

COMMISSION
DES OPÉRATIONS
DE BOURSE
1991



RAPPORT AU PRÉSIDENT
DE LA RÉPUBLIQUE

COMMISSION
DES
OPÉRATIONS
DE BOURSE

24^e RAPPORT
COMMISSION
DES
OPÉRATIONS
DE BOURSE
1991

RAPPORT AU PRÉSIDENT
DE LA RÉPUBLIQUE



Le Président

Paris, le 24 avril 1992

Monsieur le Président de la République,

Des deux missions essentielles de la Commission des Opérations de Bourse - la transparence du marché financier et la protection des épargnants -, l'année 1991 a bien fait apparaître l'exigence et les difficultés. Dans une phase de conjoncture économique incertaine ou médiocre, les sociétés doivent s'attacher d'autant plus à donner des informations et des comptes exacts, sincères et à jour. Certaines sont tentées de se faire des illusions sur la réalité ou de la dissimuler au public. Tel a été le cas dans le secteur des services informatiques.

A cet égard, la surveillance de la Commission des Opérations de Bourse sur l'information, en permanence ou lors de l'octroi de son visa, prend toute son importance. Et il est significatif que cette autorité ait saisi la justice et infligé les premières sanctions, conformément à la compétence donnée par la loi du 2 août 1989, pour des défaillances de l'information.

Une compétition internationale accentuée et la préparation à l'intégration dans la Communauté européenne ont suscité une recrudescence des initiatives de recomposition ou de concentration de l'appareil industriel et des services, par l'intermédiaire du marché financier. Les investissements français à l'étranger se sont maintenus à un niveau élevé et de grandes offres publiques d'achat ou d'échange - volontaires ou obligatoires - ont été lancées à nouveau en France. Elles ont mis à l'épreuve les nouveaux règlements de la Commission des Opérations de Bourse et du Conseil des Bourses de Valeurs, notamment en ce qui concerne les franchissements de seuil, l'action de concert et le quantum de l'OPA obligatoire.

Il n'est pas aisé de concilier ici deux préoccupations : favoriser les restructurations industrielles en n'en rendant pas le coût excessif aux groupes dynamiques, mais parfois à court de capitaux ; protéger les actionnaires minoritaires en assurant l'égalité de l'information et la transparence du marché. La Commission des Opérations de Bourse s'y est efforcée - dans une position d'indépendance qui ne semble plus faire question pour personne -, en articulant son action avec le Conseil des Bourses de

Valeurs. Des problèmes d'interprétation de textes neufs se posant inévitablement, les parties intéressées ont assez fréquemment contesté les décisions des autorités boursières devant les instances judiciaires. Le recours au juge est une disposition essentielle et saine du droit boursier qui a besoin d'une jurisprudence pour traiter les cas particuliers. Sa fréquence excessive prouverait cependant que les règles doivent être améliorées. Elle handicaperait le déroulement des opérations. Enfin, elle aurait l'inconvénient de miner la confiance des sociétés et du public dans la loyauté du marché.

Or, il est fondamental de maintenir et d'accroître cette confiance pour assurer le développement de notre économie. Une tendance lourde, procédant de la diversification et de la complexité des produits financiers, étend le rôle des institutions et des intermédiaires, aux dépens de la relation directe de l'investisseur avec la vie des entreprises émettrices. Il est important de contenir cette évolution, car elle risque de contrarier la formation nécessaire d'une épargne abondante et la participation du public au mouvement de l'économie. La politique générale d'un pays peut relativiser l'appréciation au jour le jour de la Bourse ; mais une vie active du marché financier est impliquée dans les choix faits en matière de croissance et d'intégration européenne et mondiale.

A cet égard, l'expansion remarquable des organismes de gestion collective revêt une portée ambiguë. L'épargne qu'elle fixe étant surtout attirée par les taux d'intérêt élevés du court terme, se situe plutôt sur des produits "monétaires" et ne se dirige pas massivement vers le financement des investissements. La Commission des Opérations de Bourse a fait en 1991 un effort considérable pour induire ce vaste département des placements financiers à améliorer ses moyens et ses modes de gestion. Elle a opéré en coopération avec les grandes banques et l'organisation professionnelle des gestionnaires, principalement pour le respect des règles prudentielles et de la déontologie. Cela lui a permis de simplifier et d'alléger les procédures, tout en associant, dans le domaine de la surveillance, le contrôle permanent et les enquêtes.

Le secteur de la gestion collective n'est pas le seul où une action de simplification et d'assouplissement a paru opportune. Ainsi des dispositions ont été prises pour faciliter les relations entre les marchés nationaux et la pénétration des grandes firmes françaises à l'étranger. Grâce à une coopération étroite entre la Commission des Opérations de Bourse et son homologue des Etats-Unis d'Amérique, ELF et TOTAL ont pu augmenter leur capital avec succès et se faire coter sur le marché de New-York. Ou encore, un accord a pu être passé pour la vente réciproque de produits des marchés à terme en France et aux Etats-Unis.

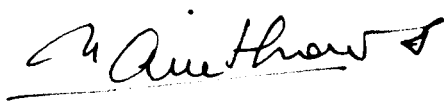
D'une manière générale, le rôle international de la Commission des Opérations de Bourse s'est fortement développé, en phase avec la mise en place du marché unique européen et la construction d'un "village financier mondial". A ces deux titres, on observe comme une dialectique de l'harmonisation et de la compétition. La difficulté de mener à bien les trois directives européennes - services financiers, normes prudentielles de capital et règles des OPA - en est une illustration qui reflète sans doute la difficulté de rapprocher des règles différentes, mais aussi la concurrence entre les places financières. Ainsi en est-il des travaux d'harmonisation et de normalisation

effectués au sein de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs Mobilières (OICV). Ils progressent, notamment en matière de coopération dans l'échange d'informations, de règles comptables, de compréhension du fonctionnement des marchés financiers, de déontologie... Mais ils sont évidemment sous l'influence de la confrontation des principales cultures et forces financières, à un moment décisif de la mondialisation. A cet égard, deux phénomènes méritent d'être mentionnés : d'une part, la propension des autorités américaines à poursuivre leur régulation à l'échelle mondiale, tout en oeuvrant pour la coopération ; d'autre part, l'importance croissante des réseaux d'information et de négociation, chaque jour plus électroniques, dans le fonctionnement des marchés. Les opérations se font de plus en plus en temps réel. Est-ce un gage de transparence et de pureté du marché ? Ou, au contraire, cela diminue-t-il le champ de la régulation ? La vitesse de circulation de l'information, souvent décisive sur les marchés, dépend, elle, dans une large mesure, des agences, dont certaines contrôlent d'ailleurs des réseaux de négociation. C'est un sujet de réflexion pour toute place financière organisée et régulée.

En particulier pour la place de Paris, qui a besoin de consolider son rôle dans l'espace européen et dans un monde financier "globalisé". L'année 1991 a certainement été bénéfique dans cette direction. Le nouveau système automatisé de règlement-livraison a fait ses preuves. L'intermédiation boursière a été assainie et renforcée, sous l'égide des banques et avec participation étrangère. Enfin, Paris n'a pas souffert des dysfonctionnements et des scandales qui se sont produits récemment sur les autres grandes places. Un nouvel "esprit de place" y naît sans doute, rassemblant les autorités financières, les autorités de régulation et les principaux protagonistes (banques, assurances, organes professionnels). Esprit de place reposant sur la coordination des initiatives (en particulier pour préparer l'ère de la monnaie commune), sur la transparence et une éthique de l'argent, sur la solidarité des acteurs. Un rôle important y est dévolu à l'action de la Commission des Opérations de Bourse qui doit exercer une régulation vigilante, souplement adaptée au mouvement de l'économie, anticipatrice, attentive aux évolutions internationales, soucieuse enfin d'être comprise et spontanément observée.

C'est en vous soumettant ce programme ambitieux, et peut-être idéal, que la Commission des Opérations de Bourse se dirige vers l'étape majeure de 1993.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président de la République, l'assurance de ma haute et respectueuse considération.



Jean SAINT-GEOURS

Avertissement

Le rapport annuel de la Commission des opérations de bourse se compose de trois éléments :

- une synthèse, présentant l'exercice des activités de la COB et les problèmes abordés au cours de l'année;
 - un rapport plus détaillé sur les différents sujets traités par les services et examinés par la Commission;
 - des annexes techniques portant sur le fonctionnement de la Commission, l'activité des marchés et les opérations financières.
-

SYNTHÈSE

PREMIERE PARTIE

L'exercice des activités de la COB

Chargée de s'assurer que le fonctionnement du marché satisfait les exigences de protection de l'épargne et d'information des investisseurs, la COB exerce son action en matière de réglementation, d'information, de protection de l'épargne gérée, de surveillance, de coopération internationale.

I - L'activité de la COB en matière de réglementation

La Commission des opérations de bourse a adopté six règlements en 1991, qui constituent des mises à jour et des refontes de textes antérieurs en vue d'assouplir et d'adapter les règles existantes aux évolutions du marché.

La Commission a eu également à formuler un avis sur les modifications du règlement des autorités professionnelles, Conseil du marché à terme, Conseil des bourses de valeurs, modifications liées notamment à l'internationalisation des marchés.

En outre, soucieuse de favoriser les émissions internationales et l'ouverture du marché français aux émetteurs étrangers, la Commission a assoupli certaines des règles en vigueur qui pouvaient constituer des obstacles aux émissions internationales.

Les procédures relatives aux titres de créances négociables ont été également allégées.

Dans ce même esprit, et en concertation avec les autres autorités de marché, de nouveaux principes généraux ont été établis pour permettre l'émission, tant en France que sur le marché international, et l'admission à la cote officielle de warrants et d'obligations complexes.

A - LES REGLEMENTS DE LA COMMISSION

Des six règlements adoptés, aucun ne comporte d'exigence proprement nouvelle : ils intègrent les directives européennes, ils adaptent les exigences en matière d'information à la dimension internationale du marché français et à la modernisation des techniques de diffusion.

a) **Deux règlements ont pour objet de transposer des directives européennes :**

- **Sur le prospectus d'admission à la cote officielle** (n° 91-02), pour faciliter l'élaboration de ce document par les émetteurs et rendre son utilisation plus commode par les investisseurs français ou étrangers grâce à une présentation normalisée. Il favorise le recours à l'incorporation des documents récents et élargit le domaine d'application de la reconnaissance mutuelle au sein de la Communauté Européenne.

- **Sur les règles d'appel public à l'épargne** (n° 92-02). Il traite de l'information à fournir lors des offres au public de valeurs mobilières dont l'admission sur un marché réglementé n'est pas envisagée. Le document d'information est un prospectus simplifié qui doit être diffusé, soit lors d'une émission de titres nouveaux, soit lors du placement de titres déjà émis.

b) Un règlement (n° 90-10) adapte les exigences de la Commission à l'**internationalisation des marchés** en définissant le contenu et la qualité de l'information qui doit être donnée aux investisseurs sollicités par les intermédiaires pour les produits étrangers, c'est-à-dire pour tout acte tendant à proposer ou conseiller des valeurs mobilières, contrats à terme ou produits financiers négociés sur des marchés étrangers. Ce dispositif est fondé sur la reconnaissance mutuelle des règles françaises et des règles étrangères considérées comme équivalentes. Son bénéfice est limité aux marchés étrangers reconnus par le ministre chargé de l'économie.

c) Le quatrième règlement (n° 91-04) vise à **permettre l'utilisation de la transmission télématique par les émetteurs** pour la diffusion dans le public de leurs communiqués, en l'accompagnant d'une obligation de passer par un système centralisé comportant une mémoire. La gestion du système est assurée par un opérateur technique en vertu d'une convention négociée avec les organisations représentatives de la presse spécialisée. Ce dispositif devrait permettre la diffusion intégrale des communiqués des sociétés au plus large public puisqu'ils seront accessibles par Minitel dès leur émission.

d) Deux autres règlements, enfin, ont modifié des règlements antérieurs : l'un (n° 91-03) est relatif à **l'établissement et à la diffusion d'une note d'information concernant le marché à terme**. Pour s'assurer que le client dispose d'une bonne information sur le risque de ses opérations, lorsque les intermédiaires non membres du MATIF ne remplissent pas les conditions nécessaires, ils doivent faire porter par leur client une mention manuscrite attestant qu'il a bien été averti qu'il ne bénéficiait pas de la garantie de MATIF SA. L'autre règlement (n° 92-01) concerne le Monep : il donne au client non professionnel d'un intermédiaire sur le Monep un délai de sept jours à compter de la remise de la note d'information pour se raviser avant d'engager ses premières opérations sur ce marché.

B - AVIS DONNÉS SUR LES RÈGLEMENTS DES AUTORITÉS PROFESSIONNELLES

La Commission a donné un avis favorable aux dispositions nouvelles introduites pour favoriser le développement international du MATIF. Pour permettre au MATIF de participer au système de négociation électronique Globex, le Conseil du marché à terme a modifié son règlement général. Les dispositions nouvelles prévoient que les membres du MATIF qui négocient des contrats cotés sur d'autres marchés sont tenus d'en respecter la réglementation, incorporée par reconnaissance à celle du CMT.

De manière générale, les règles de négociation sur le marché américain sont cohérentes avec les règles françaises. Toutefois, lorsqu'elles sont moins protectrices pour la clientèle que la réglementation française, la Commission a précisé que celle-ci continuera à s'appliquer aux membres du MATIF.

Outre les modifications mineures du règlement général du Conseil des bourses de valeurs pour permettre le lancement d'options MONEP d'échéances longues, la Commission a été conduite à donner un avis favorable aux modifications apportées au régime des offres publiques de vente pour assouplir les conditions dans lesquelles ces offres peuvent intervenir et pour permettre les offres publiques de vente nominatives pour des titres déjà admis à la cote ou négociés au hors cote. Ces procédures améliorent la liquidité et la transparence du marché, et assurent une meilleure équité entre les investisseurs.

C - DISPOSITIONS RELATIVES AUX ÉMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCES NÉGOCIABLES (TCN)

Les émetteurs non résidents ont pu utiliser les documents de présentation de billets de trésorerie. Dans le cadre de la réglementation en vigueur en 1991 (Décret n° 91-79 du 22 janvier 1991), 131 visas ont été accordés, 118 aux émetteurs déjà présents sur le marché, et 13 à de nouveaux émetteurs dont 4 à des non résidents.

Une nouvelle réglementation, prise par un décret du 13 février 1992, a élargi les possibilités d'émission de TCN et allégé les procédures d'émission de billets de trésorerie.

Aux certificats de dépôt, bons des institutions financières et billets de trésorerie viennent s'ajouter désormais des bons à moyen terme négociables, d'une durée initiale supérieure à un an émis par l'ensemble des émetteurs habilités à émettre des TCN, quels que soient leur statut et leur nationalité.

Afin de faciliter le placement de ces titres, les émetteurs de bons à moyen terme négociables devront, préalablement à l'émission, avoir rendu publique une notation de leur programme d'émission obtenue auprès d'une agence spécialisée figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'économie.

Tous les émetteurs de titres de créances négociables devront constituer un dossier de présentation financière, dont le contenu est défini par un arrêté du ministre chargé de l'économie, qui porte sur leur activité, leur situation financière ainsi que sur leur programme d'émission.

Seuls les émetteurs de billets de trésorerie qui ne se prévalent pas d'une notation de leur programme d'émission obtenue auprès d'une agence spécialisée devront soumettre leur dossier de présentation financière au visa préalable de la Commission. Les autres émetteurs déposent leur dossier à la Banque de France et font l'objet d'un contrôle a posteriori du respect de leurs obligations d'information par la Commission.

D - LES NOUVEAUX PRINCIPES RELATIFS AUX WARRANTS ET AUX OBLIGATIONS COMPLEXES

Un grand intérêt s'est manifesté en 1991 pour les émissions de warrants sur le marché de l'euro-franc et les émissions d'obligations complexes. Ces dernières constituent une source de financement pour les entreprises alors que les warrants apportent une liquidité supplémentaire qui semble appréciée des établissements financiers. Ces émissions sont suivies de demandes d'admission des titres sur un compartiment de la cote, dénommé compartiment international. Pour s'adapter à ce développement, de nouveaux principes généraux ont été adoptés par la Commission et le Conseil des bourses de valeurs afin de permettre l'émission, tant en France que sur le marché international, et l'admission à la cote officielle de warrants et d'obligations complexes.

1 - Les warrants

Les principes généraux définis par la COB et le CBV pour l'admission des warrants à la cote officielle ont été peu modifiés. Ils permettent l'admission à la cote des warrants émis sur le marché français et ils ajoutent à la gamme des actifs sous-jacents précédemment admis (valeurs mobilières et indices boursiers) les taux d'intérêt et les devises, les titres de créances négociables, les contrats à terme financiers ou de marchandises (à l'exclusion de ceux portant sur l'or) et l'ensemble des instruments dérivés négociés sur les marchés organisés.

Les dispositions prudentielles sont renforcées :

. la nécessité pour les émetteurs de warrants d'avoir la qualité d'établissement de crédit est réaffirmée;

. les exigences au terme desquelles les sous-jacents doivent être traités sur un marché large et liquide ainsi que celles selon lesquelles les cours et les prix retenus doivent être établis dans des conditions reconnues satisfaisantes par les autorités de marché sont renouvelées;

. la fixation des prix d'émission, d'exercice ou de règlement doit, autant que possible, résulter de plusieurs observations du marché et ne pas être déterminée par référence à une constatation ponctuelle de cours;

. l'émetteur d'une action cotée devra être informé et pourra, le cas échéant, s'opposer au projet d'émission de warrants retenant son action pour sous-jacent.

La négociation par quotité de 100 ou 1000 warrants selon la nature du sous-jacent est recommandée.

La COB assortira le prospectus d'émission d'un avertissement attirant l'attention du public sur les spécificités de ces produits.

2 - Les obligations complexes

Les obligations complexes sont définies comme des produits de nature obligataire, dont le régime n'est pas expressément défini par des dispositions législatives et dont les modalités de remboursement ou de rémunération (indexation plus ou moins complexe, faculté d'option à l'initiative du prêteur ou de l'emprunteur...) sont particulières.

Les obligations complexes peuvent comporter en outre des références aux mêmes sous-jacents que les warrants, sous réserve du respect des dispositions législatives relatives à l'indexation (notamment l'article 79.3 de l'ordonnance du 30 décembre 1958).

Les établissements de crédit peuvent émettre des obligations complexes se référant à tous les sous-jacents visés ci-dessus hormis, d'une part, les titres de capital d'autres sociétés et, d'autre part, les contrats à terme sur matières premières ou marchandises; toutefois la référence à ces derniers contrats peut être autorisée aux établissements qui peuvent prouver un haut niveau d'activité sur le marché du sous-jacent considéré.

