimestre .....	+ 728	+ 446	+ 731
Quatrième trimestre (1) .....	+ 3 909	+ 3 359	+ 5 012
Total .....	5 831	4 228	4 881
(1) dont pour :			
— octobre .....	519	317	543
— novembre .....	1 035	622	864
— décembre .....	2 355	2 420	3 605

**C. — Sicav « court terme ».**

En 1983, les souscriptions nettes (40 milliards) ont plus que quadruplé par rapport à 1982 (9,5 milliards).

Les capitaux nets reçus par les Sicav « court terme » représentent 74,6 % du total établi pour l'ensemble des Sicav.

*Souscriptions nettes.*

(En millions de francs.)	1982	1983
Souscriptions nettes du public :		
Premier trimestre .....	1 546	5 171
Deuxième trimestre .....	2 119	8 838
Troisième trimestre .....	4 005	14 822
Quatrième trimestre .....	1 863	11 201
Total .....	9 533	40 032

**III. — Evolution des actifs.**

**A. — Ensemble des Sicav.**

	1982		1983	
	Millions de francs	%	Millions de francs	%
Actions françaises ...	17 277 (1)	16,5	32 718 (2)	17,2
Obligations françaises	53 656	51,5	106 776	56,0
Actions étrangères ...	15 963	15,3	24 135	12,6
Obligations étrangères	8 509	8,1	9 628	5,0
Portefeuille .....	95 405	91,5	173 257	90,8
Bons du Trésor .....	1 852	1,8	2 709	1,4
Créances hypothécaires .....	42	0,1	261	0,1
Liquidités .....	6 894	6,6	14 598	7,7
Actif net .....	104 193	100	190 825	100

(1) Soit 8,1 % de la capitalisation boursière.

(2) Soit 9,5 % de la capitalisation boursière.

**B. — Sicav répondant aux exigences de la loi du 13 juillet 1978  
et du 3 janvier 1983.**

	AU 31 DÉCEMBRE 1982		AU 31 DÉCEMBRE 1983	
	Millions de francs	%	Millions de francs	%
Actions françaises (1)	14 757	54,9	23 975	60,2
Obligations françaises	6 718	24,9	9 325	23,4
Actions étrangères ...	1 345	5,0	2 101	5,3
Obligations étrangères	259	1,0	268	0,7
Portefeuille .....	23 079	85,8	35 669	89,6
Bons du Trésor .....	1 339	5,0	991	2,5
Liquidités .....	2 478	9,2	3 124	7,9
Actif net .....	26 896	100	39 784	100

(1) Il est rappelé qu'en application du décret n° 83-64 du 24 janvier 1983, les Sicav concernées qui recueillent des capitaux importants au cours du mois de décembre ont jusqu'au 31 mars pour se conformer aux conditions d'investissement prévues par la loi du 13 juillet 1978.

**C. — Sicav « court terme ».**

	AU 31 DÉCEMBRE 1982		AU 31 DÉCEMBRE 1983	
	Millions de francs	%	Millions de francs	%
Actions françaises ...	5,5	0,04	23	0,04
Obligations françaises	11 444,4	87,51	50 588	84,94
Actions étrangères ...	—	—	2	—
Obligations étrangères	16,5	0,13	198	0,33
Portefeuille .....	11 466,4	87,68	50 811	85,31
Bons du Trésor .....	346,5	2,65	1 632	2,74
Liquidités .....	1 264,3	9,67	7 117	11,95
Actif net .....	13 077,2	100	59 560	100

#### IV. — Evolution des valeurs liquidatives.

##### *Indices des Sicav (1).*

	SICAV diversifiées	SICAV obligations	ENSEMBLE
31 mars 1983 .....	107	104	106
30 juin 1983 .....	120	107	114
30 septembre 1983 .....	127	114	120
31 décembre 1983 .....	133	116	124
31 décembre 1982 .....	123	122	123
<p>(1) Indices moyens corrigés, la valeur liquidative de fin de mois étant majorée du montant du coupon après détachement de celui-ci jusqu'à la fin de l'année, et pondérés en fonction de l'importance des actifs.  Les indices 1983 ont pour base 100 au 31 décembre 1982.  Les indices 1982 ont pour base 100 au 31 décembre 1981.</p>			

## ANNEXE XII

### Fonds communs de placement à vocation générale et à risques.

#### I. — Fonds communs de placement à vocation générale.

##### *Gérants*

Au 31 décembre 1983, 126 sociétés de gestion de fonds communs « à vocation générale » avaient été agréées. En outre, conformément aux dispositions de la loi, 48 établissements géraient directement les fonds communs qu'ils ont constitués.

##### *Evolution au 31 décembre du nombre de sociétés de gestion et des établissements gérant directement.*

	AGENTS de change (1)	BANQUES (2)	DIVERS (3)	TOTAL
<i>Sociétés de gestion :</i>				
31 décembre 1979 .....	37	25	1	63
31 décembre 1980 .....	49	37	4	90
31 décembre 1981 .....	52	45	3	100
31 décembre 1982 .....	53	55	8	116
31 décembre 1983 .....	54	62	10	126
<i>Organismes gérant directement :</i>				
31 décembre 1979 .....	—	1	4	5
31 décembre 1980 .....	—	5	9	14
31 décembre 1981 .....	—	10	15	25
31 décembre 1982 .....	—	19	20	39
31 décembre 1983 .....	—	25	23	48
(1) Agents de change uniquement.				
(2) Banques inscrites, banques populaires et banques à statut légal spécial.				
(3) Etablissements financiers, compagnies d'assurances et auxiliaires de la profession boursière ou divers.				

##### *Fonds communs en activité*

En 1983, la Commission a approuvé les règlements de 620 fonds communs à vocation générale. Le nombre total des règlements approuvés depuis octobre 1979 s'élève à 1 592.

Sur ce total, au 31 décembre 1983, 1 504 fonds communs étaient en activité.



*Nombre de fonds communs en activité.*

	AGENTS de change (1)	BANQUES (2)	DIVERS (3)	TOTAL
31 décembre 1979 .....	53	30	3	86
31 décembre 1980 .....	115	134	23	272
31 décembre 1981 .....	174	278	70	522
31 décembre 1982 .....	246	527	105	878
31 décembre 1983 .....	328	977	199	1 504
(1) (2) (3) Voir les mêmes renvois en première page de cette annexe.				

Le tableau ci-dessous indique la répartition de ces 1 504 fonds communs selon l'orientation de leur gestion.

*Orientation des fonds communs en activité fin 1983.*

ORIENTATION	AGENTS de change (1)	BANQUES (2)	DIVERS (3)	TOTAL
— Lois des 13 juillet 1978 et 3 janvier 1983 .....	28	29	8	65
— F.C. investis en obligations ..	159	628	123	910
• à échéance rapprochée ....	100	387	86	573
• classiques ou convertibles ..	56	230	37	323
• C.N.E. 3 % .....	3	11	—	14
— F.C. orientés vers un secteur particulier .....	11	48	9	68
• mines d'or et métalliques ..	5	23	6	34
• technologie .....	2	16	3	21
• immobilier .....	—	5	—	5
• ressources naturelles .....	4	4	—	8
— F.C. spécialisés sur une région française .....	1	14	—	15
• Rhône-Alpes .....	—	6	—	6
• Lille et Nancy .....	1	3	—	4
• Marseille .....	—	2	—	2
• Autres .....	—	3	—	3
— F.C. spécialisés sur une zone géographique déterminée ....	26	105	25	156
• Japon-Pacifique .....	16	49	12	77
• Amérique du Nord .....	9	32	9	50
• Europe .....	—	14	3	17
• Autres .....	1	10	1	12
— Divers .....	104	153	44	301
(1) (2) (3) Voir les mêmes renvois en première page de cette annexe.				

*Evolution des souscriptions et des rachats au 30 juin 1983 (1)*

Pour le premier semestre 1983, les souscriptions nettes ont atteint 17,9 milliards de francs dont 0,05 milliard pour les fonds communs ouvrant droit aux avantages des lois des 13 juillet 1978 et 3 janvier 1983 et 6,9 milliards pour les fonds communs « court terme ».

(1) Les données pour l'ensemble de l'année 1983 paraîtront dans un bulletin mensuel.

## Souscriptions et rachats.

(En millions de francs.)

	SOUSCRIPTIONS BRUTES			RACHATS			SOUSCRIPTIONS NETTES		
	Total	dont (*)		Total	dont (*)		Total	dont (*)	
		A	B		A	B		A	B
— 4 <sup>e</sup> trimestre 1979 .....	586	100	—	20	5	—	566	95	—
— 1980 .....	3 329	200	—	281	25	—	3 048	175	—
— 1981 .....	13 274	173	6 539	2 543	55	1 599	10 731	118	4 940
— 1982 .....	22 431	115	15 964	11 838	31	9 848	10 593	84	6 116
— 1 <sup>er</sup> semestre 1983 (1)	33 794	139	19 420	16 200	85	12 485	17 594	54	6 935
Total .....	73 414	727	41 923	30 882	201	23 932	42 532	526	17 991

(\*) A = Fonds ouvrant droit aux avantages des lois des 13 juillet 1978 et 3 janvier 1983.  
B = Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée et à taux variable.

## Evolution des actifs nets

Les actifs des fonds communs à vocation générale au 30 juin 1983 s'élevaient à 58,9 milliards de francs dont 0,6 milliard pour les fonds communs ouvrant droit aux avantages des lois des 13 juillet 1978 et 3 janvier 1983 et 28,7 milliards pour les fonds communs « court terme ».

(En millions de francs.)

	ACTIF GLOBAL		
	Total	dont (*)	
		A	B
— 31 décembre 1979 .....	567	95	—
— 31 décembre 1980 .....	3 887	280	—
— 30 juin 1981 .....	6 475	236	—
— 31 décembre 1981 .....	13 862	370	5 124
— 30 juin 1982 .....	26 172	371	14 573
— 31 décembre 1982 .....	37 478	477	20 307
— 30 juin 1983 (1) .....	58 927	614	28 712

(\*) A = Fonds ouvrant droit aux avantages des lois du 13 juillet 1978 et 3 janvier 1983.  
B = Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée et à taux variable.

(1) Les données pour l'ensemble de l'année 1983 paraîtront dans un bulletin mensuel.

# Répartition des actifs.

(En millions de francs.)

	30 JUIN 1982		31 DÉCEMBRE 1982		30 JUIN 1983	
	MF	%	MF	%	MF	%
— Valeurs françaises .....	17 061	65,2	25 310	67,5	36 054	61,2
• dont obligations .....	15 838	60,5	—	—	34 207	58,1
• dont actions .....	1 223	4,7	1 334	3,6	1 842	3,1
• dont titres participatifs .....	—	—	—	—	4	—
— Valeurs étrangères .....	5 580	21,3	8 767	23,4	15 838	26,9
• dont obligations .....	1 836	7,0	2 892	6,5	5 019	8,5
• dont actions .....	3 744	14,3	5 875	16,9	10 819	18,4
— Valeurs non cotées .....	—	—	—	—	349	0,6
— Intérêts courus .....	238	0,9	488	1,3	661	1,1
— Autres emplois .....	1 146	4,4	538	1,4	2 077	3,6
— Débiteurs et créditeurs divers .....	73	0,3	- 120	- 0,3	53	—
— Fonds en dépôt .....	2 074	7,9	2 495	6,7	3 895	6,6
Actif net .....	26 172	100	37 478	100	58 927	100

## Evolution du nombre de souscriptions

Le nombre de souscriptions ne se confond pas avec le nombre de porteurs de parts (plusieurs souscriptions à des fonds communs de placement pouvant être effectuées par un même porteur).

Les souscriptions de parts de fonds communs à vocation générale s'élèvent à près de 541 000 à la fin du premier semestre 1983 :

## Nombre de souscriptions.

	30 JUIN 1982			31 DÉCEMBRE 1982			30 JUIN 1983		
	Total	dont (1)		Total	dont (1)		Total	dont (1)	
		A	B		A	B		A	B
— Personnes physiques .....	288 438	33 375	98 303	385 947	37 329	154 958	524 688	38 721	174 984
— Personnes morales .....	6 552	74	4 044	8 960	77	5 735	16 237	806	9 118
Total .....	294 990	33 449	102 347	394 907	37 406	160 693	540 925	39 527	184 102
(1) Cf. note bas du tableau de la page précédente.									

## II. — Fonds communs de placement à risques.

### *Gérants*

En 1983, cinq sociétés de gestion de fonds communs à risques ont été agréées. Pendant cette même période, seize sociétés ont obtenu l'extension d'agrément pour la gestion de ce type de fonds auxquelles s'ajoutent une banque et un établissement financier qui gèrent directement les fonds communs qu'ils ont constitués.

Les fonds correspondants n'ont été mis en place que dans les derniers mois de 1983.

### *Fonds communs en activité*

En 1983, la Commission a approuvé les règlements de quinze fonds communs à risques qui se répartissent de la manière suivante :

AGENTS de change	BANQUES	ETABLISSEMENTS financiers	SOCIÉTÉS en nom collectif	TOTAL
—	11	3	1	15

En 1983, un seul fonds a procédé à des investissements. Les apports initiaux et les souscriptions sont estimés à environ 167 millions de francs.



## ANNEXE XIII

### Situation de la participation et de l'actionnariat des salariés.

#### I. — Participation des salariés.

Les statistiques établies au 31 décembre 1982 par le ministère des affaires sociales et de la solidarité nationale indiquent que le nombre des accords de participation était de 10 360 fin 1982.

##### *Accords de participation.*

	1981	1982	VARIATION en %
Nombre d'accords en vigueur au 31/12.....	10 225	10 360	1,3
Nombre d'entreprises .....	11 612	11 612	1,3
Nombre de salariés (millions) .....	4,84	4,83	-0,2

Ces accords se répartissaient comme suit :

- accords de droit commun : 7 081
- accords dérogatoires : 3 180  
  dont accords d'entreprise : 2 735  
  accords de groupe : 445

Le nombre des entreprises qui employaient moins de 101 salariés s'élevait à 3 335 soit 28,3 %. En outre 99 entreprises se sont vu appliquer l'article L 442-12 du Code du travail faute d'avoir conclu un accord dans les délais impartis.

Le montant global de la réserve spéciale de participation dégagé en 1980 (\*) s'élevait à 5 657 millions de francs dont 58,8 % ont été placés en comptes courants et en obligations.

(\*) Dernière statistique connue.