Les autres sociétés peuvent émettre des obligations complexes se référant à leurs propres titres de capital et aux valeurs ou biens liés directement à leurs activités.

Dans tous les cas, les obligations émises en France devront assurer à l'investisseur un remboursement au moins égal au montant du prêt.

E - LA COB DIALOGUE AVEC LES ACTEURS DU MARCHÉ FINANCIER

L'étude d'image réalisée en 1990 avait souligné le besoin exprimé par les interlocuteurs de la Commission d'avoir une meilleure information sur son activité et l'esprit dans lequel elle appliquait les textes. Afin de leur donner satisfaction la Commission a inauguré une session annuelle d'entretiens pour dialoguer avec les différents acteurs du marché et consacré une journée à l'information et l'épargnant, le 28 novembre 1991. (1)

Au cours de cette journée, quatre rapports ont permis à des groupes d'experts de débattre des thèmes suivants :

- . Les OPCVM et l'information des épargnants
- . Les commissaires aux comptes et la surveillance de l'information
- . L'information privilégiée
- . Les nouveaux règlements de la COB

(1) Voir le programme Annexe XXVI.

La spontanéité du dialogue a contribué à enrichir la réflexion sur le contenu et la présentation de l'information à donner au marché. La Commission souhaitait entendre les opinions de chacun sur le développement de son action en faveur de l'information des épargnants et l'adaptation envisagée de ses instruments de travail (note d'information, communiqués des sociétés) pour une meilleure disponibilité et une plus grande compréhension par le grand public des informations concernant les sociétés cotées. Les intervenants ont également été conduits à donner leur point de vue sur la classification des OPCVM et la notice d'information diffusée aux investisseurs ainsi que sur l'évolution de l'action des commissaires aux comptes dans la surveillance de la fiabilité des comptes, enfin sur les conduites à adopter pour renforcer l'intégrité du marché.

Les entretiens ont permis de mesurer l'importance des relais de la COB pour la bonne régulation du système, notamment les organismes ou les autorités professionnelles. L'accord avec la Compagnie nationale des commissaires aux comptes est un bon exemple de coopération entre la Commission et une organisation professionnelle. D'autres illustrations de cette coopération ont pu être apportées par l'action de l'ASFFI pour la déontologie de la gestion collective de portefeuille, par l'action plus générale des autorités professionnelles, CMT et CBV, ou par le concours apporté par la Banque de France.

Ces entretiens ont été l'occasion de rappeler enfin le rôle de la presse et des journalistes dans la diffusion d'une information fiable et régulière sur les sociétés cotées.

II - L'action de la COB en matière d'information

Année 1991

Visas de notes d'informations	508
<i>dont :</i>	
Introductions d'actions à la cote officielle	18
Admissions de titres de capital ou donnant accès au capital	3
Admissions de titres de créances et de warrants émis à l'étranger	136
Émissions de titres de capital ou donnant accès au capital	96
Émissions de titres de créances	199
Offres publiques	51
Autres opérations	5
Enregistrement de documents de référence	13
Examen de notes de présentation (admissions au second marché)	13
Examen de documents de fusion ou d'apports partiels	41
Communiqués lors de garanties de cours et d'offres de retrait (art. 20 du règlement n° 89-03)	81

Qu'il s'agisse de l'information intervenant à l'occasion d'un événement affectant la société, ou d'une information périodique, ou de celle qui est diffusée préalablement à une opération financière, la Commission est attentive à l'objet de l'information, c'est-à-dire à ce que les éléments fournis correspondent à la situation propre de l'émetteur et aux circonstances; elle veille également à la qualité de l'information comptable et à la diligence apportée par les commissaires aux comptes dans la surveillance de cette information, en particulier lorsqu'il s'agit de prévisions.

A - L'INFORMATION PERMANENTE

La Commission a été conduite à rappeler que les dirigeants des sociétés cotées doivent organiser et maîtriser le processus d'élaboration et de diffusion des données comptables ainsi que le processus d'annonce des opérations financières.

Le règlement n° 90-02 précise en effet que "tout émetteur doit, le plus tôt possible, porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une influence significative sur le cours du titre concerné" mais qu'il peut en différer la diffusion lorsque cette information est de nature à porter atteinte à ses intérêts et s'il est en mesure d'en assurer la confidentialité. La mise en application de cette disposition a rencontré quelques difficultés, soit parce que les émetteurs ne maîtrisaient par le processus de diffusion de manière interne, soit parce qu'ils n'en maîtrisaient pas la diffusion par les partenaires avec lesquels ils négociaient, soit encore parce que l'aboutissement de leurs opérations dépendait d'une autorité publique étrangère.

Lorsqu'une cession d'actifs ou des résultats financiers sont annoncés au comité d'entreprise ou aux cadres avant la réunion du conseil d'administration, il convient de diffuser cette information par un communiqué et sans attendre. En outre, l'information doit être diffusée par voie d'un communiqué officiel émanant de la société et non par des interviews donnant lieu à des articles de presse plus ou moins précis.

Le calendrier des opérations financières doit tenir compte de la disponibilité des informations comptables. Il convient d'éviter une émission de titres dans le public sur la base de données comptables dont on sait qu'elles auront à être mises à jour peu de temps après cette opération, surtout si la mise à jour révèle une tendance contraire aux chiffres précédemment annoncés. De même, pour les opérations de fusion, il convient de n'annoncer l'endettement du nouveau groupe qu'après avoir annoncé la parité d'échange proposée.

Enfin, lorsque l'annonce dépend de la position d'une autorité publique étrangère, il importe que l'émetteur se concerte suffisamment tôt avec les autorités boursières pour que puisse être appréciée à tout moment l'opportunité de la diffusion d'un communiqué et, le cas échéant, d'une suspension des cotations.

De même, la Commission a été conduite à rappeler leurs obligations d'information aux sociétés étrangères qui ne s'assurent pas de la diffusion intégrale et effective de leurs communiqués. Elle leur recommande de confier à l'intermédiaire chargé du service financier de leurs titres de prendre en charge cette diffusion en mettant à la disposition de cet intermédiaire les moyens nécessaires à cette fin.

En ce qui concerne la diffusion de l'information par Minitel, la Commission a constaté que si les informations boursières étaient diffusées conformément à ses recommandations, les autres informations communiquées par les émetteurs n'étaient pas toujours aussi satisfaisantes. Elle a rappelé, à cet égard, que les données incomplètes ou obsolètes peuvent revêtir un caractère trompeur et que, lorsqu'une société communique par Minitel, elle doit effectuer une mise à jour régulière de son serveur et mentionner la date des dernières modifications apportées.

B - L'INFORMATION PÉRIODIQUE

Bien que les efforts déployés par les sociétés pour raccourcir les délais d'établissement de leurs comptes et en publier dans la presse les éléments impor-

tants méritent d'être salués, un certain manque de rigueur apparaît encore dans la présentation des chiffres : ils ne sont pas toujours homogènes et les données retenues pas comparées à celles de l'exercice précédent, certaines notions utilisées n'ont pas de définition comptable rigoureuse et ne sont donc pas comparables avec d'autres. En outre, les rapports annuels ne contiennent pas toutes les informations nécessaires, notamment dans le domaine comptable.

En ce qui concerne l'information prévisionnelle, il est recommandé aux sociétés de se limiter à des données sur le futur proche et de diffuser des commentaires relatifs aux tendances par produit et par marché, à l'évolution du carnet de commandes, de la concurrence et des marges.

Pour l'information périodique diffusée par les sociétés étrangères, la Commission rappelle qu'elles doivent diffuser des extraits de leurs comptes en langue française assortis des explications nécessaires pour apprécier l'incidence de la différence existant entre les normes comptables qu'elles utilisent et les normes françaises. Il convient de publier, dans un ou plusieurs journaux économiques et financiers français, un communiqué comprenant les éléments significatifs des comptes annuels et semestriels, consolidés quand la société en établit, avec l'adresse où l'on peut se procurer en France un document complet qui, s'il n'est pas nécessairement rédigé en français, doit l'être dans une des principales langues utilisées dans le domaine financier au sein de la Communauté Européenne.

C - L'INFORMATION PRÉALABLE AUX OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Chargée de veiller à ce que les investisseurs disposent de tous les éléments nécessaires à leur choix au moment de participer à une opération financière, la Commission dispose de divers moyens pour s'assurer que tous les renseignements nécessaires leur soient disponibles. Il s'agit, selon le cas, du visa de la note d'information -ou du prospectus- présentant une émission ou une admission de titres à la cote ou une offre publique d'achat, d'échange, de vente ou de retrait; de l'enregistrement d'un document soumis à sa vérification pour servir de référence à des opérations ultérieures ou présenter une fusion ou un apport; ou encore d'un nihil obstat au communiqué sur une garantie de cours ou au document établi par une société venant au second marché.

La portée du visa de la COB

Lorsqu'elle délivre un visa, la COB s'assure que l'information diffusée est formulée de manière claire et recouvre l'ensemble des éléments nécessaires à l'investisseur pour prendre sa décision.

Mais le visa n'est pas une garantie absolue. La COB ne garantit pas l'exactitude de l'information diffusée, en particulier lorsque des montants chiffrés sont indiqués, car elle n'a pas la possibilité d'engager sa propre autorité sur les éléments factuels, sauf à décider une enquête ou à demander un audit, ce qu'elle ne peut faire de manière systématique en raison de la lourdeur et du coût d'une telle procédure.

Par exemple, quand un émetteur annonce un résultat bénéficiaire, la COB peut demander de distinguer le produit exceptionnel du produit courant, mais elle ne peut vérifier elle-même l'exactitude des chiffres. Dans ce cas, elle s'appuie sur la signature des commissaires aux comptes et des dirigeants de l'émetteur.

Le visa n'est pas un label de qualité : il n'implique aucun jugement sur l'intérêt de l'opération pour l'investisseur ou sur la gestion de l'entreprise.

Le document de référence reste encore peu utilisé; douze émetteurs en ont établi en 1991 et huit d'entre eux l'ont utilisé pour plusieurs opérations : admission à la cote officielle, offre publique, émission de titres de créances négociables. Pourtant il présente l'avantage pour l'émetteur d'accélérer le traitement des dossiers d'opérations et d'alléger les renseignements qu'il doit diffuser dans la presse. L'investisseur, quant à lui, dispose plus longtemps à l'avance d'informations complètes sur la société concernée. On aurait pu penser que les émetteurs obligataires choisiraient de recourir à ce document mais ils préfèrent se référer à un prospectus établi depuis moins d'un an.

La Commission recommande aux émetteurs répétitifs de déposer un projet de document de référence dès que sont disponibles les derniers comptes annuels et en dehors de toute opération projetée.

Quelques unes des questions soulevées au cours de l'année ont porté sur le fonctionnement de la reconnaissance mutuelle des prospectus, l'information à fournir sur les faits exceptionnels et litiges et sur la rémunération des dirigeants ainsi que sur le délai de validité d'une information fournie lors d'une assemblée générale.

Un règlement de la COB (n° 90-01 puis 91-02) a mis en vigueur la reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission à la cote officielle : il permet à tout émetteur résident d'un pays-membre de la Communauté ayant transposé les directives sur le prospectus et sur les comptes sociaux et consolidés de bénéficier d'une procédure simplifiée pour établir un document d'information puisque cet émetteur n'a qu'à justifier d'un certificat d'approbation de l'autorité compétente de son pays sur un prospectus émis depuis moins de trois mois pour les titres qu'il veut faire admettre à la cote. Il devra simplement fournir une traduction en français du document et le compléter de quelques renseignements tels que le régime fiscal et le nom des établissements qui assurent le service financier de l'émetteur.

L'information à fournir sur les faits exceptionnels et les litiges doit être précise. Si le litige n'a pas été entièrement provisionné, dans le cas d'une décision de l'administration fiscale contestée, l'information doit porter sur les risques encourus par la société.

Sur la rémunération des dirigeants, les dispositions en vigueur, conformes aux directives européennes, prévoient que le montant des rémunérations allouées au titre de l'exercice aux membres des organes d'administration, de direction et de surveillance doit figurer dans l'annexe aux comptes annuels, ces informations devant être données de façon globalisée par catégorie. La Commission applique ces exigences aux notes d'information par la communication des rémunérations globalisées avec celles des membres du conseil d'administration dans le cas où l'application de la règle conduirait à révéler une rémunération individuelle.

Au-delà d'un an, le document diffusé pour une assemblée générale doit être mis à jour et ne peut plus être utilisé pour une admission à la cote des titres dont l'émission a été autorisée par cette assemblée.

De manière générale -et c'est une question qui a été abordée lors des Entretiens de la COB par la table ronde consacrée à l'information des épargnants- on peut se demander s'il ne faut pas définir un contenu des documents d'information différent selon les publics. Un accord a semblé se dégager sur les points suivants : la COB doit définir un minimum d'information imposé à tous, en ayant le souci de ne pas gêner les émetteurs dans leurs opérations; un document intermédiaire spécifiquement destiné aux investisseurs individuels serait très apprécié; enfin, le rôle des transformateurs et relais de l'information financière que sont les banquiers, gérants, analystes et journalistes devrait être promu.

Les notes d'information préalables aux offres publiques d'achat ou d'échange

La note d'information constitue le document officiel où le public doit être en mesure de trouver regroupées toutes les informations importantes disponibles relatives à l'offre. L'auteur du document, qu'il s'agisse de l'initiateur de l'offre ou de la société visée, doit y insérer non seulement les informations le touchant directement mais aussi la récapitulation des décisions des autorités boursières, l'état des recours judiciaires relatifs à cette offre, le résumé des prises de position officielles des divers protagonistes ainsi que les accords passés par ceux-ci pouvant avoir une influence sur l'issue de l'offre ou relatifs à la société visée ou encore relatifs à ses filiales importantes.

Trois catégories d'information ont fait l'objet d'une attention particulière de la Commission : les accords pouvant avoir une influence sur l'issue de l'offre, qu'ils aient été passés par la société visée (exemple : CSEE /Finmeccanica) ou par la société initiatrice (exemple : BSN et la Caisse nationale de crédit agricole, à l'occasion de l'offre sur EXOR); les intentions de l'initiateur à l'égard des actifs de la société visée (vente de filiales par exemple); la dilution des droits des actionnaires de l'initiateur en cas d'offre publique d'échange.

La note en réponse établie par la société visée est généralement établie conjointement avec celle de l'initiateur sauf si l'offre n'est pas amicale, comme cela a été le cas deux fois en 1991, ou si des raisons de disponibilité de l'information financière retardent la réponse de la société visée.

Dans tous les cas, la connaissance des intentions de l'initiateur ou des autres protagonistes sont essentielles à la bonne information des actionnaires et du public. La Commission a constaté que la mise en oeuvre de la réglementation relative au franchissement de seuil de 20% obligeant l'acquéreur à faire une déclaration de ses intentions n'était pas satisfaisante. On peut envisager d'harmoniser le mode de calcul de ce seuil de 20% avec les modes de calcul en droits de vote retenus par la loi (1) et de raccourcir le délai de cinq jours admis pour faire connaître ses intentions, ce délai n'étant pas adapté à une situation de crise.

(1) Loi du 2 août 1989 modifiant la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales

D - L'INFORMATION COMPTABLE

Les règles françaises tiennent compte des normes internationales et la Commission participe activement aux travaux d'harmonisation comptable internationale (1). En outre, sur le plan interne elle a dû résoudre certaines difficultés liées à l'interprétation des règles comptables; elle a également contribué à l'élaboration du nouveau plan comptable des OPCVM.

1 - Les questions comptables

La Commission a été conduite à faire des recommandations sur les titres subordonnés à durée indéterminée reconditionnés et sur la traduction comptable des mouvements qui affectent le périmètre de consolidation.

a) Les titres subordonnés à durée indéterminée reconditionnés

Les émetteurs doivent donner, tant au moment de leur émission que dans chacun des rapports annuels ultérieurs et dans l'annexe des comptes consolidés, des informations précises sur les caractères de ces émissions et sur leurs effets juridiques ainsi que sur leurs conséquences fiscales.

La Commission rappelle que les TSDI reconditionnés ne peuvent être inscrits dans les capitaux propres qui doivent être présentés au bilan consolidé, et que la rémunération versée aux souscripteurs ne peut être présentée dans le compte de résultat consolidé après une ligne qualifiée de bénéfice net; dans le cas contraire, l'information donnée par des comptes consolidés sera trompeuse.

Les émetteurs de tels titres devront se garder, dans leurs communiqués et exposés aux analystes ou à la presse, d'utiliser des termes tels que "fonds propres", "capitaux propres du groupe", sans donner aussi le montant des capitaux propres consolidés revenant aux actionnaires; il convient, de même, de ne présenter des montants de "bénéfice du groupe", "bénéfice avant rémunérations prioritaires" que s'ils sont aussitôt accompagnés du bénéfice net revenant aux actionnaires. Il convient de rappeler que les fonds propres retenus par les réglementations prudentielles pour les établissements de crédit relèvent de normes particulières.

b) La consolidation

Les entrées et sorties de filiales et de participations ne font pas toujours l'objet d'une bonne traduction comptable dans les comptes consolidés et l'information fournie sur l'incidence de ces mouvements est souvent insuffisante.

(1) (Cf. page 36).

Les filiales et participations déficitaires sont parfois consolidées avec retard et l'écart de première consolidation est déterminé au moment de la première inclusion dans les comptes consolidés au lieu d'être mesuré à la date où le contrôle a été acquis, ce qui permet de ne pas intégrer, dans le résultat consolidé de l'exercice d'acquisition, les pertes subies par une filiale entre la date de son acquisition et celle de sa consolidation et de les étaler sur la période d'amortissement de l'écart d'acquisition. Toutefois, il est admis que les provisions de restructuration de l'entreprise acquise prévues par l'acquéreur au moment de l'acquisition ainsi que les pertes afférentes à des contrats en cours d'exécution à cette date peuvent entrer en ligne de compte pour la détermination de l'écart de première consolidation, sous le contrôle des commissaires aux comptes. Ces éléments correctifs des capitaux propres doivent être calculés dans un délai maximum d'un an après l'acquisition du contrôle.

Il est plus grave encore d'imputer les pertes antérieures à la consolidation sur les capitaux propres consolidés, ce qui fausse aussi le résultat consolidé de l'exercice d'acquisition.

Est également critiquable la pratique qui consiste à consolider sur toute la durée de l'exercice les résultats d'une filiale récemment acquise sans tenir compte de la date d'acquisition. Cette pratique, à l'inverse de la précédente, majore abusivement les produits et les charges, ainsi que le résultat consolidé, quand l'acquisition est intervenue en cours d'exercice.

En cas de sortie du périmètre de consolidation, il n'est pas régulier de ramener les titres, dans le bilan consolidé suivant, au coût d'acquisition initial pour l'entreprise détentrice, par une écriture affectant les capitaux propres, au lieu de les maintenir à leur valeur d'équivalence au moment de la déconsolidation car cette pratique a pour effet de modifier les capitaux propres consolidés et de faire ressortir, en cas de cession ultérieure, une plus-value correspondant en fait à des bénéfices déjà constatés.

Pour permettre des comparaisons d'un exercice à l'autre, des règles ont été posées par le code de commerce sur l'information à donner en cas de variations du périmètre de consolidation, lorsque ces variations sont significatives.

Lorsque les modifications sont d'une importance telle qu'elles changent la physionomie du bilan ou des comptes de résultat, une double consolidation du dernier exercice ou une consolidation rétroactive peut se justifier; sinon, il suffit d'indiquer à l'annexe l'incidence des changements significatifs portant sur le chiffre d'affaires, le résultat et tout autre poste du bilan ou du compte de résultat affecté par le changement.

2 - Les règles comptables des OPCVM

L'élaboration d'un nouveau plan comptable pour les OPCVM se justifiait par les modifications importantes ayant affecté le statut de ces organismes qui peuvent, selon leur vocation, non seulement intervenir sur les marchés à terme et conditionnels mais capitaliser ou distribuer leurs revenus.

Ce nouveau plan comptable commun aux SICAV et aux fonds communs, avec des adaptations pour certains types de fonds communs, est en cours de rédaction au Conseil national de la comptabilité.

Des recommandations ont été formulées sur trois points : la méthode d'évaluation des titres de créances négociables inscrits dans le portefeuille d'un OPCVM, l'évaluation des actions non cotées, les modes de détermination de la valeur liquidative des actions ou parts d'OPCVM comportant deux catégories de titres.

Lors de l'élaboration du guide de contrôle des OPCVM, la Compagnie nationale des commissaires aux comptes a consulté la COB qui a pu rappeler l'importance qui s'attache au rôle de surveillance des commissaires aux comptes à l'égard de ces organismes qui sont l'instrument de gestion de l'épargne privilégié par les Français.

3 - La fiabilité des comptes

Les contrôles effectués par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) en application de son accord avec la Commission ont été orientés plutôt vers les établissements de crédit, les SICAV et les fonds communs de placement.

L'examen des sociétés du second marché, qui était effectué de façon systématique au terme de la période probatoire de trois ans, a été avancé d'un an pour éclairer en temps voulu la Commission sur le maintien des sociétés au second marché à l'expiration de cette période probatoire.

Comme les années précédentes, il apparaît que dans une large majorité de dossiers, les diligences ont été estimées suffisantes pour fonder l'opinion émise par les commissaires aux comptes. On peut donner une mesure du progrès accompli en rappelant que dans les premières années d'application de l'accord, la proportion des dossiers insuffisants était de 15%, contre 12% aujourd'hui, et alors que les normes professionnelles étaient cependant moins exigeantes.

Les intervenants au débat qui avait pour thème, dans le cadre des Entretiens de la COB, "les commissaires aux comptes et la surveillance de l'information", ont, dans le même sens, pris acte de l'accroissement des compétences des commissaires aux comptes tout en soulignant certaines lacunes qui subsistent encore dans l'information comptable, notamment en ce qui concerne le goodwill, les risques pays et la vérification des sociétés complexes; ils ont aussi souligné la nécessité de renforcer l'indépendance des commissaires tout en reconnaissant que des règles d'éthique s'affirmaient de plus en plus au sein de la profession. L'accord COB-CNCC leur paraît être en tout cas le moyen privilégié pour améliorer la fiabilité des dossiers des commissaires.

Les axes de l'action de la Commission à l'égard de la profession des commissaires aux comptes sont au nombre de trois :

- . renforcer l'indépendance des commissaires aux comptes;
- . les aider à obtenir les moyens nécessaires à l'exercice de leur mission;
- . renforcer la coopération avec l'organisation professionnelle.

Sur les deux premiers points, l'action à mener ne fera que systématiser une pratique constante qui s'est établie, de longue date, entre la COB et la CNCC, qu'il s'agisse de l'aide apportée aux commissaires sur les points de technique comptable ou juridique sur lesquels ils éprouvent des difficultés à faire accepter leur point de vue aux dirigeants des sociétés, de l'intervention de la

Commission dans des renouvellements de mandats difficiles, ou encore de l'appui apporté aux commissaires aux comptes pour leur faire obtenir les moyens de mettre en oeuvre les normes de leur profession.

Le renforcement de la coopération, déjà très active, entre la Commission et la Compagnie nationale des commissaires aux comptes s'est traduite par de nouvelles initiatives, telles que la création d'un groupe de travail chargé de préparer des règles de déontologie applicables aux commissaires aux comptes des sociétés. Ce groupe aura notamment à prendre position sur les problèmes de conflits d'intérêt résultant de l'exercice d'activités de services et de conseil par des personnes appartenant au même réseau de cabinets que le commissaire aux comptes.

III - La protection de l'épargne gérée

Une des responsabilités majeures de la Commission est la surveillance des organismes de placement collectif en valeurs mobilières qui représentent aujourd'hui 2.200 milliards de francs d'actifs gérés par 9 000 organismes de gestion (950 SICAV, 3 600 fonds communs et 4 300 fonds d'entreprise). La Commission agréee les SICAV et les fonds communs ainsi que les sociétés de gestion de portefeuille. Elle délivre un visa aux SCPI et enregistre les documents d'information relatifs aux biens divers.

Année 1991	
<i>OPCVM agréés</i>	974
<i>dont</i> : SICAV	75
Fonds communs à vocation générale	579
Fonds communs à risques	16
Fonds communs d'entreprise	304
<i>OPCVM européens autorisés à commercialiser leurs produits</i>	63
<i>Visas SCPI</i>	126
<i>dont</i> : Constitutions	23
Augmentations de capital	49
Changements de prix, mises à jour de notes d'information ..	54
<i>Agréments des sociétés de gestion de portefeuille</i>	32
<i>dont</i> : Agréments généraux	19
Agréments limités excluant les marchés à terme et conditionnels	10
Agréments limités à la sélection d'OPCVM	3

A - L'EXERCICE DU POUVOIR D'AGREMENT

1 - Sur les OPCVM

a) Sur les OPCVM français à vocation générale

La COB a continué d'exercer sa mission d'agrément et de surveillance des OPCVM dans un environnement réglementaire qui a peu évolué en 1991, la principale modification ayant été l'autorisation accordée, sous certaines conditions, aux OPCVM affichant une classification monétaire de détenir, à

titre dérogatoire, 25% de leur actif net en titres de créance d'un même émetteur.

Pour sa part, la COB a autorisé la transformation de SICAV ou FCP en OPCVM assortis de parts de distribution et de capitalisation à l'instar de ceux existant au Luxembourg depuis plusieurs années. Devant le développement des OPCVM assortis d'une garantie de capital et éventuellement de performance, elle a aussi été conduite à préciser certains points les concernant : *elle a demandé que figure systématiquement le taux de rendement actuariel annuel brut garanti sur tous les documents et publicités relatifs à ces produits, toute autre information relative au rendement devant être exprimée en caractère plus petits*; elle a accepté que les promoteurs d'OPCVM garantis prévoient, lors de la création du produit, un plafonnement des souscriptions pour éviter des montages où des commissions très élevées tendent à dissuader l'entrée de nouveaux investisseurs dont les souscriptions pourraient porter préjudice aux premiers investisseurs.

La COB a aussi rappelé que les titres pris en pension ou acquis à réméré par les OPCVM devaient être retenus pour le calcul des ratios de division des risques et a recommandé aux *OPCVM d'adhérer à la convention de place élaborée sous l'égide de la Banque de France*, qui fixe le cadre juridique et les modalités des opérations de pension livrée.

L'une des conditions de l'agrément délivré par la COB est désormais la conformité de l'organisation et du fonctionnement d'un OPCVM aux règles définies dans le code de déontologie adopté par l'ASFFI en décembre 1990. Ce code définit des règles applicables aux opérations particulières du personnel, des règles destinées à assurer la primauté des intérêts des clients sur ceux de l'établissement et à éviter les conflits d'intérêt, des règles relatives aux moyens mis en oeuvre dans le cadre d'une gestion collective. Le non-respect de ces règles par un OPCVM peut conduire la Commission à saisir le Conseil de discipline des OPCVM.

Enfin, la COB a adopté en 1991, en concertation avec la profession, un important programme d'allègement et de simplification de ses procédures d'agrément, entrées en vigueur le 1er janvier 1992 (1).

b) Sur les OPCVM européens coordonnés

Sur ces OPCVM, la COB n'exerce pas à proprement parler un pouvoir d'agrément, mais délivre une autorisation de commercialisation.

La commercialisation en France d'OPCVM européens coordonnés demeure un phénomène marginal en raison notamment de la prépondérance des grands réseaux français dans le placement des produits collectifs, du coût moyen de gestion moins élevé en France et de l'adaptation de la réglementation française aux formules introduites à l'étranger (capitalisation des revenus, OPCVM à deux types de parts). Lors de l'examen des demandes de commercialisation, la COB considère la nature et la qualité des organismes participant au placement du produit ainsi que les supports de commercialisation envisagés; elle exige que les souscripteurs puissent disposer, en langue française,

(1) Cf. p. 68.

d'une information équivalente à celle diffusée par l'OPCVM dans son pays d'origine.

En 1991, la COB a accordé une autorisation de commercialisation à 63 OPCVM européens coordonnés, ce qui porte le nombre des OPCVM européens commercialisés en France à 173 dont 71% sont des produits de droit luxembourgeois créés, pour près de la moitié d'entre eux, par les filiales locales d'établissements bancaires français.

c) Sur les OPCVM français spécifiques

- Les fonds communs d'entreprise.

La Commission a agréé 304 nouveaux fonds en 1991, leur total s'élevant fin 1991 à environ 4350. Elle a surtout approuvé plus de 1 120 avenants aux règlements de ces fonds, relatifs pour la plupart à l'intervention obligatoire d'un commissaire aux comptes et à l'élargissement des possibilités d'investissement (détention de valeurs étrangères, interventions sur les marchés dérivés).

- Les fonds communs de placements à risques.

L'année 1991 a été marquée par une diminution du nombre de créations de FCPR (seize), en raison, peut-être, d'une conjoncture incertaine peu propice à attirer les investisseurs vers ce secteur, et par la complexité croissante des montages. On note, en particulier, la généralisation d'un mécanisme d'appel progressif des capitaux selon un échéancier défini contractuellement sur la base d'objectifs d'investissement, et l'apparition de nouvelles techniques d'intéressement des gérants à la performance des fonds essentiellement destinées à accélérer la distribution des plus-values enregistrées. Une instruction relative aux FCPR est en cours de préparation qui précisera certaines règles à respecter et notamment le fait que la part revenant aux gérants au titre du boni de liquidation doit être provisionnée pendant toute la durée de vie du fonds en fonction de l'évaluation de la performance.

- Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT).

Ces fonds qui ont la possibilité d'engager plus d'une fois leur actif sur les marchés à terme réglementés français et étrangers sont agréés par la Commission sur la base d'une note d'information et d'un règlement. Une instruction de la COB est en cours d'élaboration qui prévoira un modèle standardisé de note d'information.

Dix-sept FCIMT, dont dix agréés en 1991, sont actuellement en activité, quatre d'entre eux n'étant cependant investis qu'en titres monétaires. L'encours total reste peu élevé : 430 millions de francs; le développement limité de ce produit s'explique par l'interdiction légale de publicité et de démarchage, ce qui en limite les possibilités de commercialisation, et par des ambiguïtés du régime fiscal qui n'ont pas encore été levées malgré les améliorations apportées par la loi du 31 décembre 1991. Dans la pratique, ces fonds se sont spécialisés, en fonction des compétences des gestionnaires, sur un nombre restreint de contrats ou de marchés.

- Les fonds communs de créances.

Deux années d'expérience du processus de titrisation conduisent à une double constatation : faiblesse de l'encours du marché des fonds communs de

créances (17 milliards de francs pour 31 FCC), et prépondérance des FCC de type obligataire (20 sur 31). Ce dernier mécanisme constitue en termes de coût un outil de refinancement plus intéressant que les émissions obligataires.

Devant la lenteur du démarrage de la titrisation, un groupe de travail a été chargé de réfléchir aux aménagements susceptibles de favoriser le développement de la titrisation. La COB y a été associée; elle estime que l'on ne pourrait envisager de réalimenter un fonds commun de créances pendant sa durée de vie sans que les conditions propres à assurer la permanence des caractéristiques initiales des créances aient été définies. Les responsabilités propres des agences de notation, de la Banque de France et de la COB, s'agissant de l'agrément et de la surveillance, gagneraient à être clarifiées à cette occasion. Un projet de loi, adopté en Conseil des ministres, ouvre la voie à deux des propositions du groupe de travail : la possibilité de recharger le fonds à condition que les créances soient de même nature que celles acquises initialement et la possibilité de titriser des créances d'une durée inférieure à deux ans.

2 - Sur les sociétés de gestion de portefeuille

La loi du 2 août 1989 a mis fin à la profession de remisier-gérant de portefeuille et confié à la COB la mission d'agrément des sociétés de gestion de portefeuille, après avis d'une commission consultative d'agrément associant la profession. L'année 1990 avait connu une vague importante d'agrément (142), correspondant à l'insertion des anciens remisiers-gérants de portefeuille dans le nouveau cadre réglementaire. Elle a fait place, en 1991, à un flux plus limité et d'origine diversifiée (32 agréments). Au total, compte-tenu de cinq retraités ou caducités d'agrément, 169 sociétés de gestion de portefeuille sont actuellement en activité.

Une grande diversité caractérise cette profession qui va de la société indépendante quasi-familiale au département filialisé d'un grand groupe bancaire, d'une société de bourse ou d'une maison de titres.

L'étude des comptes annuels de 1990 a révélé que la rentabilité de ces sociétés était généralement faible voire négative dans un certain nombre de cas. La conjoncture de l'année boursière 1990 peut expliquer cette situation de même que le pourcentage important de sociétés de création récente parmi les sociétés déficitaires. Il s'avère que ces dernières sont généralement des sociétés qui gèrent des actifs inférieurs à 200 millions de francs, les sociétés trouvant plus facilement leur équilibre d'exploitation dès lors que ce seuil est franchi.

Des projets de restructuration et de regroupement sont déjà en cours et devraient se développer. La consolidation de la profession exige également la formulation de règles déontologiques fermes de nature à susciter la confiance des investisseurs. La Commission souhaite à cet égard que la réflexion déjà engagée à ce sujet au sein de l'Association française des sociétés de gestion de portefeuille puisse être rapidement menée à bien.

B. - LE CONTROLE PREALABLE PAR LA COB DES AUTRES FORMES D'EPARGNE GEREE.

1 - Les sociétés civiles de placements immobiliers

La conjoncture de l'année 1991, marquée par un retournement des perspectives du marché immobilier, a été difficile pour les SCPI : il en est résulté une baisse de la collecte et des difficultés pour certaines SCPI créées au cours de la période précédente qui se sont traduites, dans un cas, par une mise en liquidation et, dans d'autres, par des rapprochements de sociétés.

Quelques modifications du cadre fiscal ont été introduites dans la loi de finances pour 1992; le cadre juridique devrait, quant à lui, évoluer prochainement puisqu'une réforme importante vient d'être présentée au Conseil des ministres : elle prévoit notamment l'agrément par la COB des sociétés de gérance de SCPI, une expertise régulière du patrimoine immobilier et la formalisation du marché secondaire des parts.

2 - Les Sofica

La loi de finances pour 1991 a reconduit les avantages fiscaux attachés à la souscription d'actions émises par les Sofica. En 1991, la Commission a accordé sept visas de notes d'information à quatre Sofica dont trois effectuaient leur première augmentation de capital par appel public à l'épargne. Les sociétés déjà en activité ont en effet été réticentes à faire de nouveau appel au public car elles doivent faire face au problème de la "sortie" des actionnaires qui ont immobilisé leurs titres depuis cinq ans, condition requise pour qu'ils aient pu bénéficier de l'avantage fiscal. Plusieurs solutions peuvent être envisagées : organisation d'un marché secondaire des titres ou offre de rachat proposée à tous les actionnaires suivie d'une réduction de capital qui peut aller jusqu'à dissolution complète de la société.

3 - Les biens divers

L'activité de ce secteur a été réduite. Un seul numéro d'enregistrement a été délivré concernant le placement de quirats (parts de copropriété maritime) de deux navires.

La Commission, à cette occasion, a considéré que les copropriétés maritimes se caractérisaient par une "gestion indirecte" de fait et rentraient à ce titre dans la catégorie des biens divers qui implique qu'il y ait "gestion par un tiers".

Deux points particuliers ont fait l'objet de sa vigilance : le risque illimité que pouvaient courir les épargnants l'a conduite à demander des garanties supplémentaires concernant la couverture des pertes d'exploitation; le risque de requalification fiscale l'a incitée à ne délivrer un numéro d'enregistrement qu'après que les promoteurs du projet eurent obtenu de l'administration fiscale confirmation du régime de transparence fiscale annoncé dans le document d'information.

A l'issue d'un audit sur le fonctionnement de la société Gestel, qui proposait d'acquérir des troupeaux de vaches laitières et bénéficiait d'un numéro d'enregistrement, la Commission a estimé qu'un certain nombre de faits étaient de nature à porter atteinte aux intérêts des investisseurs et pouvaient constituer des infractions à diverses dispositions légales. Elle a transmis le dossier au Parquet et interdit à cette société tout acte de démarchage ou de publicité.

Toujours dans le domaine des biens divers, la Cour d'appel a examiné un recours formé par un ancien dirigeant de la Compagnie diamantaire d'Anvers contre la décision de la COB de mettre fin à la validité du numéro d'enregistrement attribué au placement proposé par cette société, le plan Gemmes. La Cour a annulé cette décision au motif que la COB n'était pas, à l'époque des faits, autorisée à retirer un numéro d'enregistrement. Ce pouvoir a été maintenant clairement confié à la COB. La Cour a considéré que la décision de la COB ne pouvait constituer une voie de fait, cette décision se rattachant à sa mission générale de protection de l'épargne, d'information des investisseurs et de surveillance des marchés de valeurs mobilières. S'agissant des demandes d'indemnisation dirigées contre l'Etat, la Cour s'est déclarée incompétente et a renvoyé l'affaire devant le tribunal des conflits. Cet arrêt de la Cour d'appel de Paris fait actuellement l'objet d'un pourvoi de l'agent judiciaire du Trésor devant la Cour de Cassation.