*Réserve spéciale de participation.*

*a) Montant.*

	1979	1980	VARIATION 79-80 en %
Montant (MF) .....	4 903	5 657	15,4
Nombre de bénéficiaires (millions) .....	3,4	3,25	- 4,4
Moyenne par salarié (en francs) .....	1 437	1 740	21,1
Pourcentage par rapport à la masse des salaires retenus .....	2,82	2,99	6,0
Pourcentages extrêmes par secteur .....	{ 2,02 4,95	{ 1,84 5,35	— —
Pourcentage par rapport aux bénéfices retenus ...	16,03	16,14	—
Pourcentages extrêmes par secteur .....	{ 12,03 18,77	{ 10,84 19,02	— —

*b) Répartition selon le mode de gestion.*

	EN POURCENTAGE	
	1979	1980
Comptes courants bloqués .....	60,40	58,78
Attribution directe d'actions .....	0,38	0,26
Investissement direct en Sicav .....	0,31	0,06
Parts de fonds communs .....	38,91	40,90
	100, —	100, —

**II. — Actionnariat dans les sociétés commerciales.**

La situation était la suivante au 31 décembre 1983 :

— Pour les plans de souscription, deux nouveaux plans ont été ouverts en 1983. Les plans existant précédemment étaient terminés ou devenus caducs du fait des nationalisations.

— Pour les plans d'achat d'actions, restaient en vigueur les plans offerts par 16 entreprises et 28 de leurs filiales.

*Plans d'achat d'actions.*

	1982	1983
<i>Données globales en cumul historique :</i>		
— Nombre de sociétés ayant offert un plan (1) .....	55	55
dont plans en activité au cours de l'année .....	44	44
— Nombre de sociétés dont les titres ont été offerts .....	16	16
dont plans terminés .....	0	0
— Nombre de salariés ayant bénéficié de cette formule .....	10 225	(2)
— Nombre d'actions détenues .....	183 538	
dont bloquées .....	175 027	
dont cessibles .....	8 511	
— % du capital social détenu par les salariés .....	0,67	
extrêmes .....	{ 0,03 2,10	
<i>Données annuelles :</i>		
— Nombre d'actions vendues ou mises au porteur au cours de l'année .....	13 967	(2)
— Nombre de comptes ouverts en fin d'année .....	2 262	
— Moyenne des versements par salarié (en F) .....	2 617	
Cadres .....	3 366	
Etam .....	2 392	
Ouvriers .....	1 768	
— % moyen de l'abondement par rapport aux versements des salariés .....	48,5	

(1) Y compris les filiales.

(2) Les résultats ne seront connus qu'en 1984.

**III. — Actionnariat dans les sociétés publiques.**

Pour les trois sociétés dans lesquelles subsistent des plans, 21 174 actions ont été distribuées à 5 731 salariés en 1983. A la fin de cette même année, c'est un total de 246 098 actions qui étaient détenues par 25 158 salariés, soit un pourcentage du capital variant de 4,3 à 6,2 selon la société concernée.





## ANNEXE XIV

### Fonds communs de placement relatifs à la participation et aux plans d'épargne d'entreprise.

Compte tenu des délais de collecte auprès du ministère du travail, les dernières statistiques disponibles sont celles de la fin de l'année 1982.

Le nombre des fonds communs de placement au 31 décembre 1982 est de 3 166, en légère hausse par rapport à 1981 (3 000).

Au cours de l'année, les versements ont représenté 3 253 millions, dont 24 millions représentaient les droits d'entrée revenant aux gestionnaires, et les remboursements de parts 2 809 millions, soit un apport net de 420 millions.

Depuis 1969 les fonds communs de la participation et des plans d'épargne d'entreprise ont reçu 21,5 milliards ; leur actif s'élève à 16,05 milliards et le capital investi à 7,07 milliards.

#### a) Sommes versées dans les fonds communs.

(En millions de francs.)

	1969 à 1979	1980	1981	1982	TOTAL
Réserves de participation .....	11 359	1 932	2 295	2 698	18 284
Versements des salariés : plans épargne et actionnariat (loi de 1979) .....	1 021	248	279	383	1 931
Abondements complémentaires des entreprises et intérêts de retard : plan d'épargne et actionnariat (lois de 1973 et 1980) .....	663	151	299	172	1 285
	13 043	2 331	2 873	3 253	21 500

**b) Montant et pourcentage des réserves de participation investies dans les fonds communs.** (En millions de francs.)

RÉSERVES DE PARTICIPATION			
Dégagées en	Montant total A	Investies dans les fonds communs B	Pourcentage B/A
1968.....	764	337	44
1969.....	1 188	646	55
1970.....	1 373	793	58
1971.....	1 641	835	51
1972.....	1 847	989	53
1973.....	2 176	1 115	51
1974.....	2 205	1 133	51
1975.....	2 418	1 151	48
1976.....	3 141	1 361	43
1977.....	3 569	1 421	40
1978.....	4 132	1 633	39
1979.....	4 903	1 951	40
1980 (1).....	3 658	2 350	64

(1) Derniers chiffres publiés dans le bulletin annuel des statistiques du travail.

**c) Capitaux investis.** (En millions de francs.)

	SOMMES versées	REMBOUR- SEMENTS de parts	DROITS d'entrée revenant aux gestionnaires	CAPITAUX nets investis
De 1969 à 1979.....	13 043	7 245	91	5 707
En 1980.....	2 331	2 105	14	212
En 1981.....	2 873	2 128	17	728
En 1982.....	3 253	2 809	24	420
Total.....	21 500	14 287	146	7 067

**d) Evolution du nombre des fonds communs en activité et des actifs gérés.** (En millions de francs.)

	NOMBRE de fonds communs en activité			ACTIFS GÉRÉS		
	Gérés par sociétés de gestion	Gérés par entreprise	Total	Sociétés de gestion	Entre- prises	Total
1976.....	2 905	52	2 957	5 914	602	6 516
1977.....	2 920	56	2 976	6 527	637	7 164
1978.....	2 995	57	3 052	8 602	820	9 422
1979.....	3 028	64	3 092	9 574	895	10 469
1980.....	2 990	51	3 041	12 023	685	12 708
1981.....	3 008	40	3 048	12 448	689	13 177
1982.....	3 123	43	3 166	15 270	783	16 053

e) Répartition des actifs.

	1976		1977		1978		1979		1980		1981		1982	
	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%
Actions de Sicav .....	1 757	27,0	1 732	24,2	2 099	22,3	2 234	21,3	2 829	22,3	3 598	27,3	4 473	27,9
Actions et obligations de l'entreprise .....	741	11,4	743	10,3	1 132	12,0	1 237	11,8	1 566	12,3	1 814	13,8	2 257	14,0
Autres valeurs .....	3 196	49,0	3 852	53,8	5 607	59,5	5 819	55,6	7 037	55,4	6 401	48,6	8 107	50,5
Portefeuille .....	5 694	87,4	6 327	88,3	8 838	93,8	9 290	88,7	11 432	90,0	11 813	89,7	14 836	92,4
Part de fonds communs .....	—	—	—	—	—	—	—	—	94	0,7	188	1,4	365	2,3
Liquidités et soldes débiteurs et créditeurs divers .....	822	12,6	837	11,7	584	6,2	1 179	11,3	1 182	9,3	1 176	8,9	851	5,3
Actifs nets .....	6 156	100	7 164	100	9 422	100	10 469	100	12 708	100	13 177	100	16 053	100



## ANNEXE XV

### Plans d'épargne en valeurs mobilières

Compte tenu des délais d'établissement des statistiques nouvelles, les chiffres disponibles sur les plans d'épargne en valeurs mobilières diffusés dans le public concernent l'année 1982 pour les trois catégories d'organismes. Les chiffres 1982 relatifs aux réseaux spécialisés de démarchage, déjà publiés dans le précédent rapport annuel de la Commission, ne sont pas repris cette année.