IV - La surveillance et les sanctions

L'activité de surveillance de la Commission a pour objet de détecter d'éventuelles anomalies dans le fonctionnement des marchés ou des infractions aux dispositions législatives, réglementaires ou déontologiques qui peuvent donner lieu à une transmission aux autorités disciplinaires ou judiciaires ou à une sanction pécuniaire prononcée directement par la Commission.

A - LA RECHERCHE DES INFRACTIONS

Quatre-vingt-sept enquêtes ont été décidées en 1991 contre soixante-quinze en 1990, la majorité d'entre elles ayant été, comme les années précédentes, axées sur la recherche de délits boursiers; mais on remarque qu'un nombre croissant d'enquêtes avaient pour objectif à la fois de contrôler la fiabilité des informations diffusées par les sociétés et de déceler des opérations d'initiés. Ce type d'enquêtes qui nécessite l'audition de nombreuses personnes suppose des investigations longues et complexes.

	1990	1991
Enquêtes décidées	75	87
Enquêtes rapportées	79	79
Nombre d'enquêtes en cours en fin d'année	52	60
En 1991, nombre de dossiers transmis :		
● aux autorités judiciaires	19	
● aux autorités de marché	16	
<i>NB : Les chiffres indiqués ci-dessus ne tiennent pas compte des enquêtes relatives à la gestion collective qui sont présentées p. 29.</i>		

D'autres enquêtes ont porté sur l'évolution du CAC 40, le respect de la réglementation en matière de déclaration de franchissement de seuil ou d'intervention sur le marché des titres concernés par une offre publique, les activités liées au démarchage et à la gestion de portefeuille. Enfin, une enquête de portée générale a été réalisée sur le fonctionnement du marché obligataire en continu.

Dix-neuf dossiers ont été transmis aux autorités judiciaires, seize aux autorités disciplinaires (CBV, CMT et Commission Bancaire) ou à des organismes

de contrôle étrangers; quatre enfin ont donné lieu à l'ouverture d'une procédure aux fins de sanctions administratives prononcées par la COB.

SUITES DES DOSSIERS TRANSMIS PAR LA COB AUX AUTORITÉS JUDICIAIRES				
Date de transmission	Nombre de dossiers	Enquête préliminaire	Instruction en cours	Jugement
1983	1			1 jugement intervenu
1986	2			1 jugement intervenu 1 non lieu
1987	3		1	1 jugement intervenu 1 non lieu
1988	7	1	2	4 jugements intervenus
1989	20	1	11	4 jugements intervenus 2 non lieux 2 affaires en cours d'audience- ment
1990	14	2	9	2 jugements intervenus 1 affaire en cours d'audience- ment
1991	19	3	15	1 non lieu

Sur les 79 enquêtes rapportées en 1991, 25 ont nécessité une demande d'assistance à nos homologues étrangers; réciproquement, la COB a ouvert 6 enquêtes à la demande d'autorités étrangères dans le but de recueillir et de transmettre à celles-ci des informations.

De manière générale, les échanges d'informations avec les autorités homologues de la COB se sont intensifiés; des relations ont été établies avec de nouveaux partenaires, en particulier l'Espagne et l'Italie.

1 - L'information diffusée par les émetteurs

En 1991, sur les dossiers transmis au Parquet pour des faits susceptibles de constituer un délit boursier, cinq d'entre eux, relatifs aux sociétés Concept, Asystel, NCM Communication, VEV et SMT Goupil, l'ont été pour diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

Trois des cas évoqués ci-dessus ont concerné des sociétés contraintes de déposer leur bilan, situation qui justifie toujours, de la part de la Commission, un examen très attentif de la qualité de l'information fournie et des transactions effectuées sur le marché du titre avant l'annonce du dépôt de bilan.

. Pour la société de services informatiques Asystel, la publication d'un communiqué, le 26 février 1990, puis la tenue d'une réunion d'information, le 26 mars, qui faisaient état d'une situation saine et d'un résultat net qui serait positif pour le 1er semestre 1990, alors que la société était déclarée en cessation de paiement le 24 avril 1990, ont justifié la transmission au Parquet.

. L'enquête sur la société SMT Goupil a fait apparaître que la société avait publié des comptes inexacts et donné une information trompeuse au public, le chiffre d'affaires ayant été artificiellement et fortement majoré, et que la responsabilité des commissaires aux comptes pouvait être mise en cause.

. Enfin, les titres de la société NCM Communication, spécialisée dans la rédaction et l'édition de journaux financiers, avaient fait l'objet, de la part de M. M., son président, de conseils d'achat dans plusieurs numéros d'une lettre confidentielle publiée par son groupe de septembre 1989 à février 1990, alors que ce dernier ne pouvait en ignorer la situation critique.

. Concept, qui avait indiqué en juillet 1990 dans une note d'information, visée par la Commission, des prévisions de résultats bénéficiaires pour 1990, a annoncé en septembre, puis octobre 1990 des pertes consolidées se chiffrant à 189 millions de F pour le 1er semestre 90 et 500 pour l'ensemble de l'année. Parallèlement à la transmission au Parquet, la COB a décidé l'ouverture d'une procédure aux fins de sanction administrative (1) pour violation des dispositions de son règlement n° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public.

. Une décision identique a été prise à l'égard de la société VEV qui a publié le 1er novembre 1990 des perspectives de résultats, concernant l'exercice 1990, trompeuses pour le public et le marché et n'a pas informé ce dernier sur la gravité de sa situation avant la fin avril 1991, alors que des éléments faisant apparaître l'ampleur des pertes étaient disponibles. Le dossier des commissaires aux comptes a également été transmis au Parquet.

Ces enquêtes ont une nouvelle fois mis en évidence le lien étroit existant entre fausse information et opérations d'initiés, puisque dans quatre cas mentionnés ci-dessus, Concept, Asystel, NCM Communication et VEV (2), la COB a constaté que le fait de cacher volontairement au marché la situation réelle des sociétés avait permis la réalisation, sur le marché des titres de ces sociétés, d'opérations sur la base d'informations privilégiées.

Deux autres cas qui ont donné lieu à transmission au Parquet pour des faits susceptibles de constituer des opérations d'initiés, ont suscité de sa part des observations; la mauvaise diffusion de l'information, a pu, en effet, rendre possibles de telles opérations :

. La réunion d'analystes et de journalistes financiers organisée le 18 octobre 1990 par la société Michelin sans qu'il y ait eu au préalable ou simultanément diffusion d'un communiqué faisant état des pertes annoncées au cours de la réunion a pu permettre la réalisation d'opérations d'initiés par des personnes extérieures à la société. La Commission a tenu à rappeler à cette occasion qu'il incombe à une société cotée de rendre publique toute information susceptible d'avoir une incidence sur les cours, dont elle n'est plus en mesure d'assurer la confidentialité.

(1) Cf. p. 32.

(2) L'enquête sur le marché des titres SMT Goupil n'est pas close.

. Les dirigeants de Technomed ont, pour leur part, attendu trop longtemps pour faire connaître au public que les prévisions de résultats qu'ils avaient communiquées au moment de leur introduction au second marché étaient révisées à la baisse; ce retard aurait pu donner lieu à sanction de la part de la COB si les faits ne s'étaient produits antérieurement à la publication de son règlement n° 90-02.

2 - Les opérations des professionnels

Deux enquêtes de la Commission ont révélé le comportement frauduleux de salariés de sociétés de bourse et motivé une transmission au Parquet; les faits retenus ont été les suivants :

. Deux salariés d'une société de bourse, chargés des opérations de couverture sur le Matif pour des fonds communs de placement dont la société était dépositaire ont réalisé sur le marché des opérations pour leur propre compte sans risque et au détriment des FCP en tirant parti des lacunes de l'organisation administrative et de l'absence de contrôle au sein de la société de bourse.

. Une autre enquête a montré que deux négociateurs d'une société de bourse avaient profité de leur fonction pour réaliser irrégulièrement des opérations bénéficiaires qu'ils affectaient, pour déjouer les contrôles en place, à deux clients, lesquels leur rétrocédaient une partie significative des gains réalisés au détriment des autres clients et de la société.

3 - Les enquêtes sur le marché

a) La recherche d'éventuelles opérations d'initiés.

En dehors des cas déjà mentionnés (Cf. ci-dessus 1) où des opérations susceptibles de constituer des délits d'initié ont été rendues possibles pour des raisons directement liées au comportement de l'émetteur du titre concerné, soit que l'information fournie ait été déficiente, voire trompeuse, soit qu'elle ait été mal diffusée, trois autres enquêtes ont révélé que des opérations pouvaient avoir été réalisées sur le marché sur la base d'informations privilégiées et ont donné lieu à transmission au Parquet; dans un cas, il s'agissait d'opérations d'une société de portefeuille et de son dirigeant sur le marché des actions de la Compagnie financière Delmas Vieljeux et de sa filiale Delmas avant la prise de contrôle de ces sociétés par le groupe Bolloré à la fin mai 1991; dans un autre, d'achats de titres de la Banque internationale de placement peu avant l'annonce de la cession de contrôle de cet établissement; dans le troisième, de la vente de titres de la SA Molhoganem avant la mise en liquidation de cette société. Une quatrième enquête qui a mis en évidence des achats de titres Paris-Bail par la Compagnie foncière de la BAC alors que celle-ci détenait une information privilégiée concernant le changement de contrôle de Paris-Bail a entraîné l'ouverture d'une procédure de sanction (Cf. ci-après).

b) Les enquêtes relatives au fonctionnement du marché

- Enquête sur l'évolution de l'indice CAC 40.

La variation brutale et importante enregistrée par l'indice CAC 40, le 26 décembre 1990, a entraîné l'ouverture d'une enquête visant à s'assurer qu'aucune manipulation n'avait été commise. Cette enquête menée de manière coordonnée avec les services d'inspection de la Société des bourses françaises et de la société de compensation des marchés conditionnels (MONEP) a fait l'objet d'un communiqué conjoint de la COB et du CBV le 20 mars 1991. Il a été constaté que les ordres de vente d'actions composant l'indice, à l'origine de la forte baisse de ce dernier, émanaient de sociétés de contrepartie ayant pris des positions spéculatives sur les marchés dérivés de l'indice CAC 40. Ces comportements ne justifiant pas en l'état l'ouverture d'une procédure disciplinaire, la COB et le CBV ont décidé de préciser les devoirs et obligations des intervenants et teneurs de marché et de demander aux autorités du MATIF et du MONEP de modifier le mode de détermination de l'indice de compensation et de liquidation des contrats CAC 40, ce qui a été fait pour les contrats CAC 40 venant à échéance à partir de juillet 1991.

- Enquête sur le fonctionnement du marché obligataire en continu.

Cette enquête, réalisée à partir des observations faites sur la cotation des emprunts sur le système CAC a mis en évidence un certain nombre de dysfonctionnements.

L'enquête a en effet permis de constater des cotations souvent aberrantes en raison de la faible liquidité de la plupart des titres traités sur le système, aggravée par la technique de cotation en continu, des fluctuations de cours très importantes représentant des fluctuations de taux dépourvues de toute réalité économique et enfin la possibilité de coter des cours convenus pour ensuite effectuer sur cette base des applications hors-marché qui évitent de désintéresser le marché.

La COB a suggéré au CBV et à la SBF, à qui les résultats de l'enquête ont été communiqués, des modifications au système CAC obligations de nature à éviter les fluctuations de cours importantes et à ramener les négociations sur le marché central.

4 - Les activités de gestion de portefeuille et de démarchage

Concernant la gestion de portefeuille, trois enquêtes ont donné lieu à transmission au Parquet.

- La société Option Finance qui s'est vu retirer son agrément n'avait pas respecté les termes des mandats de gestion signés avec ses clients et avait multiplié les opérations effectuées pour ses clients afin d'augmenter le volume des courtages.
- La société GCA (Goldschmidt Conseils et Associés) qui possède la qualité de commissionnaire agréé effectuait pour le compte de sa clientèle de nom-

breuses opérations sur les marchés à terme étrangers de marchandises. Elle faisait état auprès du public de moyens et de compétences dont elle ne disposait pas et pratiquait une gestion de fait alors que les clients n'avaient signé que des conventions de transmission d'ordres.

- Enfin, une enquête a mis en évidence le cas de plusieurs sociétés qui géraient des portefeuilles sans y être habilitées.

Les investigations de la Commission sur les activités de démarchage portent fréquemment sur des sociétés qui proposent de réaliser des opérations sur marchés étrangers. Tel a été le cas de l'enquête sur la société Kesperry Ltd, société londonienne possédant un bureau en France, qui a irrégulièrement sollicité le public tout en percevant des commissions très élevées; le dossier a été transmis au Parquet.

La Commission veille également à ce que les publications ou publicités proposant des placements ne soient pas en infraction avec les textes relatifs au démarchage et à l'appel public à l'épargne. C'est ainsi qu'elle a effectué une enquête sur une lettre d'informations boursières distribuée en France conseillant l'achat d'actions sur des marchés non réglementés au Canada et aux Etats-Unis (La Lettre Confidentielle de Jean-Pierre Laly). Elle a fait part de ses conclusions au Parquet.

Le démarchage illicite est souvent l'un des aspects des escroqueries internationales où les fraudeurs cherchent à utiliser les frontières de compétence des autorités de contrôle : ils mettent ainsi en place des stratégies dont les éléments sont répartis dans plusieurs juridictions ce qui est une source de difficulté pour reconstituer l'intégralité du montage et en démontrer le caractère irrégulier. La surveillance exercée par les autorités de contrôle en ce domaine implique une mise en commun au niveau international des éléments recueillis. La COB a ainsi pu mettre en évidence deux affaires dont ont été victimes des porteurs français, initiées par les sociétés Margin Glide Management GmbH et Compagnie d'Escomptes Financiers dont le dossier a été transmis au Parquet.

B - LE CONTROLE DE LA GESTION COLLECTIVE

Au cours de l'année 1991, 14 enquêtes ont été décidées et 13 rapportées. Sur les 13 enquêtes présentées à la Commission, 10 portaient sur des OPCVM, dont une sur un fonds commun de placement à risques, 2 étaient relatives à des sociétés de gestion de portefeuille agréées par la COB et une enquête avait pour objet de contrôler des SCPI.

NOMBRE D'ENQUÊTES 1991		
	décidées	rapportées
OPCVM	8	10
Sociétés de gestion de portefeuille	5	2
SCPI	1	1
Total	14	13

Si le contrôle des SCPI, des SOFICA et des biens divers relève plutôt de la surveillance de l'information et ne donne lieu à enquête que si des infractions d'ordre pénal sont soupçonnées, le contrôle exercé sur les OPCVM et les sociétés de gestion de portefeuille s'exerce de manière de plus en plus systématique, une fois l'agrément délivré; il a pour objet de s'assurer du respect des dispositions législatives et réglementaires, de l'obligation de moyens et des règles de caractère déontologique; il vise aussi à vérifier l'indépendance de la gestion et la réalité des contrôles effectués par le dépositaire dans le cas des OPCVM.

Les enquêtes effectuées ont permis de relever des infractions à la réglementation et des anomalies dans la gestion. Les infractions à la réglementation portent principalement sur les règles de division des risques que ne respectent pas un grand nombre des OPCVM contrôlés. La Commission rappelle aux OPCVM que cette règle prudentielle qui a pour objet de rendre le patrimoine des porteurs moins vulnérable aux aléas des marchés doit être strictement appliquée par les OPCVM.

Les anomalies concernent l'organisation de la gestion et le respect de ses orientations, ainsi que la comptabilisation des titres.

Pour l'organisation de la gestion, la COB attache une grande importance à deux principes : la séparation des fonctions et le fait que la délégation de gestion n'entraîne pas un transfert de responsabilité. C'est pourquoi la COB a imputé les anomalies relevées lors de ses vérifications à la société de gestion à qui il incombe d'effectuer les contrôles nécessaires sur le délégataire. Elle a eu aussi l'occasion de constater des cas où l'organisation des établissements entraîne des situations de conflit d'intérêt, par exemple lorsque, dans un même établissement, le gérant des OPCVM gère tout ou partie du portefeuille monétaire (ou autre) de l'établissement; il est des circonstances où l'arbitrage peut ne pas se faire systématiquement en faveur de l'épargnant et la COB a donc été amenée à rappeler à quel point la séparation des tâches était indispensable, même si elle était parfois difficile à mettre en place dans les établissements de petite taille.

L'orientation de la gestion est trop souvent mal respectée car le gestionnaire attache plus d'importance à l'évolution de la valeur liquidative qu'au respect de l'engagement pris vis à vis des souscripteurs sur un type de gestion déterminé. L'ensemble de la place est néanmoins attaché à ce que les OPCVM respectent rigoureusement les caractéristiques qu'ils ont annoncées. C'est ce qui est ressorti notamment de la table ronde tenue, lors des Entretiens de la COB, sur les OPCVM et l'information des épargnants; dans cette optique, il est apparu nécessaire d'améliorer la pertinence des classifications d'OPCVM actuellement en vigueur et d'élaborer une nouvelle grille qui ouvre à la fois des possibilités de gestion de type discrétionnaire et de gestion à objectifs très précis, qui soit organisée autour de références de marché plutôt que de contenu du portefeuille, qui donne une indication du niveau de risque présenté par l'OPCVM et qui précise la marge d'écart laissé au gestionnaire par rapport à la classification de l'OPCVM. C'est pourquoi la COB étudie, en concertation avec la place, une refonte des classifications des OPCVM tendant à mieux prendre en compte les choix fondamentaux des investisseurs qui devront dès lors être scrupuleusement respectés.

Des erreurs dans le calcul des valeurs liquidatives peuvent résulter d'une mauvaise **comptabilisation des titres**, notamment étrangers. Dans tous les cas constatés, la COB a demandé qu'un cabinet d'expertise reconstitue les valeurs liquidatives réelles et évalue les dommages subis par les porteurs qui ont généralement été indemnisés par les établissements.

La surveillance exercée par la COB sur la gestion collective met en évidence la nécessité d'améliorer les contrôles. A cette fin, les commissaires aux comptes ont un rôle éminent à exercer; ils ont le devoir d'informer l'assemblée générale de la SICAV ou de la société de gestion et la COB des irrégularités et inexactitudes relevées. La Commission, elle-même, a décidé de renforcer ses contrôles a posteriori, sur pièces et sur place, s'agissant notamment des conditions de commercialisation des OPCVM et d'information de la clientèle, les documents diffusés présentant souvent un caractère plus publicitaire qu'informatif, au détriment d'informations plus spécifiques sur les choix d'investissement opérés. Elle s'apprête aussi à se doter de moyens informatiques nouveaux lui permettant d'analyser les actifs d'OPCVM et de mieux s'assurer du respect de la réglementation.