#### I. — Situation d'ensemble en 1982.

##### *Situation générale des plans d'épargne en valeurs mobilières existants fin 1982.*

	RÉSEAUX de démarchage	BANQUES	AGENTS de change	TOTAL
<i>Nombres de plans</i>				
A) Existants au 31-12-1981 .....	63 924	403 900	11 828	479 652
Souscrits en 1982 .....	20 470	37 168	1 024	58 662
Résiliés en 1982 .....	12 449	64 618	1 599	78 666
B) Existants au 31-12-1982 .....	71 945	376 450	11 253	459 648
% .....	15,6	82	2,4	100
Variation 1982/1981 (%) .....	12,5	— 6,8	— 4,8	— 4,2
<i>Capitaux recueillis (MF)</i>				
En 1981 .....	1 089,6	3 137,7	141,3	4 368,6
En 1982 .....	1 004	3 028	160	4 192
% .....	24	72,2	3,8	100
Variation 1982/1981 (%) .....	— 7,8	— 3,5	— 13	— 4

Pour 82 % ces plans étaient gérés par des banques (contre 84,9 % en 1981). Les plans correspondant à des C.E.L.T. (211 075) représentaient fin 1982 45,9 % du total contre 49,4 % l'année précédente.

*Montant des capitaux recueillis.*

	1981	1982
Milliards de francs .....	4,3	4,1
Variation % .....	+ 48,3	- 4

Sur les 4,1 milliards de francs, 72,3 % ont été recueillis par les banques, 23,9 % par les réseaux et 3,8 % par les agents de change.

*Évolution du portefeuille global sur la période 1981-1982.*

	1981		1982	
	MF	%	MF	%
Sicav .....	7 088,0	43,1	9 457	43
Actions françaises .....	3 367,2	20,4	3 541	16,1
Obligations françaises .....	4 456,1	27,1	6 893,8	31,3
Actions étrangères .....	1 425,1	8,6	1 651,2	7,5
Obligations étrangères .....	139,3	0,8	443	2,1
Montant global du portefeuille (en MF) .....	16 475,7		21 986	
dont : réseaux .....	2 540,5		3 894	
banques .....	12 331,8		16 116	
agents de change .....	1 603,4		1 976	

Le portefeuille global a progressé de 23 % en 1982 contre 10,2 % en 1981 et sa ventilation par catégorie de titres n'a pas pratiquement varié, les Sicav gardant leur importance, les actions françaises diminuant de 5 % en faveur des obligations françaises et étrangères.

**II. — Plans d'épargne placés par les banques en 1982.**

Le nombre de plans gérés par les banques ou établissements financiers a connu en 1982 une baisse de 11 %. Celle-ci s'explique par l'impossibilité depuis le 1<sup>er</sup> janvier 1982 de souscrire des C.E.L.T. Le nombre des plans souscrits a diminué de 70,2 % par rapport à 1981 et le nombre de résiliations ou plans arrivés à échéance a augmenté de 50 %.

*Évolution du nombre de plans placés par les banques en 1982.*

	TOTAL 1981	TOTAL 1982	VARIATION % 1982/1981
A) Plans existants au 31-12-1981 . . . .	345 008	403 900*	
B) Plans souscrits . . . . .	125 875**	37 168	- 70,2 %
C) Plans échus ou résiliés . . . . .	44 496	64 618	+ 50 %
D) Plans existants au 31-12-1982 (A + B + C) . . . . .	426 387	376 450	- 11 %
<p>* Après transfert de plans précédemment gérés par des banques à des organismes disposant d'un réseau de démarchage.  ** Dont 9 4102 C.E.L.T. dont la souscription n'était plus possible en 1982.</p>			

Le montant des capitaux recueillis au cours de l'année 1982 s'élève à 3 029 MF contre 3 138 MF en 1981 soit une baisse de 3,5 %.

L'impossibilité de souscrire des C.E.L.T. en 1982 a contribué à la baisse des capitaux recueillis, les versements aux plans à versements immédiats ayant pour leur part largement augmenté.

*Évolution du portefeuille global géré par les banques en 1981-1982.*

CATÉGORIES DE VALEURS (1)	MONTANT (en MF)		POURCENTAGES	
	1981	1982	1981	1982
Sicav .....	4 634,8	5 650	37,6	35
Autres valeurs françaises .....	6 474,9	8 815	52,5	55
dont : (actions) .....	(2 389,1)	(2 585)	(19,4)	(16)
(obligations) .....	(4 085,8)	(6 230)	(33,1)	(39)
Valeurs étrangères .....	1 222,1	1 651	9,9	10
dont : (actions) .....	(1 095,1)	(1 225)	(8,9)	(7)
(obligations) .....	(127,0)	(426)	(1,0)	(3)
	12 331,8	16 116	100	100
Variation % 1982/1981 .....	+ 30 %			
(1) Variations du cours des valeurs françaises et étrangères en 1982 :				
actions françaises	+ 2 %			
actions étrangères	+ 39 %			
obligations françaises	+ 5,9 %			

La répartition de ce portefeuille est sensiblement la même qu'en 1981. On note cependant une baisse des investissements en actions de Sicav au profit des obligations françaises et étrangères, les valeurs françaises représentant 55 % contre 52,5 % en 1981.



### III. — Plans d'épargne placés par les agents de change en 1982.

#### *Évolution du nombre de plans placés par les agents de change sur la période 1981-1982.*

	1981	1982	VARIATION %
Nombre de plans .....	11 828	11 253	- 5 %
Souscriptions .....	4 189	1 024	- 7,5 %
Résiliations ou échéance .....	781	1 599	+ 105 %

Les souscriptions de plans d'épargne placés par les agents de change ont été quatre fois moindres d'une année sur l'autre tandis que dans le même temps les résiliations de plans ont doublé. Cette diminution s'explique par la suppression de la possibilité de souscrire des plans d'épargne à long terme depuis le 1-01-1982.

Le montant des capitaux recueillis croît de 13 %. Il s'élève à 159,8 MF contre 141,3 MF en 1982. Ces chiffres traduisent une évolution allant vers une augmentation du montant unitaire des plans.

#### *Évolution du portefeuille géré par les agents de change en 1981-1982.*

CATÉGORIES DE VALEURS (1)	MF	%	MF	%
	1981	1981	1982	1982
Sicav .....	23,7	1,5	27,6	1,4
Autres valeurs françaises (1) .....	1 238,3	77,2	1 505,7	76,2
dont : actions françaises .....	(883,9)	(55,1)	(844,1)	(42,7)
obligations françaises .....	(354,4)	(22,1)	(661,6)	(33,5)
Valeurs étrangères (1) .....	341,4	21,3	442,5	22,4
dont : actions étrangères .....	(329,1)	(20,6)	(424,7)	(21,5)
obligations étrangères ..	(12,3)	0,7	(17,8)	(0,9)
Montant global du portefeuille ...	1 603,4	100	1 975,9	100
% variation du portefeuille .....	+ 23,2			
(1) Voir note au bas du tableau « Evolution du portefeuille géré par les banques » (page précédente).				

Le montant global des portefeuilles a augmenté de 23,2 % en 1982. Cette tendance cache néanmoins des disparités entre les différentes catégories de placements. Le montant des obligations françaises a presque doublé en un an alors que celui des actions françaises a légèrement régressé.

## ANNEXE XVI

### Les placements en produits divers

#### I. — Principales statistiques au 31 décembre 1983

Dans le cadre de sa mission de surveillance des placements en biens divers et afin de suivre l'évolution de l'activité des sociétés qui ont proposé des investissements pour lesquels un document d'information a reçu un numéro d'enregistrement, la Commission des opérations de bourse a recueilli des statistiques globales sur les investissements concernés.