La COB exerce également une surveillance de la qualité des publications de performances d'OPCVM établies par des sociétés spécialisées : elle vérifie notamment la pertinence du classement des OPCVM dans telle ou telle catégorie. Lorsqu'une nouvelle classification des OPCVM aura été définie, les organismes qui publient des performances pourront soit publier des classements à l'intérieur des catégories définies par la COB, soit retenir une classification particulière, à charge pour eux de s'assurer que la gestion des OPCVM ne s'écarte pas des critères de classement retenus.

Les enquêtes ont eu les conséquences suivantes : deux ont donné lieu à transmission au Parquet et cinq à transmission au Conseil de discipline des OPCVM. En outre sept OPCVM et une société de gestion de portefeuille ont fait l'objet d'un retrait d'agrément.

Par ailleurs, ces contrôles ont dans la plupart des cas motivé l'envoi d'une injonction de redressement aux gestionnaires concernés.

Dans le rapport de l'année précédente, la COB avait rendu compte des résultats de l'enquête effectuée sur le fonctionnement du FCP Ponthieu International et fait savoir qu'elle saisissait le Conseil de discipline des OPCVM. Ce dernier a rendu une décision en date du 5 juin 1991 et a infligé un blâme à la société Choiseul SA et à la société Magnin Cordelle en la personne de M. Magnin, représentant légal des deux sociétés à l'époque des faits. Un jugement du tribunal correctionnel du 13 février 1992 l'a condamné à une amende de 100.000 F. Il a également condamné deux opérateurs de la société de bourse à respectivement 100.000 et 50.000 F d'amende.

C - LES SANCTIONS DE LA COB

Les manquements constatés aux règlements de la COB peuvent conduire celle-ci à donner une injonction ou à ouvrir une procédure de sanction.

- Injonction de la COB.

La société Orca dont les actions sont cotées sur le second marché n'ayant pas donné une information exacte, précise et sincère, comme l'exige le règlement n° 90-02 de la COB, sur un élément essentiel à la compréhension de la formation de son résultat au 31 mars 1990, la COB lui a enjoint, le 24 décembre 1991 de porter ces informations sous la forme d'un communiqué de presse à la connaissance des actionnaires et du public avant le 15 janvier 1992, ce que la société a fait.

- Ouverture de procédures de sanction.

En dehors des dossiers Concept et VEV déjà mentionnés qui ont amené la Commission à ouvrir une procédure de sanction pour violation de son règlement n° 90-02 relatif à l'information du public, une autre procédure (1) a été ouverte pour violation du règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, à la suite de l'acquisition de titres Paris-Bail par la Compagnie foncière de la BAC avant qu'elle n'en prenne le contrôle.

Dans une décision du 1er octobre 1991, la Commission a considéré que la Compagnie foncière de la BAC détenait une information précise concernant la cession de Paris-Bail à un prix donné qui lui imposait de s'abstenir de toute intervention sur le marché des titres de cette société; elle a prononcé à l'encontre de la Compagnie foncière de la BAC une sanction pécuniaire de 800.000 F. Le montant de la sanction a été recouvré et cette décision ne fait pas l'objet d'une procédure d'appel.

En ce qui concerne la société Concept, la Commission a estimé, le 10 décembre 1991, que M. S., président de la société Concept à l'époque des faits, avait commis une faute, dont il devait répondre personnellement, en prenant la responsabilité de faire diffuser des informations dont il connaissait le caractère inexact, imprécis et trompeur et a prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 1 million de francs. Cette sanction est devenue définitive.

(1) Cf. ci-dessus p. 26.

V - La Coopération internationale

A - LA COOPERATION BILATERALE

L'année 1991 a vu l'entrée en vigueur des deux accords d'assistance mutuelle COB-SEC (1) et de reconnaissance mutuelle COB-CFTC (2) signés respectivement les 14 décembre 1989 et 6 juin 1990 ainsi que la signature d'un accord de coopération et d'assistance mutuelle avec les commissions canadiennes du Québec et de l'Ontario.

L'entrée en vigueur de l'accord COB-SEC a été rendue possible parce que la loi américaine a été modifiée en vue de permettre dorénavant de garantir la confidentialité des informations transmises par la COB à la SEC.

Dans le cadre de cet accord, la COB et la SEC ont procédé en juin puis octobre 1991 à un échange de lettres à l'occasion de l'introduction à la bourse de New-York des sociétés Elf Aquitaine et Total. Les établissements bancaires participant à ces deux émissions ont ainsi pu obtenir une dérogation autorisant leurs filiales teneurs de marché des options Elf-Aquitaine ou Total à continuer d'exercer leurs fonctions, sous certaines conditions, sur le MONEP, pendant la période de placement sur le marché américain.

L'accord COB-CFTC a établi l'équivalence des réglementations internes, fixé les principes de reconnaissance des produits (contrats à terme et options) et des intermédiaires, et prévu que les produits commercialisés ne donnaient pas lieu à procédure particulière d'autorisation dans le pays d'accueil.

Il organise également un système d'échange d'informations portant sur les produits et les intermédiaires reconnus et prévoit aussi la possibilité d'échanger l'information nécessaire pour la surveillance des transactions opérées sur les systèmes de négociation électronique tels que Globex. Les membres de MATIF SA disposant d'un écran Globex pourront négocier aussi bien des contrats MATIF que des contrats CME (3) ou CBOT (4) mais pour les seuls comptes maisons, de même que les membres du CME installés en France, pourront, à condition qu'ils aient été préalablement reconnus par la COB dans le cadre de l'accord COB-CFTC, négocier des contrats CME.

Grâce à cet accord, les intermédiaires financiers, membres du Matif, peuvent être autorisés à commercialiser leurs produits sur le marché américain à l'issue d'une procédure de reconnaissance par la CFTC des candidats proposés par la COB.

(1) Securities and Exchange Commission
(2) Commodity Futures Trading Commission
(3) Chicago Mercantile Exchange
(4) Chicago Board of Trade

Le décret du 25 octobre 1990, ayant prévu qu'un produit étranger ne pouvait être commercialisé en France que s'il était négocié sur un marché reconnu par arrêté du ministère chargé de l'économie, l'arrêté du 20 septembre 1991, pris après avis de la COB, a reconnu quinze marchés à terme américains sur lesquels sont négociés les contrats commercialisables en France.

En même temps que cet arrêté, était publié le règlement n° 90-10 de la COB qui définit les conditions dans lesquelles l'information des investisseurs doit être assurée par les intermédiaires qui sollicitent le public en vue d'opérations sur un marché étranger reconnu. Les règles générales qu'il pose concernant la qualité et le contenu de l'information seront contrôlées a posteriori par les services de la COB qui examineront les documents remis aux souscripteurs français à l'occasion d'actes de démarchage et les publicités effectuées.

Avant de réaliser toute opération, le client devra recevoir un document d'information précisant notamment les caractéristiques techniques du produit qui lui est proposé. Lorsque l'information du client n'aura pas été convenablement assurée, la COB pourra enjoindre à l'intermédiaire étranger ainsi qu'aux personnes qui concourent à la diffusion de ce produit, d'en suspendre la commercialisation en France.

Les accords signés par la COB le 31 janvier 1992 avec la Commission des valeurs mobilières du Québec d'une part, l'Ontario Securities Commission de l'autre, sont comparables à ceux conclus par la COB avec la SEC et la CFTC; ils prévoient que chacune des deux Commissions canadiennes joindra ses efforts à ceux de la COB pour réprimer les activités frauduleuses et que la COB et chacune de ces Commissions s'accorderont assistance pour se communiquer les informations utiles.

De manière générale, la COB apporte son concours aux Commissions de valeurs mobilières des marchés financiers en cours de développement pour leur faire partager son expérience quant à l'organisation des fonctions d'une commission de contrôle. L'assistance à la Commission des valeurs mobilières de Pologne est un exemple de cette coopération technique.

B - LA COOPERATION EUROPEENNE

La COB participe aux travaux d'élaboration des directives européennes en vue de définir le cadre du marché unique des valeurs mobilières.

Trois directives sont en cours d'élaboration dans le domaine financier :

. *la directive sur les services d'investissement*, qui doit permettre aux entreprises d'investissement d'opérer dans tous les Etats membres de la Communauté sur la base d'un agrément unique délivré par l'Etat membre d'origine, ne pourra vraisemblablement pas entrer en vigueur le 1er janvier 1993, comme initialement prévu, en raison des points de désaccord entre Etats membres qui n'ont pu être résolus en 1991.

. *la directive "adéquation des fonds propres"* a pour objet de fixer les exigences de capital auxquelles seront soumis les intermédiaires financiers bénéficiant du passeport européen; les discussions ont progressé en 1991

puisque un accord s'est fait sur l'adoption d'une méthode analytique dite "Building Block approach" pour calculer les exigences de capital. Cette méthode individualise pour les produits de taux comme pour les titres de propriété le risque spécifique, lié à l'émetteur, et le risque général lié au niveau des taux ou à un mouvement général du marché des actions.

. *la directive sur les offres publiques d'achat ou d'échange* : les travaux pratiquement interrompus en 1991 reprendront en 1992.

L'existence des directives est une occasion de concertation entre autorités nationales de contrôle puisque plusieurs des directives déjà adoptées ont prévu, pour harmoniser leur mise en oeuvre, la création de comités de contact composés de représentants des Etats membres et de la Commission des Communautés européennes.

Des réunions informelles rassemblent déjà les présidents de Commissions de valeurs mobilières européennes, au rythme de trois par an, pour leur permettre d'échanger des compléments d'information, de définir des positions communes.

Enfin, si le projet européen d'un réseau électronique et de suivi en temps réel des cotations de 300 valeurs de la Communauté européenne, Euroquote, a été abandonné, le projet Eurolist devrait se concrétiser dans le courant de l'année 1992 : il s'agit d'organiser la cotation multiple des plus importantes sociétés européennes qui le souhaitent, chaque place boursière européenne se réservant néanmoins d'accepter ou non l'admission à la cote de ces sociétés.

C. - LA COOPERATION MULTILATERALE

Cette coopération s'exerce essentiellement dans le cadre de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) qui regroupe les autorités publiques de contrôle des marchés et compte actuellement 60 membres.

De nombreux travaux permettant un échange de savoir-faire entre autorités de contrôle sont menés au sein des quatre groupes de travail du comité technique de l'OICV : analyse comparative des cadres réglementaires, en particulier dans le domaine du marché primaire et des obligations d'information incombant aux émetteurs, par le groupe de travail sur les émissions internationales, réflexion sur tous les problèmes posés par le développement des marchés à terme, recherche des réponses juridiques à apporter au défi que représente, pour les autorités de contrôle, la création des réseaux transfrontaliers de négociation électronique par le groupe de travail sur les marchés secondaires.

L'un des objectifs est aussi de parvenir à une harmonisation des règles du marché des valeurs mobilières. C'est dans cet esprit que l'OICV avait adopté en 1990 sept principes internationaux de déontologie financière, principes déjà intégrés au sein du projet de directive sur les services d'investissement et qu'en 1991 un groupe de travail sur la réglementation des intermédiaires s'est particulièrement consacré aux ratios de capital des intermédiaires de marché en mettant en évidence les points de convergence et les désaccords subsistant entre les membres. La nécessité ressentie de rapprocher les exigences de

capital entre banques et non-banques a été à l'origine d'une réunion commune en janvier 1992 avec le Comité des régulateurs bancaires de Bâle.

Enfin, le groupe sur la surveillance et les échanges d'information a dégagé dix principes qui doivent présider à l'élaboration des accords d'échange d'informations.

De même l'harmonisation des règles comptables et de vérification des comptes progresse par les travaux menés au niveau international.

Deux questions de principe ont fait l'objet de débat dans des enceintes internationales : le traitement comptable des investissements incorporels et l'objectif d'une image fidèle. Sur les deux, les différences entre les pays existent moins dans la formulation des normes que dans leur interprétation. Certains pays adoptent des principes de prudence au détriment de l'objectif de l'image fidèle.

Au sein de la Communauté Européenne, le Forum comptable consultatif créé en 1990 a commencé ses travaux, en particulier dans l'un de ses groupes de travail qui traite de la prise en compte des opérations en devises étrangères.

Les travaux de l'International Accounting Standards Committee (IASC) se sont poursuivis et ses nouvelles normes révisées ont été soumises à consultation publique. Un des problèmes traités est celui de la consolidation des conglomerats au sein desquels coexistent des activités industrielles, commerciales, bancaires ou d'assurances soumises à des règles prudentielles très différentes. Aux Etats-Unis, le Financial accounting standards board (FASB) prescrit que toutes les filiales soient consolidées en intégration globale. Au contraire, les travaux poursuivis par la Commission des Communautés tendent à faire exclure de la consolidation bancaire les filiales n'ayant pas une activité financière et de la consolidation d'une entreprise d'assurance, les filiales ayant une autre activité. Ces différentes approches de la consolidation ont fait l'objet de débats.

La tendance majoritaire dans les groupes français est de recourir à l'intégration dès lors que des activités différentes menées au sein d'un groupe ont entre elles des liens opérationnels ou stratégiques. Au cours des prochaines années, les groupes cotés à Paris seront probablement de plus en plus nombreux à pratiquer l'intégration de l'ensemble de leurs filiales.

Les travaux d'harmonisation internationale des règles d'audit et de la déontologie des commissaires aux comptes se poursuivent au sein d'un comité des pratiques d'audit internationales qui rencontre périodiquement les représentants de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV).

Ayant substitué des normes aux recommandations, ce comité a donné satisfaction à l'OICV sur trois points considérés comme prioritaires : demandes de confirmation adressées par les auditeurs aux créanciers de la société, assistance des auditeurs aux prises d'inventaire, communication des auditeurs avec les avocats de la société.

En revanche, les travaux sont plus lents sur la déontologie, les situations étant trop différentes entre les pays participants. Les incompatibilités créées par des

relations familiales entre auditeurs et clients sont toujours en discussion, de même que la question de la concentration des honoraires chez un même client.

* *
*

EXECUTION DU BUDGET DE LA COB

En 1991, les recettes de fonctionnement de la Commission se sont élevées à 113,6 millions de francs, en progression de 9,44 % par rapport à 1990.

Elles provenaient à hauteur de 54,2% de la redevance sur émissions de valeurs mobilières et offres publiques d'achat, d'échange ou de vente, et à hauteur de 36% de la redevance sur les actifs nets des OPCVM.

Les dépenses de fonctionnement de la Commission se sont élevées, quant à elles, à 112,9 millions de F. (90,3 millions de F. en 1990), dont 60,7% ont été affectés aux frais de personnel.

La section de fonctionnement a été exécutée avec un léger excédent (0,7 million de F.).

Les dépenses en capital ont été de 10,3 millions de F. (9 millions de F. en 1990). Leur financement a été assuré principalement par un montant d'amortissement de 4,8 millions de F. et un prélèvement sur le fonds de roulement de 4,6 millions de F., ce dernier s'établissant désormais à 64,4 millions de F.

Au 31 décembre 1991, la Commission comptait 226 agents, contre 204 un an auparavant, pour un effectif budgétaire total de 240 personnes.

DEUXIEME PARTIE

La COB et l'évolution du marché financier français

Au travers des opérations financières dont elle a eu à connaître en 1991 et de la surveillance qu'elle a opérée sur les marchés financiers, la Commission a été très attentive, dans l'exercice de ses missions, à préciser le sens et le contenu des normes législatives ou réglementaires en vigueur, de telle sorte que se précise progressivement le cadre dans lequel la place de Paris trouvera son développement ultérieur. L'environnement économique et financier n'était sans doute pas le plus favorable à cette élaboration progressive de solutions à la fois justes et réalistes, servant à préparer l'avenir d'un vaste marché.

Ainsi, en particulier dans le domaine de l'information donnée au marché, et en dépit d'indéniables progrès, beaucoup reste encore à faire pour qu'une information exacte, sincère et convenablement certifiée soit effectivement portée à la connaissance de tous les investisseurs dans les meilleurs délais. Les opérations de restructuration de notre appareil industriel, qui sont utiles et nécessaires, à la veille de la constitution d'un large ensemble économique européen, ont permis de roder les mécanismes mis en place par la loi du 2 août 1989 tout en révélant des difficultés nouvelles, notamment en ce qui concerne l'égalité entre les actionnaires; l'expérience acquise en 1991 aura sans doute permis à la Commission de faire progresser les règles boursières applicables.

En matière de surveillance et de contrôle, la Commission s'est efforcée d'alléger systématiquement sa tutelle et ses interventions a priori, ce que permet désormais une meilleure connaissance des principes de déontologie à respecter, sans renoncer pour autant à relever et à faire redresser les anomalies ou à les sanctionner directement.

La place de Paris n'aura pratiquement connu aucun effet direct ou indirect des affaires délictueuses qui ont affecté, en 1991, presque toutes les autres grandes places financières dans le monde et la Commission des opérations de bourse est tentée d'y voir la marque d'un équilibre heureux des responsabilités et des devoirs des autorités de place. La sécurité du marché, dans tous ses aspects : juridique, financier, prudentiel... fait certainement partie des caractéristiques primordiales de son développement dans un cadre international de plus en plus ouvert et fortement concurrentiel.

I - Des comportements d'attente dans un environnement économique et financier incertain

Le ralentissement de la croissance économique, en 1991, a entraîné une moindre progression des marchés financiers, affectés par les conséquences de nombreuses restructurations industrielles. Dans un contexte dominé par l'intégration européenne, la place de Paris s'est interrogée sur ses atouts et handicaps dans la perspective du marché unique.

A - L'ATTENTE D'UNE REPRISE DE LA CROISSANCE

1 - L'évolution du marché français a reflété en 1991 les hésitations des opérateurs devant le ralentissement de la croissance malgré les annonces, plusieurs fois déçues, d'une reprise économique.

Le ralentissement de la croissance du produit intérieur brut en 1991 a été d'autant plus sensible qu'il succédait à plusieurs années de croissance élevée.

L'incertitude concernant l'environnement économique a pesé sur la Bourse : le cours des actions a monté très rapidement au mois de janvier au moment de l'offensive contre l'armée irakienne, mais ensuite, aucune tendance nette ne s'est affirmée. En définitive, sur l'ensemble de l'année, la hausse de l'indice CAC 40 a atteint + 15,4 %, mais l'essentiel de la progression a été acquis dans les premières semaines de l'année et celle-ci n'a pas suffi à compenser la baisse de 24,1 % enregistrée en 1990.

Les marchés ont été affectés par l'affaiblissement de deux des facteurs de la croissance que sont la consommation des ménages et l'investissement des entreprises.

En l'absence de manifestations d'une reprise qu'ils auraient pu percevoir, les différents acteurs ont contribué par un comportement d'attentisme à alimenter la phase baissière du cycle. Il en a été ainsi des ménages. De même, alors qu'il avait également rapidement progressé lors des années précédentes, l'investissement des entreprises s'est brutalement et fortement contracté en 1991.

En définitive, dans un contexte d'essoufflement de la demande intérieure, seule la progression soutenue des exportations a contribué à alimenter de façon favorable la croissance nationale.