Le tableau ci-dessous indique, par grandes catégories de produits, le montant des capitaux recueillis et le nombre d'investisseurs concernés par les placements ayant fait l'objet d'un document d'information.

CATÉGORIES	MONTANT des capitaux recueillis (milliers F) au 30.12.1983	NOMBRE d'investisseurs concernés*
Conteneurs .....	non disponible	non disponible
Wagons .....	0	0
Forêts .....	14 111,2	154
Rentes viagères .....	9 690,7	74 **
Biens d'équipement .....	43,3	2
Immobilier .....	10 050,0	59
Divers .....	25 018,6	554
Total (hors conteneurs) .....	58 913,8	843
* Il s'agit uniquement des investisseurs qui ont souscrit depuis le 4 juillet 1983, date d'entrée en vigueur de la loi du 3 janvier 1983.		
** dont 52 crédentiers et 22 débentiers.		

#### II. — Liste des documents auxquels a été attribué en 1983 un numéro d'enregistrement

##### Série « Conteneurs »

##### — FINANCIERE DE WAGONS INDUSTRIELS (F.W.I.)

Conteneurs Open Top 20 pieds et 40 pieds  
C. 83-01 du 26 juillet 1983.

##### — FITRANSCO

Conteneurs Open Top 20 pieds et 40 pieds  
C. 83-02 du 2 septembre 1983.

- **LOGÉMAFER**  
Conteneurs citernes Imco 1  
C. 83-03 du 2 septembre 1983
- **SIGMA**  
Conteneurs frigorifiques 20 pieds et 40 pieds  
C. 83-04 du 6 septembre 1983 pour le document d'information générale (N° devenu caduc).  
CT. 83-04 A du 6 septembre 1983 pour le document technique concernant les conteneurs frigorifiques 20 pieds et 40 pieds (N° devenu caduc)
- **GÉMAFER**  
C. 83-05 du 20 septembre 1983 pour le document d'information générale.  
CT. 83-05 A du 20 septembre 1983 pour le document technique concernant les conteneurs Open Top 20 pieds  
CT. 83-05 B du 20 septembre 1983 pour le document technique concernant les conteneurs Open Top 40 pieds.  
CT. 83-05 C du 20 septembre 1983 pour le document technique concernant les conteneurs frigorifiques 20 pieds.  
CT. 83-05 D du 20 septembre 1983 pour le document technique concernant les conteneurs frigorifiques 40 pieds.
- **FIMAFER**  
Conteneurs Open Top 40 pieds et conteneurs citernes 2/83.  
C. 83-06 du 20 septembre 1983 pour 32 conteneurs Open Top 40 pieds.  
C. 83-07 du 20 septembre 1983 pour 5 conteneurs citernes 2/83.
- **C.E.C.M.**  
C. 83-08 du 29 septembre 1983 pour le document d'information générale.  
CT. 83-08 A du 29 septembre 1983 pour le document technique concernant les conteneurs Open Top 20 pieds.  
CT. 83-08 B du 29 septembre 1983 pour le document technique concernant les conteneurs Open Top 40 pieds.  
CT. 83-08 C du 8 novembre 1983 pour le document technique concernant une série de 25 conteneurs Open Top 20 pieds neufs.
- **EXPLOITATION DE SERVICES INDUSTRIELS ET DE FORETS (EXSIF).**  
C. 83-09 du 18 octobre 1983 pour le document d'information générale concernant 2 conteneurs citernes type gaz neufs.  
C. 83-13 du 6 décembre 1983 pour le document d'information concernant 3 conteneurs citernes type Imco 1 neufs.
- **ASH FRANCE S.A.**  
C. 83-10 du 18 octobre 1983 pour le document d'information générale concernant les conteneurs neufs 20 pieds dry standard.  
CT. 83-10 A du 18 octobre 1983 pour le document technique concernant une série de conteneurs neufs 20 pieds dry standard (fabrication juillet — décembre 1983).
- **GESTION CONTENEURS WAGONS S.A.R.L. (G.C.W.)**  
C. 83-11 du 8 novembre 1983 pour le document d'information concernant les conteneurs Open Top 20 pieds et 40 pieds neufs (série vendue jusqu'au 31 décembre 1983, prorogée au 30 juin 1984).
- **SHIRLSTAR CONTENEURS FRANCE**  
C. 83-12 du 6 décembre 1983 pour le document d'information générale.  
CT. 83-12 A du 6 décembre 1983 pour le document technique concernant 50 conteneurs neufs Open Top 20 pieds.  
CT. 83-12 B du 6 décembre 1983 pour le document technique concernant 50 conteneurs neufs Open Top 40 pieds.

#### Série « Forêts »

- **FINANCIÈRE ET FONCIÈRE URVOI**  
F. 83-01 du 20 septembre 1983 pour le document d'information générale.  
FT. 83-01 A du 20 septembre 1983 pour le document technique sur le bois de la Tournadisse.
- **LAFFITE-PATRIMOINE**  
« Forêts de Nivolette et de Saint-Aubin »  
F. 83-02 du 20 septembre 1983 (N° devenu caduc).
- **CENTRALE DE FORÊTS FRANÇAISES**  
Forêt des Peyrous  
F. 83-03 du 29 septembre 1983.
- **SOCIÉTÉ D'ETUDES ET DE GESTION DE PATRIMOINE (S.E.G.P.)**  
F. 83-04 du 18 octobre 1983 pour le document d'information générale.  
FT. 83-04 A du 18 octobre 1983 pour le document technique concernant le bois des Cerisiers, le bois de la Vignotte et le bois-Morin devant être apportés au groupement forestier de Metz le Comte.
- **SOCIÉTÉ LYONNAISE DE GARANTIE**  
F. 83-05 du 20 décembre 1983 pour le document concernant les forêts du château de Raon.

#### Série « Biens d'Équipement »

- **ASH FRANCE S.A. (ordinateurs)**  
83-01 du 8 novembre 1983 pour le document d'information concernant du matériel informatique et bureautique (série vendue jusqu'au 31 décembre 1983, prorogée au 31 mars 1984).

#### Série « Immobilier »

- **FINANCE INVESTISSEMENT (hôtel)**  
I. 83-01 du 22 novembre 1983 pour le document d'information concernant l'acquisition d'un fonds de commerce hôtelier situé rue Saint-Charles à Paris (N° devenu caduc).

#### Série « Wagons »

- **SIMOTRA GESTION**  
W 83-01 du 20 septembre 1983 pour le document d'information générale.  
WT. 83-01 A du 20 septembre 1983 pour le document technique concernant 5 wagons plats à 3 essieux.
- **SIMOTRA GESTION**  
W. 83-02 du 18 octobre 1983 pour le document d'information générale concernant les wagons d'occasion.  
WT. 83-02 A du 18 octobre 1983 pour le document technique concernant un wagon réservoir n° 2187 006 9 1106 d'occasion.

#### Série « Divers »

- **LAFFITE INVESTISSEMENTS (vins)**  
« Bordeaux collection millésime 1982 »  
D. 83-01 du 5 juillet 1983 (N° devenu caduc).
- **EUROLIDAYS (immobilier loisirs)**  
« Multilocation Eurolidays »  
D. 83-02 du 5 juillet 1983.

- **GESTEL LOCOWTEL SA** (troupeaux de vaches)  
« Vaches françaises frisonnes type holstein et françaises frisonnes croisées holstein ».  
**D. 83-03** du 26 juillet 1983.
- **FIPAL SA** (bateaux de plaisance)  
« Navirente eau vive »  
**D. 83-04** du 1<sup>er</sup> août 1983  
« Navidis eau vive »  
**D. 83-06** du 12 octobre 1983.
- **COMPAGNIE DIAMANTAIRE D'ANVERS** (diamants)  
« Plan Gemmes »  
**D. 83-05** du 20 septembre 1983.

Série « **Rentes Viagères** »

- **LA FRANÇAISE DE RENTES ET DE FINANCEMENTS**  
« Rentes viagères »  
**R.V. 83-01** du 10 août 1983 mis à jour le 27 octobre 1983.

\*      \*

Il est rappelé que le rôle de la Commission des opérations de bourse consiste à contrôler l'information concernant les propositions de placements en biens divers. L'attribution d'un numéro d'enregistrement à un document d'information signifie que ce document a été examiné par la Commission et mis en conformité avec les observations éventuelles de cette dernière ; elle n'implique aucune appréciation sur la qualité ou l'opportunité de l'opération proposée.

\*      \*

## ANNEXE XVII

### **Les sociétés civiles de placements immobiliers (S.C.P.I.) et les groupements fonciers agricoles (G.F.A.)**

#### **I. — Les S.C.P.I.**

L'évolution des principaux chiffres caractéristiques des S.C.P.I. au cours des cinq dernières années est présentée dans le tableau ci-après (1) :

	1979	1980	1981	1982	1983 (au 30 juin)
Nombre de S.C.P.I. en activité en fin de période .....	53	56	65	73	74
Capitaux collectés (MF) .....	1 207	998	1 066	1 022	500
Investissements réalisés (MF) .....	1 073	1 000	1 116	1 001	420
Capitalisation (MF) .....	6 023	7 537	9 156	10 683	11 557

(1) Comme indiqué en troisième partie du rapport, les tableaux complets sur l'activité des S.C.P.I. en 1983 seront publiés dans le bulletin mensuel de la Commission.

#### **II. — Les G.F.A.**

Les deux tableaux ci-après retracent l'évolution du nombre de groupements fonciers agricoles créés chaque année ainsi que les montants des capitaux collectés à ce titre au cours des cinq dernières années.

##### *Nombre de G.F.A. créés.*

	1979	1980	1981	1982	1983	TOTAL depuis l'origine (1977)
Notaires .....	25	17	9	4	1	85
Crédit agricole .....	43	51	40	35	22	228
Total .....	68	68	49	39	23	313

*Capitaux collectés (en milliers de francs).*

	1979	1980	1981	1982	1983	TOTAL depuis l'origine (1977)
Notaires .....	15 815	15 621	8 170	4 050	530	61 001
Crédit agricole .....	75 440	75 740	69 000	57 225	32 590	366 435
Total .....	91 255	91 361	77 170	61 275	33 120	427 436

## ANNEXE XVIII

### La commission des opérations de bourse et le public statistiques des correspondances reçues par le service juridique.

	1982	1983
<b>Demandes de renseignements provenant de :</b>	—	—
Sociétés .....	353	327
Entreprises de produits divers .....	—	24
Particuliers actionnaires .....	227	210
Particuliers investisseurs en produits divers .....	—	77
Commissaires aux comptes .....	23	9
Intermédiaires professionnels et conseils juridiques .....	212	136
Divers .....	170	120
<b>Total .....</b>	<b>985</b>	<b>903</b>
<b>Plaintes concernant :</b>		
Les sociétés civiles de placements immobiliers .....	5	7
Les sociétés commerciales .....	80	108
Les entreprises de produits divers .....	—	158
Les agents de change .....	39	29
Les banques .....	11	61
Divers .....	13	6
<b>Total .....</b>	<b>148</b>	<b>369</b>
<b>Suggestions concernant :</b>		
Les sociétés .....	1	—
La bourse .....	2	—
Divers .....	1	—
<b>Total .....</b>	<b>4</b>	<b>—</b>
<b>Total général .....</b>	<b>1 137</b>	<b>1 272</b>





## ANNEXE XIX

---

### **Le centre de documentation et d'information du public.**

Le centre de documentation et d'information de la Commission (1) est ouvert de 13 h 30 à 18 h, du mardi au vendredi inclus (2), à toute personne qui souhaite s'informer non seulement sur les activités de la Commission et les sociétés cotées en bourse, mais aussi sur l'environnement dans lequel s'insèrent ces activités et évoluent ces sociétés.

Le centre a accueilli, comme les années précédentes, plus de 2 500 visiteurs. L'origine socio-professionnelle de ces derniers ne s'est guère modifiée d'une année à l'autre : 70 % d'entre eux étaient des étudiants en sciences économiques, gestion ou droit, les autres visiteurs étant essentiellement des professionnels de la bourse, de la banque, de la comptabilité et du droit des sociétés.

Rappelons que le centre de documentation propose à la consultation de nombreux dossiers de presse, régulièrement mis à jour, que complètent le cas échéant des articles de fond ou des ouvrages spécialisés, sur des sujets variés : les mécanismes boursiers, les organismes de placement collectif (Sicav, fonds communs de placement), le rôle du marché financier, les problèmes relatifs à l'épargne et à l'investissement, la vie des entreprises, l'activité des différents secteurs économiques, le droit des sociétés, etc. Des renseignements de même nature peuvent également être obtenus sur les principaux pays étrangers.

Mais les dossiers constitués sur les sociétés cotées parce qu'ils présentent l'avantage de rassembler des sources d'information le plus souvent dispersées, constituent sans doute l'attrait majeur du centre de documentation. On trouve dans chaque dossier relatif à une société :

- les statuts ;
- des fiches d'analyse financière ;
- les rapports annuels des cinq dernières années ainsi que les comptes rendus d'assemblée générale extraordinaire ;
- tous les documents relatifs à des opérations ayant modifié le capital ou s'étant accompagnées d'un appel public à l'épargne (notes d'information visées par la Commission lors de l'introduction en bourse, lors d'une augmentation de capital, d'un emprunt ou d'une O.P.A., documents d'information relatifs à des opérations de fusion ou d'apport partiel d'actif, avis et décisions de la chambre syndicale des agents de change, etc.) ;
- un dossier de presse provenant du dépouillement de la plupart des quotidiens nationaux et de l'ensemble des hebdomadaires et mensuels financiers.

---

(1) 39-43, quai André Citroën, 75015 Paris. Tél. : 578.41.90 - 578.43.96

(2) Le centre a été fermé du 9 juillet au 29 août 1983

De tels dossiers existent sur toutes les sociétés françaises ou étrangères dont les actions sont inscrites à la cote officielle de la bourse de Paris ou d'une bourse régionale, ou au second marché. D'autres moins complets, ou composés quelque peu différemment, sont également disponibles sur des sociétés inscrites au hors cote ou cotées pour leurs obligations et non pour leurs actions, ainsi que sur les Sicav et les sociétés civiles de placements immobiliers soumises au contrôle de la Commission.