2 - Dans un contexte de moindre rentabilité financière, les entreprises ont limité leur recours au marché financier.

Même si les taux de marge se sont redressés au cours du deuxième semestre 1991, attestant d'une amélioration des conditions d'exploitation, les entreprises ont continué de subir la dégradation de leur structure financière amorcée en 1990.

L'ensemble de ces évolutions a affecté de façon inégale les différents secteurs de l'économie, la production industrielle, en particulier dans le secteur automobile, étant la plus atteinte par le recul d'activité du premier semestre. Quoique les services marchands aient de façon générale été moins affectés par les dépressions cycliques observées au cours de l'année, le secteur des sociétés de services aux entreprises a enregistré une crise d'une ampleur très importante.

Un recul de près de 8 % des investissements physiques, alors que l'autofinancement demeurait stable, a contribué à diminuer le besoin de financement externe des entreprises, et l'appel au marché financier qu'il suscite.

Bien que les émissions d'actions d'un montant total de 232 milliards de francs, aient augmenté de 2,9 %, cette faible reprise a été insuffisante pour compenser la chute observée en 1990 (- 8,9 %). Surtout, les émissions par appel public à l'épargne (48,8 milliards de francs) ont diminué de 21,7 % et le nombre d'opérations en titres de capital ou d'émissions de titres donnant accès au capital n'a été que de 94, contre 111 en 1990.

Le nombre de sociétés cotées a diminué en 1991 en raison de nombreuses radiations. Le second marché lui-même a vu l'effectif de ses sociétés baisser, pour la première fois depuis sa création, de 295 en 1990 à 288 en 1991.

En définitive, l'activité du marché boursier a été surtout dominée par les nombreuses opérations de restructuration du capital. Ainsi sur le compartiment de la cote officielle, la moitié des radiations dénombrées résultent de l'absorption de la société cotée.

Autre manifestation du mouvement de restructuration que connaissent les entreprises, un mode d'introduction sur le marché, sous forme de substitution d'une société absorbante non cotée à une société absorbée cotée, s'est développé en 1991. Cette technique d'introduction s'est étendue à des sociétés françaises comme étrangères.

B - LA CONVERGENCE DES MARCHES EUROPEENS

1 - Les performances des marchés européens

Dans le monde, les performances des grands marchés d'actions ont été contrastées en 1991 : alors qu'aux Etats-Unis, l'indice Dow Jones a terminé l'année en hausse de 20,5 % grâce en particulier à la baisse du taux d'escompte du FED intervenue en décembre, au Japon, la Bourse de Tokyo, affectée par la révélation des irrégularités commises par les plus grandes maisons de titres, a vu l'indice Nikkei chuter de plus de 3,6 %. Au contraire, le fait marquant en Europe a été la convergence des performances réalisées par plusieurs marchés d'actions, souvent très proches de Paris (+ 16,3 % à Londres, + 10,4 % à Bruxelles, + 13,7% à Amsterdam, + 10,3 % à Madrid, mais seulement + 6,1 % en RFA et - 1,9 % à Milan).

	1990	1991	Variation 1991/1990 (en %)
Londres (Financial Times Ordinary) (base 100 : 10 avril 1962)	2.143,5	2.493,1	+16,30
R.F.A. (Commerzbank) (base 100 : décembre 1953)	1.701,2	1.804,5	+6,1
Bruxelles (base 100 : 1er janvier 1984)	4.963,8	5.481,4	+10,40
Amsterdam (base 100 : 1970)	168,3	191,4	+13,70
Paris (indice S.B.F.) (base 100 : 31 décembre 1981)	413	476,7	+15,40
Madrid	223,25	246,24	+10,30
Luxembourg (base 1000 : 2 janvier 1985)	2.566,4	2.713,3	+5,70
Milan (base 1000 : 2 janvier de l'année en cours)	750	981	-1,9
Bâle	808,3	1.052,8	+30,20

Avant même l'accord de Maastricht, prévoyant l'entrée en vigueur d'une monnaie européenne unique au plus tôt le 1er janvier 1997 et au plus tard le 1er janvier 1999, selon le degré de convergence des performances économiques, l'Ecu a connu en 1991 un développement considérable; sa part dans les emprunts euro-obligataires s'élève à 11 %, contre 5,5 % l'année précédente selon l'OCDE. L'Ecu est ainsi devenu la troisième devise de ce marché, derrière le dollar et le yen.

Rapprochés par le comportement des opérateurs, les pays européens ont également atténué leurs différences en se dotant de l'ensemble des structures, organisations de marché et produits financiers indispensables au développement d'une place financière moderne.

2 - Le rapprochement des organisations de marché et des produits financiers

Les techniques de négociation, qui font de plus en plus appel à l'informatique, tendent à se rapprocher : après la généralisation du système CAC en

France, la création des marchés dérivés électroniques en Allemagne, en Suisse, en Belgique et bientôt sans doute aux Pays-Bas, les marchés d'actions automatisés se développent au Royaume-Uni et voient le jour en Italie et en Espagne.

Les marchés dérivés se sont multipliés. En Allemagne, la Deutsche Termin Börse (DTB) offre depuis janvier 1990 aux opérateurs un système de négociation électronique pour les options et les contrats à terme. En Espagne, le MEFF Barcelona permet désormais de négocier des produits de taux d'intérêt et le MEFF Madrid des produits dérivés d'actions. Bruxelles s'est doté en décembre 1991 d'un marché à terme, le BELFOX, placé sous le contrôle de la Commission bancaire et financière : au contrat à terme sur emprunt d'Etat déjà négocié, le BELFOX prévoit d'ajouter en 1992 des contrats à terme et des options sur indice boursier. En Italie, un accord est intervenu entre le régulateur boursier, la CONSOB, et la Banque d'Italie pour la création prochaine d'un marché à terme où s'échangeront, dans un premier temps, des contrats sur obligations d'Etat. Au Royaume-Uni, le LIFFE où se négocient des contrats à terme et le LTOM, spécialisé dans les options, attendent de leur regroupement une meilleure efficacité.

Les moyens d'assurer l'intégrité des marchés tendent également à être unanimement reconnus en Europe comme un attribut indispensable à leur développement. La directive européenne relative aux opérations d'initiés a joué, à cet égard, un rôle décisif. L'évolution la plus significative s'est produite en Allemagne où, à la suite de nombreuses fraudes commises par des responsables de très grands établissements bancaires, la plupart des acteurs des marchés, qu'ils soient publics ou privés, appellent de leurs vœux la création d'une institution de surveillance boursière. A la périphérie de la Communauté européenne, la mise en place du nouveau dispositif de contrôle financier en Suisse devrait également améliorer la transparence des opérations.

Le développement du marché français passe par la coopération, voire l'intégration européenne. Deux conditions devront néanmoins être réunies : parvenir à un véritable consensus sur l'organisation du marché des actions européen et supprimer les faiblesses de notre marché — existence d'un impôt de bourse, difficulté à attirer une clientèle institutionnelle étrangère sur le marché des actions, insuffisance de grandes lignes à la cote, orientation des placements des ménages trop peu tournée vers les actions.

3 - Les problèmes de l'unification réglementaire

La mise en place du marché unique dans le domaine des services d'investissement a été ralentie en 1991 par les difficultés à trouver un accord sur l'organisation et la transparence du marché européen.

Sur la plupart des places européennes, une confrontation générale des ordres d'achat et des ordres de vente participe à la formation d'un prix de référence. Sur d'autres places, Londres principalement, les ordres des investisseurs sont exécutés par des "teneurs de marché" se plaçant en contrepartie de leurs clients, à l'achat ou à la vente. Sur les premières, la transparence du marché est généralement complète et permet aux opérateurs de connaître en continu les transactions réalisées. Sur les seconds, au contraire, les teneurs de marché craignent que la publicité immédiate des opérations ne les expose à dénouer

leurs positions dans des conditions peu avantageuses, l'ensemble du marché connaissant leurs engagements. Les problèmes posés par la coexistence de ces deux modèles sont d'autant plus difficiles que les marchés s'interpénètrent : c'est ainsi par exemple, qu'une part du marché des " blocs " sur actions françaises se situe à Londres.

L'efficacité de la formation des prix dans des conditions de transparence et de protection de l'épargne satisfaisante est diminuée si l'on peut contourner les réglementations nationales en traitant les opérations à l'étranger. Il est cependant possible et en tous cas souhaitable pour l'Europe, qu'un accord soit finalement trouvé : des pays comme la France ou l'Italie ont mis à l'étude ou à l'essai des systèmes de tenue de marché adaptés aux besoins des investisseurs institutionnels, tandis que les responsables de marchés internationaux, en particulier la Bourse de Londres dotée de son système "SEAQ International", ont annoncé une évolution vers plus de transparence.

Les progrès attendus dans ce domaine en 1992, compléteraient ceux, déjà largement réalisés en 1991, sur l'harmonisation des règles prudentielles pour la couverture des risques de marché. Le rapprochement des règles applicables aux banques et aux établissements de marché montre que les frontières entre ces deux catégories d'intermédiaires, dont le poids respectif diffère d'un pays à l'autre, ne sont pas infranchissables.

Les forces du marché et l'encadrement réglementaire des opérations concourent donc au rapprochement des marchés européens d'actions, aujourd'hui encore peu intégrés, comme en témoigne par exemple l'absence d'un véritable marché à terme sur indice européen. En germe dans le projet Eurolist, qui consistera à inscrire à la cote simultanément et sur un compartiment spécifique de plusieurs bourses de la Communauté les plus grosses valeurs européennes, l'intégration du marché à l'échelle du continent sera très probablement accélérée par la perspective d'une monnaie unique, ouverte par les accords de Maastricht.

C - LA PLACE DE PARIS PREPARE SON AVENIR

Paris s'est doté, bien après les Etats-Unis, mais souvent avant la plupart des pays européens, de plusieurs outils de développement de la Place : institution de la Commission des opérations de bourse dès 1967; développement d'une épargne collective puissante à partir de la fin des années 70; création du MATIF et du MONEP; mise en place de l'ensemble de la gamme des nouveaux instruments financiers et titres de créances négociables dans les années 80; renforcement de la sécurité et de la transparence du marché en 1989; mise en oeuvre du système de règlement-livraison RELIT en 1991. L'avenir de Paris comme place financière ne se construira cependant pas contre, mais avec ses homologues européens.

Un signe en est donné par le bilan du MATIF en 1991 : les échanges de contrats dont le sous-jacent est un produit français ont à nouveau progressé très rapidement, le contrat à terme ECU Long Terme a connu un démarrage très satisfaisant, mais les tentatives pour lancer des contrats sur produits de taux étrangers (allemands ou italiens) n'ont pas connu le succès.

L'année 1991 a été marquée par un effort de réflexion intense de la Place afin de pallier ses insuffisances et d'aborder dans de bonnes conditions l'ouverture du marché unique.

Des propositions ont ainsi été formulées par le Conseil des bourses de valeurs (rapports des groupes de travail présidés par MM. de la Serre, Bacot et Reinhart), le Conseil national du patronat français, l'Association française des entreprises privées, l'Association française des sociétés de bourse et diverses personnalités (rapport Equinoxe).

Elles concernent les facteurs fondamentaux du fonctionnement d'un marché boursier que sont l'existence d'une offre et d'une demande de titres dynamiques, de règles du jeu équilibrées, de procédures de contrôle et de garanties susceptibles d'inspirer confiance.

Il ressort des analyses entreprises par les différents groupes de travail que l'un des points faibles du marché français est le recours insuffisant des entreprises à l'appel public à l'épargne pour financer leurs fonds propres.

L'enrichissement de la cote officielle en titres liquides pourrait résulter de l'ouverture du capital des entreprises publiques, déjà engagée en 1991 avec notamment l'introduction du Crédit Local de France, et du renforcement du rôle du second marché.

Ce dernier, sur lequel la COB a publié en mars 1992 un rapport qui présente un bilan de ses neuf premières années d'existence, est l'un des plus performants par rapport à ses homologues étrangers, en termes de volumes de transactions et de capitalisation boursière et par le nombre de sociétés qui y sont inscrites.

Il a joué son rôle d'acclimatation à la cotation, puisque près de 400 sociétés y ont été introduites depuis l'ouverture, parmi lesquelles 30 ont pu accéder à la cote du marché à règlement mensuel.

Parallèlement, l'objectif du second marché consistant à permettre à des sociétés de taille moyenne d'avoir accès à un financement par le marché boursier a été atteint, comme en témoigne la répartition sectorielle très diversifiée des sociétés qui le composent.

La COB est attachée à ce que le rôle du second marché dans l'économie soit renforcé afin que les entreprises moyennes puissent tenir pleinement leur place sur le marché boursier. Il est nécessaire d'organiser une réflexion générale sur les mesures propres à assurer le développement des "petites et moyennes capitalisations" dans le cadre d'un marché sûr, liquide et transparent.

A cet effet, un groupe de travail va être créé par la SBF et la COB, en liaison avec le Comité des entreprises du second marché, associant les intermédiaires financiers concernés. Ce groupe de travail devrait être en mesure de formuler des propositions concrètes au cours de l'automne 1992.

Parallèlement à l'offre de titres sur le marché, la demande pourrait être stimulée par un effort de diffusion des actions dans la population française. Un sondage réalisé à la demande de la COB et de la Banque de France a révélé qu'en 1991, 14 millions de personnes détenaient des valeurs mobilières (actions, obligations, titres d'OPCVM) et parmi elles près de 6 millions étaient des actionnaires directs.

L'ACTIONNARIAT DIRECT EN 1991

A la demande de la Commission des opérations de bourse et de la Banque de France, un sondage a été réalisé en 1991 par la SOFRES, auprès d'un échantillon représentatif de la population française, afin d'évaluer la détention des grandes catégories de valeurs mobilières.

Le nombre d'actionnaires directs, après avoir très fortement augmenté entre 1982 et 1986, a légèrement régressé entre 1987 et 1991. Il est passé de 6,2 millions à un chiffre compris entre 5,5 millions et 6 millions en 1991.

La part des actionnaires français dans la population totale est de l'ordre de 10 %. De ce point de vue, la France est dans une position médiane : proportionnellement, il y a plus d'actionnaires directs en France qu'au Japon (8 %) mais moins que dans les pays anglo-saxons, environ 15 % aux Etats-Unis et 19 % en Grande Bretagne.

La répartition par âge des actionnaires français est marquée par le vieillissement depuis 1987. L'analyse en fonction de critères socio-économiques fait apparaître que la moitié des détenteurs de valeurs mobilières sont des inactifs âgés de plus de 55 ans. Seuls les actionnaires de plus de 55 ans sont plus nombreux en 1991 qu'en 1987, augmentant de 10 % environ.

En-dessous de 55 ans, la baisse relative est d'autant plus sensible que la classe d'âge est jeune. Le nombre des actionnaires de moins de 25 ans a été divisé par 4.

Cette enquête révèle que l'actionnariat français reste nombreux, mais sa structure démographique, caractérisée par une forte proportion de personnes âgées, appelle des mesures d'incitation. Le ministre chargé de l'économie a annoncé des incitations fiscales à la détention d'actions pendant une durée minimum. Parallèlement, une réflexion est engagée sur les conséquences de la diffusion très rapide des OPCVM monétaires auprès de la population française, qui contribue peut-être à une certaine désaffection pour les actions.

Le fonctionnement de la bourse pourrait être amélioré dans l'avenir par un renforcement de la liquidité du marché de blocs de titres de taille importante, à l'intention notamment des investisseurs institutionnels internationaux.

La réorganisation de l'intermédiation boursière a été engagée par le Conseil des bourses de valeurs. L'un des enjeux pour l'avenir sera la capacité des intermédiaires financiers français à proposer à une clientèle diversifiée des placements en valeurs mobilières : après une décennie d'innovations financières et techniques rapides, le développement des marchés français passera par un effort commercial qui pourra s'appuyer, à la fois sur les réseaux bancaires existants et sur l'émergence d'une profession de vendeurs, de conseillers et de gestionnaires spécialisés.

Le fonctionnement satisfaisant du dispositif institué par la loi du 2 août 1989 pour les sociétés de gestion de portefeuille est, à cet égard, prometteur.

Enfin, il n'est pas de marchés sans confiance des investisseurs. L'année 1991 a été marquée par la révélation publique de manquements déontologiques des

intermédiaires ou de fraudes dans plusieurs pays : au Royaume-Uni, de grandes firmes multinationales (BCCI, Maxwell), aux Etats-Unis, d'un grand établissement, Salomon Brothers, dont les pratiques ont mis en cause le marché des emprunts gouvernementaux. Au Japon, les grandes maisons de titres ont été convaincues de fraude fiscale et de remboursement abusif des pertes subies par certains clients. En Allemagne, des salariés de banque semblent avoir utilisé des informations privilégiées à des fins personnelles, sur une grande échelle.

La France a été préservée de ces accidents. La COB a utilisé les pouvoirs donnés par la loi du 2 août 1989, pour contribuer à maintenir l'intégrité du marché. Mais celle-ci passe également par l'élaboration et le respect de codes de conduite adoptés par les professionnels eux-mêmes. La Commission a donc encouragé en 1991 les initiatives d'ordre déontologique de professions telles que les gérants d'OPCVM ou de portefeuilles individuels, les teneurs de marché du MONEP, les opérateurs des marchés de gré à gré. Elle a soutenu les projets de la profession des commissaires aux comptes et des analystes financiers. Enfin, ses services ont continué d'être à la disposition des établissements ou des émetteurs à la recherche de conseils ou d'un appui pour mettre en place des règles déontologiques internes.

II - Les problèmes abordés par la COB

A - LE RALENTISSEMENT ÉCONOMIQUE ET LES PROBLÈMES D'INFORMATION DES ENTREPRISES

S'ajoutant à des adaptations structurelles plus anciennes, les difficultés conjoncturelles des entreprises de certains secteurs de l'économie ont parfois conduit leurs responsables à diminuer la qualité de l'information financière et comptable qu'ils diffusent auprès des actionnaires et du marché. De telles dérives, bien que limitées, ont amené la Commission des opérations de bourse à accroître sa vigilance.

Les secteurs affectés par une variation conjoncturelle peuvent avoir tendance à fuir dans l'absence d'information ou dans l'information inexacte, dans l'attente du moment où leur situation s'améliorera. C'est ainsi que des communiqués relativement optimistes des dirigeants ont été suivis à un mois d'intervalle par l'annonce de pertes importantes ou même du dépôt de bilan. Les dirigeants d'Asystel promettaient un résultat net positif de quatre millions de francs le 26 mars 1990 alors que le 24 avril la société était déclarée en cessation de paiement.