*Si la fonction principale du centre de documentation est d'accueillir et de renseigner sur place, d'orienter les recherches bibliographiques, éventuellement aussi de diriger certaines personnes sur les services techniques de la Commission, d'autres tâches lui sont également imparties ; il lui revient de répondre au téléphone ou par lettre aux demandes de renseignements ne nécessitant pas de recherches trop approfondies, et de diffuser les études, instructions et recommandations de la Commission dont la liste peut être envoyée sur simple demande.*

Offrant l'avantage de rassembler en un même lieu les documents sociaux des entreprises faisant appel public à l'épargne ainsi qu'un grand nombre de dossiers juridiques, économiques, financiers et boursiers, *le centre de documentation constitue ainsi une structure d'accueil susceptible de répondre à l'attente de tous, spécialistes, étudiants aussi bien qu'épargnants individuels.*

*Les deux délégations régionales de la Commission des opérations de bourse à Lyon (1) et à Nancy (2) disposent également de centres de documentation ouverts au public. Chacun de ces centres détient les principales études, instructions ou recommandations de la Commission et met à la disposition du public, pour consultation sur place, des dossiers sur les sociétés cotées à Lyon ou Nancy, selon le cas.*

---

(1) 14, rue de la République, 69268 Lyon Cedex - tél. (7) 837.52.57

(2) 2, rue Chanzy, 54000 Nancy - Tél. (8) 337.37.01

## ANNEXE XX

### Liste des publications de la commission des opérations de bourse en 1983 (1).

- Bulletin mensuel (2) (cf. ci-après table des matières de l'années 1983). Prix de l'abonnement 1984 incluant l'envoi du rapport annuel : 160 F - Prix du numéro : 16 F.
- Textes concernant le second marché - janvier 1983 (30 F).
- Instruction relative aux propositions de placements en biens divers visées par l'article 36 de la loi n° 83-1 du 3 janvier 1983 - mai 1983 (20 F).
- Documents trimestriels relatifs aux Sicav : résultats globaux et états informatiques avec données individuelles pour chaque Sicav (prix de l'abonnement non fixé pour 1984).
- L'activité des Sicav en 1982 (200 F).
- Documents semestriels relatifs aux fonds communs de placement dits « à vocation générale » (prix de l'abonnement non fixé pour 1984).
- Les fonds communs de placement de la participation et des plans d'épargne d'entreprise : évolution en 1980 et 1981 - juin 1983 (55 F).
- Plans d'épargne en valeurs mobilières : statistiques 1982 (gratuit).
- Résultats de la troisième enquête nationale auprès des clubs d'investissement - octobre-novembre 1982 (20 F).

---

(1) La liste complète des études, instructions et recommandations de la Commission, diffusées à titre gratuit ou payant selon le cas, est disponible sur simple demande écrite ou téléphonique (578.41.90 et 578.43.96).

(2) La table des matières qui rassemble par thème et par ordre chronologique les articles publiés dans le Bulletin mensuel depuis l'origine (1969) et jusqu'en décembre 1980, ainsi que deux mises à jour, l'une au 31 décembre 1981 et l'autre au 31 décembre 1982, peuvent être obtenues sur simple demande écrite ou téléphonique (578.43.97).

# **Bulletin mensuel d'information de la commission des opérations de bourse**

**ANNÉE 1983**

## **TABLE DES MATIÈRES**

N° 155 - Janvier	— Modification de l'organisation des services de la Commission.
N° 156 - Février	— Nomination à la C.O.B. (M. Jacques Baudoin).
N° 157 - Mars	— Organisation du Service de l'Information.
N° 160 - Juin	— Nominations à la C.O.B. (Mlle Hélène Ploix, M. Jean Jonquères).
N° 164 - Novembre	— Nomination à la C.O.B. (M. Eric André).

## **INFORMATION DES SOCIÉTÉS**

### **Assemblées générales.**

N° 157 - Mars	— Relevé des dates prévues pour les assemblées générales en 1983.
N° 158 - Avril	— Calendrier 1983 des assemblées générales des plus importantes sociétés cotées (rectificatif).
N° 159 - Mai	— Procurations sans indication de mandataire : conséquences des nouvelles dispositions.
N° 161 - Juillet	— Renseignements relatifs aux personnes morales administrateurs, membres du conseil de surveillance ou candidats à ces fonctions.
N° 164 - Novembre	— Enquête sur l'information et la participation des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées.

### **Publications périodiques obligatoires**

N° 157 - Mars	— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire - Publication du chiffre d'affaires.
N° 168 - Juin	— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire. <ul style="list-style-type: none"><li>• Publication du chiffre d'affaires.</li><li>• Publication des situations provisoires du bilan.</li></ul>
N° 162 - Août-Septembre	— Statistiques relatives à l'information périodique obligatoire - Publication du chiffre d'affaires.
N° 165 - Décembre	— Information trimestrielle sur le chiffre d'affaires.

### **Information des actionnaires.**

- |                   |   |
|-------------------|---|
| N° 155 - Janvier  | — Recensement, au 31 décembre 1982, des acquisitions de participations significatives dans le capital de sociétés cotées. |
|                   | — Statistiques des visas et dispenses de notes d'information.   |
| N° 156 - Février  | — Examen des plaquettes annuelles 1982 des sociétés cotées.   |
| N° 157 - Mars     | — Horaires de la Bourse et diffusion de l'information occasionnelle.  |
| N° 160 - Juin     | — Condamnation pour utilisation d'une information privilégiée.  |
| N° 161 - Juillet  | — Acquisitions de participations significatives dans le capital de sociétés cotées (1 <sup>er</sup> semestre 1983).       |
| N° 163 - Octobre  | — L'égalité des différents partenaires de la société cotée face à l'information.  |
| N° 165 - Décembre | — Condamnations pour manipulation de cours.   |

### **Notes d'information.**

- |                  |   |
|------------------|---|
| N° 156 - Février | — Allègement des procédures d'établissement des notes d'information pour les émetteurs sollicitant le marché obligataire plusieurs fois par an. |
| N° 157 - Mars    | — Extension aux établissements publics et collectivités territoriales de l'obligation d'établir une note d'information.                         |

### **Paiement des dividendes.**

- |                   |  |
|-------------------|--|
| N° 157 - Mars     | — Distribution d'acomptes sur dividende. |
| N° 159 - Mai      | — Paiement du dividende en actions.      |
| N° 165 - Décembre | — Paiement du dividende en actions.      |

### **QUESTIONS COMPTABLES ET COMMISSAIRES AUX COMPTES**

- |   |  |
|---|--|
| N° 159 - Mai                                | — Reprises non justifiées de provisions réglementées concernant les stocks.                                    |
|   | — Signature des rapports émis par une société de commissaires aux comptes.                                     |
| N° 166 - Juin                               | — Caractère irrégulier de l'inscription en profit d'une plus-value de réévaluation.                            |
| N° 162 - Août-Septembre<br>N° 163 - Octobre | — Réunion organisée par la C.O.B. le 14 décembre 1983 au sujet des comptes consolidés par les sociétés cotées. |
| N° 165 - Décembre                           | — Information trimestrielle sur le chiffre d'affaires.   |

## ACTIVITÉS BOURSIÈRES

### Réglementation et fonctionnement de la Bourse.

- N° 155 - Janvier — Création d'un second marché.
- N° 156 - Février — Détermination de la date du tirage des obligations amortissables par tirage au sort.
- N° 157 - Mars — Normalisation de l'appellation des obligations à taux variable.
- N° 161 - Juillet — Cessions de blocs de contrôle : application des dispositions du règlement général de la Compagnie des agents de change.  
— Radiations de la cote officielle de valeurs françaises à revenu variable.
- N° 162 - Août-Septembre — Les premiers mois de fonctionnement du second marché.

### Surveillance du marché.

- N° 165 - Décembre — Condamnations pour manipulation de cours.

### Actionnariat des salariés.

- N° 164 - Novembre — Actionnariat des salariés dans les sociétés commerciales - Statistiques au 31 décembre 1982.

## FONDS COMMUNS DE PLACEMENT

- N° 155 - Janvier — Fonds communs de placement - Publicité et démarchage - Instruction du 4 janvier 1983 (feuillet encarté dans le Bulletin).  
— Fonds communs de placement créés dans le cadre des ordonnances de 1967 - Statistiques au 30 juin 1982.
- N° 156 - Février — Fonds communs de placement.
  - Choix d'une méthode de comptabilisation des intérêts.
  - Souscription de parts de fonds communs dans le cadre d'un CELT.
- N° 159 - Mai — Liste des fonds communs de placement à vocation générale créés au cours de l'année 1982.
- N° 160 - Juin — Fonds communs « à vocation générale » - Statistiques au 31 décembre 1982.  
— Fonds communs de placement de la participation et des plans d'épargne d'entreprise (Evolution 1980 et 1981).

## SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE

- N° 158 - Avril — Statistiques sur les Sicav au 31 décembre 1982.
- N° 160 - Juin — Statistiques sur les Sicav au 31 mars 1983.

- N° 163 - Octobre — Statistiques sur les Sicav au 30 juin 1983.
- N° 165 - décembre — Statistiques sur les Sicav au 30 septembre 1983.
- Etude détaillée sur l'activité des Sicav en 1982.

### **SOCIÉTÉS CIVILES DE PLACEMENTS IMMOBILIERS**

- N° 158 - Avril — Démarchage pour le placement de parts de S.C.P.I.
- Sociétés civiles de placements immobiliers : situation au 31 décembre 1982.
- N° 161 - Juillet — S.C.P.I. - Recommandations concernant la publication des performances.
- N° 164 - Novembre — Fonctionnement d'une S.C.P.I. : Energimmo 2.
- Sociétés civiles de placements immobiliers - Situation au 30 juin 1983.

### **DÉMARCHAGE FINANCIER**

- N° 155 - Janvier — Fonds communs de placement - Publicité et démarchage - Instruction du 4 janvier 1983 (feuillet encarté dans le bulletin).
- N° 158 - Avril — Démarchage pour le placement de parts de S.C.P.I.

### **QUESTIONS JURIDIQUES**

- N° 155 - Janvier — Nouvelle définition du délit d'initié.
- Mise au nominatif des titres de sociétés par actions - Vente des actions non converties (erratum).
- N° 156 - Février — Augmentations de capital : conséquences des nouvelles dispositions légales.
- N° 157 - Mars — Transmission au parquet d'un dossier d'initiés.
- N° 160 - Juin — Condamnation pour utilisation d'une information privilégiée.
- N° 165 - Décembre — Condamnations pour manipulation de cours.

### **COMMUNIQUÉS**

- N° 161 - Juillet (supplément n° 1) — Communiqués de la Commission des 30 juin et 6 juillet 1983 relatifs à l'information judiciaire concernant les sociétés Catu-Containers, France Energie, Forêt-Invest et SOCIP-Diffusion.
- N° 162 - Août-Septembre (supplément n° 2) — Communiqué de la Commission du 22 septembre 1983 concernant la portée du numéro d'enregistrement attribué par la C.O.B. pour les placements en biens divers.
- N° 163 - Octobre (supplément n° 3) — Communiqué de la Commission du 3 octobre 1983, relatif au démarchage illicite des sociétés « C.E.C.F. » et « Centrale des Forêts Françaises ».



- |  |  |
|--|--|
| N° 164 - Novembre                      | — Communiqué de la Commission du 4 novembre 1983 (Générale Occidentale/Elf Aquitaine).   |
| N° 165 - Décembre<br>(supplément n° 5) | — Communiqué et commentaires de la Commission du 24 novembre 1983, relatifs au démarchage illicite des sociétés Finainvest, Lyonnaise de Garantie et M.V. Investissements. |
| N° 165 - Décembre                      | — Communiqué de la Commission du 23 novembre 1983, concernant la cotation sur le second marché de la société Dauphin-OTA.  |
|  | — Communiqué de la Commission du 21 décembre 1983 (Banque Hypothécaire Européenne).  |

### ÉTUDES

- |                         |   |
|-------------------------|---|
| N° 156 - Février        | — Les émissions de valeurs mobilières en 1982.  |
| N° 157 - Mars           | — Publication des résultats de l'enquête effectuée en 1982 auprès des clubs d'investissement.   |
| N° 158 - Avril          | — Les frais d'émission de titres par appel public à l'épargne.  |
|                         | — Données relatives à la destination des augmentations de capital réalisées par appel à l'épargne depuis le 1 <sup>er</sup> janvier 1978. |
| N° 159 - Mai            | — Les émissions de valeurs mobilières de janvier à avril 1983.  |
| N° 160 - Juin           | — Les appels publics à l'épargne réalisés au cours du premier semestre 1983 (premières estimations).                                      |
| N° 162 - Août-Septembre | — L'origine des souscriptions aux emprunts émis en 1982.  |
| N° 163 - Octobre        | — Les émissions de valeurs mobilières au cours du troisième trimestre et pendant les neuf premiers mois de 1983.                          |
|                         | — Plans d'épargne en valeurs mobilières - Statistiques 1982.  |
| N° 164 - Novembre       | — Enquête sur l'information et la participation des actionnaires aux assemblées générales des sociétés cotées.                            |

Note : Chaque mois, le Bulletin mensuel publie et commente les principales statistiques relatives à l'activité de la Bourse de Paris.

### PLACEMENTS EN BIENS DIVERS

- |                                       |   |
|---------------------------------------|---|
| N° 161 - Juillet<br>(supplément n° 1) | — Mise en œuvre de la loi du 3 janvier 1983.                |
|                                       | — Application de la loi du 3 janvier 1983.                  |
|                                       | — Mise en garde sur les contrats proposés par Forêt-Invest. |

- Communiqués de la Commission des 30 juin et 6 juillet 1983, relatifs à l'information judiciaire concernant les sociétés Catu-Containers, France-Energie, Forêt-Invest et SOCIP-Diffusion.
  
- N° 162 - Août-Septembre (supplément n° 2)
  - Placements forestiers.
  - Communiqué de la Commission du 22 septembre 1983, concernant la portée du numéro d'enregistrement attribué par la C.O.B.
  
- N° 163 - Octobre (supplément n° 3)
  - Premières observations générales de la C.O.B.
  - Communiqué de la Commission du 3 octobre 1983, relatif au démarchage illicite des sociétés « C.E.C.F. » et « Centrale des Forêts Françaises ».
  
- N° 165 - Décembre (Supplément n° 5)
  - Les placements en parts de forêts proposés par voie de démarchage ou de publicité.
  - Communiqué et commentaires de la Commission du 24 novembre 1983, relatifs au démarchage illicite des sociétés Finainvest, Lyonnaise de Garantie, M.V. Investissement.
  - Mise en garde sur les contrats proposés par la société de l'élevage du Monteil.

Note : Le Bulletin mensuel de la C.O.B. publie, en outre, chaque mois, la liste des numéros d'enregistrement attribués aux documents d'information relatifs à des propositions de placements en biens divers.

Le présent rapport a été arrêté et signé le 28 février 1984 par M. Bernard Tricot, Président de la Commission des opérations de bourse, et par MM. Jean Pineau, Yves Flornoy, Jean Jonquères et Mlle Hélène Ploix, Membres du Collège.

M. Bernard Tricot a eu l'honneur de le remettre à M. le Président de la République le 15 mars 1984, en application de l'article 4 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

---

Direction des Journaux officiels,  
26, rue Desaix  
75727 Paris Cedex 15  
Edition : Mars 1984  
Dépôt légal : Avril 1984  
N° Editeur : 340240000-0000

---



DIRECTION DES JOURNAUX OFFICIELS  
26, rue Desaix, 75727 Paris Cedex 15  
Tél. : 578.61.39  
Télex : 201176 F DIRJO PARIS

**Prix : 50 F**  
N° 4024  
ISBN 2-11-071333-X