Le dirigeant de la Société Concept a pu annoncer successivement, en septembre 1990, 40 millions de francs de pertes semestrielles, devenant un mois plus tard 189 millions, et 500 millions de francs de pertes pour l'année.

SMT Goupil publiait des informations s'appuyant sur un chiffre d'affaires fictif et un faux bilan.

Les résultats annoncés pour 1990 par VEV au 1er novembre étaient trompeurs, ils ne correspondaient pas aux informations internes dont disposaient les dirigeants.

En pareil cas, tout retard mis par les sociétés ou leurs dirigeants à publier une information exacte tend à favoriser des opérations d'initiés qui sont au courant de la situation réelle de la société; de telles situations visent à affecter la confiance que les actionnaires et le public ont dans le marché en provoquant une inégalité d'accès à l'information et l'inégalité de traitement entre les opérateurs sur le marché. Dans de tels cas, la Commission a transmis les dossiers concernés au Parquet et, lorsque les faits incriminés étaient postérieurs à l'entrée en vigueur de son règlement n° 90-02 relatif à l'obligation d'information permanente, elle a entrepris une procédure de sanction administrative. (1)

(1) Cf ci-dessus p. 32.

La Commission a également été amenée à intervenir à l'égard de certains commissaires aux comptes, soit en envoyant leur dossier au Procureur, soit en demandant des poursuites disciplinaires. La surveillance attentive des comptes des sociétés par les commissaires aux comptes est, en effet, essentielle et ils sont, dans le domaine de l'information, l'appui indispensable de la COB. Leur contrôle d'ailleurs ne se borne pas à une vérification de dossiers lorsque les sociétés publient leurs comptes semestriels et leurs comptes annuels. Il s'agit d'une mission permanente de vérification des valeurs et des documents comptables de la société et de contrôle de la conformité de sa comptabilité aux règles en vigueur. Ils vérifient également la sincérité et la concordance entre les comptes annuels, sociaux et consolidés d'une part, avec les informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration ou du directoire, d'autre part, ainsi qu'avec les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

A toute époque de l'année, les commissaires aux comptes, ensemble ou séparément, opèrent toutes vérifications et tous contrôles qu'ils jugent opportuns et peuvent se faire communiquer sur place toutes les pièces qu'ils estiment utiles à l'exercice de leur mission et notamment tous contrats, livres, documents comptables et registres de procès-verbaux. Ils doivent aussi jouer leur rôle dans la procédure d'alerte. Cette mission fondamentale des commissaires aux comptes est étroitement liée à l'examen des documents comptables officiels; elle ne peut donc être vraiment utile qu'à partir du moment où ceux-ci sont établis.

La diffusion de données prévisionnelles dans la note d'information est très précieuse à condition que celles-ci reposent sur une méthodologie de gestion budgétaire qui ait fait ses preuves dans la société.

La Commission demande aux sociétés qui envisagent une opération financière nécessitant l'établissement d'une note d'information soumise à son visa, de présenter le projet de document aux commissaires aux comptes le plus tôt possible, particulièrement quand ce document comporte des comptes annuels ou intérimaires qui n'ont pas déjà été contrôlés ou des informations prévisionnelles chiffrées nécessitant, de la part des commissaires, des diligences particulières. Dans chaque cas d'espèce, la Commission appréciera l'incidence que les prévisions et l'avis des commissaires aux comptes sont susceptibles d'avoir sur la prise de décision des investisseurs et en tiendra compte avant de se prononcer sur la demande de visa. Elle souhaite que les commissaires aux comptes aient exercé sur les prévisions, conformément aux diligences qu'ils doivent accomplir, un examen qui porte principalement sur la cohérence et la vraisemblance des hypothèses retenues ainsi que sur leur traduction comptable.

Si, en raison de circonstances particulières, l'information prévisionnelle n'a pas fait l'objet d'un examen de la part du commissaire aux comptes, la société doit en faire spécifiquement mention et le commissaire y faire référence dans son avis. L'absence d'avis des commissaires aux comptes sur les informations prévisionnelles chiffrées contenues dans la note pourra être un motif d'ajournement de la décision de la Commission.

B - LA PROTECTION DES PARTICULIERS OBLIGATAIRES FACE A LA RESTRUCTURATION DES DETTES

De nombreuses opérations de restructuration de leur dette obligataire ont été effectuées par de grands émetteurs publics, le plus souvent sous la forme d'offres publiques d'échange.

La motivation des émetteurs est de simplifier la gestion de leur dette, de l'adapter aux nouvelles caractéristiques liées à l'évolution du marché, de constituer un encours important pour intéresser les investisseurs résidents et non résidents en leur offrant un emprunt de référence dont la liquidité est assurée par des teneurs de marché.

Dans toutes ces opérations, la Commission a veillé à la protection des porteurs en s'assurant qu'elles respectaient bien les conditions annoncées dans les contrats d'émission des emprunts : à défaut d'une stipulation expresse relative aux offres publiques, il a été admis qu'une clause contractuelle de rachat en bourse autorise l'émetteur à réaliser ce rachat par voie d'offre publique d'achat ou d'échange.

Des solutions ont été recherchées pour que les annulations n'entraînent pas une modification excessive de la durée de vie des titres pour les porteurs qui choisiraient de les conserver. Trois techniques sont possibles :

. **L'offre avec double prix**, un prix auquel l'initiateur s'engage à acheter ou échanger tous les titres présentés à l'offre, un prix supérieur au précédent auquel il se réserve la possibilité de réduire le nombre de titres présentés à l'offre à un objectif fixé de telle sorte que l'offre publique n'affecte pas la valeur des titres non apportés à l'offre. En vue d'améliorer la protection des petits porteurs il est prévu, dans ce type d'opération, de ne pas appliquer de réduction aux porteurs de moins de dix titres qui choisiraient d'apporter leurs titres à l'offre avec réduction;

. **L'intervention d'un co-initiateur** acquéreur de toute quantité de titres dépassant l'objectif de l'offre; les titres acquis par celui-ci n'ayant pas à être annulés, la durée de vie de l'emprunt n'est pas raccourcie;

. **L'offre par adjudication**, technique qui n'a pas la faveur des investisseurs car ils n'ont pas l'assurance que leurs propositions de prix seront retenues alors que leur engagement d'apporter est ferme.

Constatant que l'émetteur publiait alors des prix de référence sans rapport avec le prix définitif de l'offre et que cette publication destinée aux petits porteurs perdait toute signification, la Commission a demandé à ce que soit publié, deux jours avant la clôture de l'offre publique, non plus un prix maximal et un prix minimal mais un prix ferme de reprise ou d'émission calculé dans les conditions de l'offre, prix dont les petits porteurs pouvaient se prévaloir si le prix définitif (calculé le dernier jour de l'offre) était moins favorable. Cette solution correspond à une prise de risque par l'émetteur sur l'évolution des taux d'intérêt, au bénéfice des petits porteurs. Depuis, de telles dispositions ont été mises en oeuvre à plusieurs reprises, et semblent donner satisfaction.

C - LA PROTECTION DES ACTIONNAIRES MINORITAIRES FACE AUX RESTRUCTURATIONS INDUSTRIELLES

La restructuration de l'appareil industriel et de service a repris après la pause consécutive à la guerre du Golfe et a conduit les autorités boursières à traiter des affaires complexes d'OPA et de fusions sous l'empire de la législation de 1989.

Qu'il s'agisse de fusions ou d'OPA, les actionnaires ont été nombreux à se plaindre. Pour les fusions, les plaintes proviennent de minoritaires mécontents contestant soit l'évaluation des actions d'apport (apports jugés sous-évalués de la part des actionnaires de l'absorbée ou surévalués de la part des actionnaires de l'absorbante), soit la fixation d'une parité favorable aux majoritaires à la suite de mouvements en bourse sur l'un ou l'autre des titres concernés.

En outre, le déroulement de certaines opérations d'offres publiques a permis de constater que l'application des nouveaux règlements mettant en oeuvre la loi du 2 août 1989 pouvait faire échec au principe d'égalité de traitement des actionnaires en cas de cession de contrôle, principe posé par deux textes de 1973 et consacré dans le Code européen des valeurs mobilières de 1977.

1 - Les fusions et les exigences d'information

Lors des fusions, les recommandations en matière d'information ne sont pas suffisantes à protéger le minoritaire à l'égard d'un abus de majorité. Par exemple, lors d'une absorption, si l'absorbante est actionnaire de l'absorbée, elle conserve ses droits de vote et contribue ainsi au vote de la fusion. Cette procédure est très différente de celle en vigueur pour les augmentations de capital réservées où le réservataire n'a pas le droit de vote.

Or les pouvoirs de la Commission dans ce domaine s'exercent essentiellement au niveau de l'information. *Elle a d'ailleurs fait des recommandations en 1977 préconisant la prise en compte des intérêts légitimes de tous les groupes d'actionnaires lors de la détermination du rapport d'échange entre les sociétés concernées. Elle rappelle que, dans un souci de sincérité, les dirigeants ne doivent pas chercher à justifier avec une précision mathématique une parité d'échange qui est, en fait, le résultat d'une négociation ou d'un compromis.*

Sauf cas exceptionnels, plusieurs critères appropriés et significatifs de ce qu'ils prétendent représenter, doivent être retenus pour déterminer les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération. Les mêmes critères seront, quand cela est possible, appliqués aux deux sociétés en cause, mais ce principe d'identité est à écarter chaque fois qu'il conduirait à des résultats inéquitables du fait de la nature économique de l'opération ou de la consistance des actifs notamment. En règle générale, lorsque les mêmes critères sont utilisés pour évaluer les sociétés concernées, les méthodes d'emploi de ces critères doivent être homogènes. Le choix de la

parité proposée à partir des résultats donnés par les différents critères appliqués doit en outre être justifié.

Pour s'assurer que ses recommandations sont suivies d'effet, la Commission peut s'appuyer sur le commissaire à la fusion qui est chargé dans un rapport de s'assurer de l'équité de la parité d'échange, mais cette expertise unique n'est généralement pas suffisante à garantir la protection de l'actionnaire. Elle peut même demander une mission spéciale aux commissaires aux comptes, ce qu'elle a fait dans trois cas en 1991.

Une amélioration de la protection des minoritaires demanderait peut-être l'introduction, en droit français, des mécanismes de sortie permettant aux minoritaires de céder leurs titres à un prix équitable, lorsqu'une restructuration de la société est décidée par les actionnaires majoritaires, comme cela existe aux Etats-Unis. Notamment, le droit au retrait pour les minoritaires ("appraisal right") peut être utilisé dans les opérations de fusion.

On pourrait également concevoir l'intervention d'un expert indépendant (banque d'affaire) à l'exemple des pratiques britanniques et américaines, susceptible d'exprimer un avis sur la parité proposée.

2 - L'évolution des règles et des pratiques d'OPA et de garanties de cours

En l'état actuel du droit, il existe deux procédures de prise de contrôle, assorties de conditions particulières, chacune de ces procédures étant enserrée dans les limites de deux seuils.

. L'offre publique obligatoire est déclenchée par le franchissement - "à la suite d'une acquisition", précise le règlement du C.B.V. - du seuil du tiers du capital ou des droits de vote d'une société cotée. L'offre porte au minimum sur les deux tiers des droits de vote.

. La garantie de cours est déclenchée par l'acquisition, par une ou plusieurs personnes déterminées, d'un bloc de titres conférant le contrôle majoritaire. Ces précisions excluent tout mode de franchissement du seuil de 50 %, autre que par l'acquisition d'un **bloc** de titres, ou qui ne ferait pas franchir à l'acquéreur le seuil **majoritaire**. La garantie de cours porte sur 100 % des titres.

En application de la loi du 2 août 1989, les règles sur les OPA ont été énoncées sous une forme réglementaire, c'est-à-dire plus précise, sans que, la plupart du temps, il puisse être fait référence à des principes, par nature et par vocation d'application plus larges qu'un règlement. La conséquence de la rédaction sous forme réglementaire des conduites qui doivent être respectées au cours des procédures de prises de contrôle est une certaine rigidité dans l'application de ces textes.

a) Le passage de la notion de changement de contrôle à la notion d'acquisition de bloc majoritaire

Quatre cas illustrent cette évolution :

Le changement de contrôle des Nouvelles Galeries

L'acquisition d'un bloc de titres effectuée par Galeries Lafayette de concert avec le CCF -selon la Cour d'appel- a porté sa participation dans Nouvelles Galeries à 47,72 % des droits de vote. La société Devanlay, jusqu'alors principal actionnaire de Nouvelles Galeries a tenté de faire valoir que, par l'effet inéluctable du doublement des droits de vote, la société Galeries Lafayette, agissant de concert avec le CCF était assurée de détenir dans un délai de deux ans plus de 50 % des droits de vote. Il convenait donc, à ses yeux, que la société Nouvelles Galeries mît en oeuvre, non pas une offre partielle mais une garantie de cours sur la totalité des actions.

La Cour n'a pas suivi ce raisonnement. Elle a précisé que si, à terme, les Galeries Lafayette et le CCF pouvaient détenir plus de 50 % des droits de vote, il n'en était pas ainsi au jour de la décision. La procédure de garantie de cours ne pouvait donc trouver à s'appliquer.

Sous l'empire de l'ancienne réglementation boursière, le Conseil des bourses de valeurs appréciait, selon divers critères si la transaction portait sur un bloc de contrôle. C'est ainsi que lorsque la transaction portait sur moins de 50 % du capital, les autorités boursières appréciaient l'existence du contrôle en tenant compte, soit du cours auquel était réalisée la négociation, soit des critères de l'article 355-1 de la loi de 1966, soit encore d'un changement dans la direction de la gestion de l'entreprise.

Les textes actuels, qu'il s'agisse de la loi ou du règlement sont sans ambiguïté sur la nature du contrôle acquis : c'est au delà de 50 % des droits de vote que le niveau de contrôle rend obligatoire la garantie de cours sur 100 % des actions. En deçà de ce seuil, ce n'est pas la procédure de garantie de cours qui s'impose, mais celle de l'offre publique obligatoire sur les deux tiers seulement des actions. Il peut en résulter, par rapport à l'état juridique antérieur, une déperdition des droits des actionnaires minoritaires qui subiront une réduction des titres apportés à une offre lancée sur les deux tiers seulement du nombre total des droits.

L'OPA sur Métal Déployé

La Commission a constaté une situation comparable, à l'occasion de l'offre publique d'achat présentée par Sopretac, société du groupe Vallourec, aux actionnaires de la société Métal Déployé. En l'occurrence, le seuil majoritaire a été franchi, non par l'acquisition d'un bloc mais par un doublement des

droits de vote. Le même article spécifiant que seule l'acquisition d'un bloc faisant franchir le seuil de 50 % entraîne l'ouverture d'une procédure de garantie de cours, c'est, là encore, la procédure de l'offre obligatoire sur les 2/3 des titres qui s'est imposée.

Ainsi, le minoritaire peut se dessaisir de l'intégralité de ses titres s'il le souhaite à la suite du franchissement du seuil majoritaire grâce à l'acquisition d'un bloc, tandis que le franchissement du même seuil par doublement des droits ne lui permettra de se dessaisir que d'une partie seulement de ses actions.

La cession de contrôle du Printemps

A la suite de l'acquisition de plus de 40% des actions du Printemps par la société Pinault, une offre portant sur les 2/3 du capital de la société a été présentée aux actionnaires du Printemps conformément au règlement 5-3-3 du règlement du Conseil des bourses de valeurs.

Considérant que le cédant du bloc était majoritaire avec 56% des droits de vote, les actionnaires minoritaires ont contesté la décision du Conseil des bourses de valeurs pour obtenir une procédure de garantie de cours portant sur 100% du capital de la société visée. Dans le cas d'espèce, ces contestataires faisaient valoir que c'était par une fraude à leurs droits que le vendeur et l'acquéreur s'étaient entendus pour ramener le franchissement de seuil de 50% des droits de vote à seulement 37,3% par une mise au porteur de titres nominatifs, au moment de la cession, et la scission du bloc en deux parties.

La position de la Commission allait dans ce sens puisqu'elle considérait que l'entente réalisée entre les parties en vue d'éviter à l'acquéreur de franchir le seuil majoritaire en droits de vote du Printemps pouvait être jugée irrégulière en droit et que, du point de vue de l'équité, on peut estimer que cet accord a eu pour effet de rompre l'égalité de traitement entre les actionnaires de la société du Printemps. En l'occurrence, le cédant majoritaire a pu, en effet, vendre la totalité de ses titres et les minoritaires ne pourront céder au même prix qu'environ un titre sur deux.

Par une décision du 10 mars 1992, la Cour d'appel a rejeté le recours des minoritaires en considérant que c'était par une transaction exempte de fraude que la société Pinault avait indirectement acquis un bloc ne lui conférant que 37,31% des droits de vote.

La cession des actifs de la CSEE

La CSEE, société cotée sur le règlement mensuel de la bourse de Paris, avait trois branches d'activité : transport, défense et communications. Par une opération d'apport partiel d'actifs, la société CSEE a transféré, en juin 1989 et juillet 1990, les activités transport et défense à deux sociétés nouvellement créées, CSEE-transport et CSEE-défense, puis a cédé 49 % du capital de chacune de ses deux filiales au groupe Finmeccanica. Les actionnaires ont eu connaissance de ces opérations lors de la filialisation de la branche défense, en juillet 1990, la Commission des opérations de bourse ayant demandé à ce qu'une assemblée générale soit réunie pour statuer sur le projet de cette seconde opération. Les clauses des accords partiellement incluses dans les

statuts des filiales, et, pour le reste, demeurées secrètes jusqu'au changement de direction en mai 1991, aménageaient, pour certaines décisions, un contrôle que l'on peut qualifier de conjoint entre la société mère, CSEE, et le groupe Finmeccanica. Enfin la filialisation de la troisième et dernière branche d'activité était projetée mais non encore réalisée au moment des changements intervenus dans la composition du capital de la mère, en mai 1991.

Le règlement du Conseil des bourses de valeurs a envisagé les hypothèses de modification des statuts, apport de la totalité ou du principal des actifs à une autre société, ou réorientation de l'activité sociale comme susceptible de déclencher une procédure d'offre publique de retrait. L'article 7-2-5, applicable aux cas qui viennent d'être énumérés, a fait de ces cas d'offre de retrait une simple faculté.

Il en résulte que, dans le cas présent, face au transfert de la quasi totalité des actifs d'une société cotée à deux filiales au sein desquelles le contrôle est exercé conjointement avec le cessionnaire de 49 % du capital de ces filiales, les actionnaires de la mère, cotée, n'ont pas bénéficié d'une offre de retrait. Au surplus, comme a eu l'occasion de le faire remarquer le Conseil des bourses de valeurs, la procédure d'offre de retrait ne pouvait pas être ouverte au cas de l'espèce puisque le texte prévoit que si elle est mise en oeuvre, elle est assurée par l'actionnaire majoritaire; or il n'y avait, au moment des filialisations, aucun actionnaire majoritaire, la participation la plus importante avoisinant alors les 6 %.

b) Le passage du prix de transparence à une approche multicritères

L'offre obligatoire comme l'offre de retrait posent, en ce qui concerne le prix, des problèmes, car les conditions de sa détermination ne sont pas fixées dans les textes, alors que l'intérêt de ces opérations repose entièrement sur le prix offert. En matière de prise de contrôle indirecte, c'est-à-dire par l'intermédiaire d'un holding, la théorie du prix de transparence développée par la COB avant la loi du 2 août 1989 n'a pas été reprise par les textes. Le prix de transparence n'est donc plus une exigence mais un simple critère d'appréciation du prix.

Le groupe Bolloré, tout en contestant avoir acquis le contrôle de la Compagnie financière Delmas-Vieljeux, a néanmoins pris l'initiative d'assurer une garantie de cours sur les actions de sa filiale cotée, la société Delmas, actif essentiel de la CFDV. Le prix de 1 500 francs offert aux minoritaires de Delmas a été calculé à partir d'une approche multicritères, la notion de transparence étant devenue un critère parmi d'autres.

Avant le 2 octobre 1989, le texte qui régissait la garantie de cours sur les actions de la filiale cotée dont le contrôle était pris à la suite de l'acquisition de son holding était la décision générale du 27 février 1973. La Commission avait dégagé la notion de transparence : le prix du maintien de cours garanti au profit des actionnaires de la filiale devait rendre compte du prix d'acquisition versé pour acquérir le contrôle de la mère.

L'article 5-4-6 du règlement du Conseil des bourses de valeurs qui a été substitué, en application de la loi du 2 août 1989, à la décision générale de 1973 de la Commission des opérations de bourse n'exige pas que le cours

garanti sur les actions de la filiale résulte du prix payé pour l'obtention du contrôle de la mère. La juridiction saisie a approuvé cette approche (Décision de la Cour d'appel de Paris du 20 novembre 1991).

c) Les problèmes soulevés en matière de droits des minoritaires

■ La portée de l'obligation d'offre ou de garantie de cours

Au fil du temps, il apparaît que l'offre obligatoire sur les deux tiers des titres ne donne pas satisfaction au regard du principe d'égalité entre les actionnaires. Lorsque les opérations projetées pouvaient s'apparenter à un détournement de procédure visant à éviter la garantie de cours sur la totalité des titres, la Commission a pu intervenir afin que cette procédure soit appliquée et non celle de l'offre obligatoire ne portant que sur les deux-tiers. C'est ainsi qu'à l'occasion de l'offre publique du groupe Unichips sur la société Biscuits Gardeil (1), la Commission n'a pas accepté que l'initiateur, qui disposait de promesses lui assurant la possibilité d'acquérir le contrôle majoritaire du capital de la société Gardeil, ne lance une offre que sur les deux tiers. Elle a admis qu'au lieu de la procédure de garantie de cours qui aurait dû être mise en oeuvre en de telles circonstances, le groupe lance une offre publique d'achat sur la totalité du capital de la société visée. Face aux situations similaires qui se sont, par la suite, présentées, la même attitude a été maintenue.

Malgré ces prises de positions, certains opérateurs tentent encore d'accommoder les modalités d'acquisition des titres de façon à les plier à la procédure de l'offre obligatoire sur les deux tiers du capital **afin d'éviter une procédure de garantie de cours.**

Dans le cas de la prise de contrôle de Delmas Vieljeux par le Groupe Bolloré, la Commission a considéré qu'il y avait une action de concert. Elle a entrepris une enquête pour le vérifier. Les résultats de cette enquête ont bien confirmé de son point de vue l'existence d'une action de concert entre Bolloré et la Compagnie privée d'El Rhaba (CPDR) et Clinvest, filiale du Crédit Lyonnais. En application de la loi, le groupe était donc tenu d'accorder une garantie de cours sur les titres de la Compagnie financière Delmas Vieljeux. La Commission n'a pas été étrangère à la décision de M. Vincent Bolloré.

Cependant, même si les textes, qui par leur précision sont d'interprétation stricte, sont apparemment respectés, il n'en demeure pas moins que le principe d'égalité des actionnaires a été, à plusieurs reprises, tenu en échec.

On peut remarquer à cet égard que le projet initial et la proposition modifiée de directive européenne prévoit que l'offre obligatoire, déclenchée, comme en droit interne, au seuil du tiers, porte sur 100 % des titres de la société visée.

(1) Rapport annuel de la COB 1990 page 142

■ Le seuil de déclenchement

Le seuil du tiers avait été fixé pour répondre au problème du ramassage d'actions et pour faire échec à d'éventuelles prises de contrôle rampantes par le biais du ramassage en bourse.

Parallèlement, la procédure de cession de bloc d'actions qui avait donné satisfaction était maintenue sous réserve d'un aménagement : l'acquisition du contrôle ne devait plus résulter du contrôle de fait mais du contrôle majoritaire en raison d'une plus grande sécurité des transactions, tenant à ce que le niveau du contrôle de fait est variable et par nature indéterminé.

Deux modes d'acquisition étaient envisagés et deux types d'opération devaient y répondre : le ramassage était autorisé jusqu'à 33,33 %. A compter de ce seuil l'acquéreur des titres se devait de lancer une offre publique. Entre un tiers et 50 %, le ramassage trouvait sa limite dans la possibilité accordée à tout opérateur d'augmenter sa participation de 2 % par an au plus. L'acquisition d'un bloc donnait lieu à la procédure de garantie de cours dès lors qu'elle entraînait le franchissement du seuil de 50 %.

Or, dans la pratique, il est apparu que les opérateurs ont fait glisser, en leur faveur, les limites ainsi fixées. Le problème s'est essentiellement posé à propos de l'acquisition d'un bloc d'actions. On a vu à plusieurs reprises des personnes physiques ou morales acquérir un bloc tout en agissant parallèlement sur le moment de l'acquisition de façon à ce que le bloc acquis approche la limite des 50 % sans l'atteindre. Cette stratégie, conjuguée à la disparition de la notion, en la matière, de contrôle de fait au profit de celle de contrôle majoritaire, avait pour objet et a effectivement eu pour effet de permettre le dépôt d'une offre publique sur les deux tiers du capital ou des droits de vote, et sur 17,6 % à peine des titres restant dans le public, soit la différence entre les deux tiers du capital visé et la détention de près de 50% par l'initiateur de l'offre.

La loi du 2 août 1989 a également consacré la faculté de conclure des pactes au sein des sociétés cotées, avec l'obligation de les publier, ainsi que la possibilité accordée à ces mêmes sociétés d'augmenter leur capital en cas d'offre publique sur simple délégation antérieurement consentie au Conseil d'Administration par l'assemblée générale.

Deux années d'application de ces mesures confirment les observations faites dans le rapport annuel de 1990 sur la mise en place d'un actionariat stable. Ceci s'est conjugué à la possibilité pour les sociétés cotées de devenir plus coûteuses en cas de tentative de prise de contrôle. Ce double phénomène a entraîné la quasi disparition des offres publiques concurrentes. Or, c'est bien dans le cadre de telles procédures que l'actionnaire minoritaire pouvait au mieux valoriser ses actions.

d) Le rôle de la Commission

On doit noter un net accroissement du rôle de la Commission dans ses pouvoirs d'intervention a posteriori : ses pouvoirs d'enquête, et de sanction d'une part, son rôle de "consultant" juridique d'autre part.

■ L'exercice de son pouvoir d'enquête et de sanction

De façon générale, le pouvoir d'enquête représente l'exercice par la COB de l'une de ses compétences les mieux connues par le public. Il s'agit de caractériser les comportements irréguliers afin de permettre, soit la bonne information des juridictions saisies, et partant de permettre, éventuellement, la réparation du tort causé aux minoritaires, soit, le cas échéant, leur sanction administrative ou pénale.

■ Son rôle de consultant devant les juridictions

La Cour d'appel demande systématiquement l'avis de la Commission lors des recours exercés contre les décisions du Conseil des bourses de valeurs, lui permettant ainsi de contribuer à l'élaboration du droit boursier. Cette faculté, qui est d'abord conditionnée par l'initiative de la juridiction d'appel parisienne, n'est pas issue de la loi du 2 août 1989. C'est pourtant depuis cette loi qu'elle a plus particulièrement été utilisée, en raison semble-t-il de la multiplication des recours contre les décisions du Conseil des bourses de valeurs, prises en application de la nouvelle réglementation.

■ Le pouvoir de proposition

Selon l'article 4 alinéa 2 de l'ordonnance de 1967, la Commission "peut formuler des propositions de modification de lois et règlements concernant l'information des porteurs de valeurs mobilières et du public, les bourses de valeurs et le statut des agents de change".

C'est dans le cadre de cette compétence qui lui est reconnue par le texte de la loi qui l'a créée que la Commission est habilitée à proposer des réformes.

La Commission était favorable à une réforme du règlement général en vue de fixer la portée de l'offre obligatoire à la totalité des droits de vote d'une société cotée.

Le Conseil des bourses de valeurs a élaboré un projet de réforme de son règlement prévoyant une adaptation et une diversification des procédures d'offre et portant à 100% du capital l'offre obligatoire.

Il convient de réfléchir aux procédures qui pourraient être adoptées pour permettre aux actionnaires de s'exprimer sur le prix de l'offre publique d'achat, ou la parité de l'offre publique d'échange.

On peut considérer que la législation nouvelle n'avait pas pour but de remettre en cause le principe d'égalité de traitement des actionnaires et que toute réforme devrait veiller à une cohérence des textes d'application précis et des principes. En particulier, les dérogations devraient se fonder sur les mêmes dispositions que celles qui sont utilisées pour l'application de la règle. Il ne devrait pas y avoir deux notions de contrôle utilisées, l'une à 40%, prévue par la loi du 12 juillet 1985 pour la dérogation, l'autre à plus de 50%, prévue par la loi du 22 janvier 1988 pour l'application de la garantie de cours.

En formulant des propositions de réformes, la Commission est consciente que des textes trop nombreux et trop précis n'apportent pas toujours une plus grande sécurité juridique. Il est préférable que les principes qui ont

recueilli le consensus de la place financière ne puissent pas être mis en échec par la lettre de règles précises et que les autorités chargées de les appliquer disposent d'une possibilité d'appréciation. En tout état de cause, la mise en oeuvre de textes qui touchent à des domaines évoluant très rapidement vers une plus grande complexité rendent nécessaire l'intervention du régulateur. Si l'on ne s'en remet pas à celui-ci pour interpréter, cette tâche va nécessairement au juge, aucune règle ne pouvant prétendre apporter des solutions à tous les problèmes particuliers.

III - Le programme de protection de l'épargne de la COB

La Commission s'est attachée à mettre en oeuvre les orientations du programme de travail qu'elle avait présenté dans le rapport annuel 1990. Son action a été articulée autour des trois priorités : la sécurité de l'épargne investie sur les marchés financiers, la transparence des marchés financiers, l'allègement des procédures.

A - LA SECURITE DE L'EPARGNE INVESTIE SUR LES MARCHES FINANCIERS

La sécurité de l'épargne investie résulte autant de la solidité des intermédiaires que des garanties juridiques entourant les opérations des investisseurs.

1 - La solvabilité des intermédiaires

En 1991, la restructuration de l'intermédiation boursière s'est poursuivie, moins brutalement cependant que l'année précédente puisqu'aucune défaillance de société de bourse n'a été constatée. Les sociétés de bourse ont continué de se regrouper ou de s'organiser en réseau afin de diminuer leurs coûts fixes liés en particulier aux traitements administratifs résultant des opérations de bourse. Ainsi sur les 61 sociétés de bourse existant en 1988, ne subsistent à la fin 1991 que 57 établissements parmi lesquels 13 ont été mis en sommeil et un a fait l'objet de la part du CBV d'une décision de radiation. L'analyse des charges d'exploitation a également conduit certaines sociétés à segmenter la clientèle visée, douze d'entre elles ne s'adressant plus qu'à des investisseurs institutionnels.

Néanmoins, en dépit de ces efforts de rationalisation, la faible rentabilité de l'intermédiation boursière peut encore menacer la solidité financière de certains établissements. Aussi, le Conseil des bourses de valeurs a-t-il décidé d'adapter les exigences prudentielles aux risques réels auxquels sont exposées les sociétés de bourse, selon qu'elles sont uniquement négociatrices ou qu'elles participent à la compensation des opérations, activité la plus risquée.

Cette réforme s'insère dans l'effort de différenciation des activités boursières : négociation, compensation, conservation.

2 - La définition des normes prudentielles harmonisées

Sur un plan international, la COB a participé activement aux discussions organisées, tant au sein de la Communauté européenne que de l'OICV, concernant l'harmonisation des règles prudentielles imposées aux établissements bancaires et non bancaires, destinées à couvrir les risques de marché.

En parallèle des progrès réalisés sur la proposition de directive sur l'adéquation des fonds propres des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, l'événement majeur dans le domaine prudentiel a été une importante réunion conjointe au plus haut niveau entre les régulateurs bancaires du Comité de Bâle et le Comité Technique de l'OICV.

Cette réunion a permis de dégager des points d'entente importants sur les méthodes à adopter pour le calcul des risques financiers encourus et sur la composition du capital venant en couverture. La COB a insisté pour que soient prises en compte dans ces deux enceintes, intégrant les États-Unis et le Japon, les orientations acquises dans les propositions de directives européennes. Un document consultatif présentant les grandes composantes de ce ratio devrait être rendu public à l'automne 1992.

La COB s'est également attachée à faire progresser la réflexion dans diverses enceintes internationales sur les problèmes posés par la surveillance des conglomerats financiers nationaux ou internationaux.

On assiste en effet depuis quelques années à la constitution de nombreux conglomerats financiers qu'il convient de distinguer des conglomerats industriels. On entend par conglomérat financier un groupe réunissant plusieurs types d'établissements exerçant des métiers différents principalement financiers, soumis à des règles de surveillance distinctes édictées, le cas échéant, par des autorités de surveillance elles aussi séparées. Certains de ces conglomerats peuvent, pour l'ensemble de leur activité, ne relever d'aucune autorité financière si le holding est une société commerciale.

Cette remise en cause des frontières traditionnelles entre les métiers et les institutions financières nécessite une réflexion sur ses implications en matière de surveillance. Car, s'il est clair que les groupes financiers peuvent tirer certains avantages de la diversification de leurs actifs, il est tout aussi évident que cette évolution présente certains risques.

Les risques propres aux conglomerats financiers peuvent être regroupés en deux grandes catégories: le risque de contagion et le risque de double affectation du capital.

Le risque de contagion est celui que des difficultés affectant une partie du groupe puissent se propager et porter atteinte à l'intégrité financière du reste du groupe et à la confiance du marché. Ce risque est réel si les relations financières entre les entités du même groupe sont étroites. Ces relations peuvent comporter plusieurs risques : un risque de marché s'il existe des négociations de titres entre entités du groupe (notamment hors bilan); un risque lié à une gestion centralisée de la trésorerie du groupe; un risque lié à des croisements des garanties entre différentes entités du groupe et un risque de solvabilité en cas de prêts intragroupe.

Le risque de double affectation du capital est celui qu'implique la possibilité que le capital soit "recyclé" à l'intérieur du conglomérat de telle manière

que le capital du groupe dans son ensemble est inférieur à la somme du capital des différentes entités qui le composent. Autrement dit, le groupe est insuffisamment protégé contre le risque, même si, prises individuellement, les entités qui le composent semblent l'être.

Enfin, d'un point de vue déontologique, un conglomérat financier "opaque" ou fortement interdépendant rend extrêmement difficile la surveillance de l'autonomie de gestion des différents métiers exercés.

S'il y a accord sur la nécessité de mieux surveiller les conglomérats financiers, il existe peu de dispositifs prévoyant l'articulation des échanges d'informations nécessaires entre les différentes autorités de contrôle d'une part, entre les différents pays, d'autre part. De surcroît, les autorités de surveillance ne poursuivent pas toujours les mêmes objectifs et une "surveillance de groupe" est souhaitable.

Deux faillites récentes de conglomérats importants, celle de la société de courtage américaine Drexel et celle de la BCCI au Royaume-Uni ont montré qu'une coopération étroite entre les différents régulateurs de l'ensemble des pays concernés est nécessaire pour mieux cerner le risque de contagion inhérent à ce type de groupe financier. Cette coopération devrait s'inscrire dans un cadre commun respectant les mêmes principes et méthodes de surveillance; l'OICV et le Comité de Bâle pourraient jouer un rôle important dans l'harmonisation des principes de surveillance des conglomérats financiers internationaux en tenant compte des directives européennes adoptées ou en cours d'adoption.

3 - La sécurité des dépôts

Les règles et les procédures destinées à renforcer la protection des avoirs des clients constituent un élément particulièrement important de la sécurité d'une place financière. En ce domaine les orientations proposées par la Commission dans son rapport annuel 1990, ont été reprises dans le cadre d'une concertation des autorités dont a résulté un ensemble de décisions destinées à améliorer la sécurité des dépôts de la clientèle.

Les mesures énoncées ci-dessous ont fait l'objet d'une déclaration commune de la COB, du CBV et de la Commission bancaire et ont été transmises aux professionnels.

MESURES DESTINEES A AMELIORER LA SECURITE DES DEPOTS DE LA CLIENTELE

La sécurité des fonds et des titres confiés par les investisseurs à des intermédiaires financiers en vue d'opérations sur les marchés ou à la suite de telles opérations est une des conditions indispensables au développement et au bon fonctionnement des marchés. Les règles et les procédures destinées à renforcer la protection des avoirs des clients constituent un élément particulièrement important de la sécurité globale de la Place.

Les autorités de la Place de Paris sont convenues de promouvoir un ensemble de mesures de nature à atteindre cet objectif.

- Concernant les dépôts en espèces

En application de l'article 1er de la loi du 24 janvier 1984, seuls les établissements de crédit peuvent utiliser les dépôts en espèces de leurs clients au titre d'une activité bancaire.

En conséquence, les dépôts en espèces de la clientèle des sociétés de bourse et maisons de titres doivent être représentés à leur actif et faire l'objet d'emplois liquides et sans risque de taux.

Les autorités de marché soulignent tout l'intérêt que présenterait la mise en place effective d'un régime de contrat de fiducie. Les dépôts en espèces de la clientèle pourraient dès lors faire l'objet d'un tel contrat avec les dépositaires non bancaires, afin qu'ils ne puissent être assimilés au patrimoine de ces établissements.

- Concernant les dépôts en titres

Le Conseil des bourses de valeurs et la Commission bancaire rappelleront aux établissements sous leur tutelle qu'en aucune façon et, conformément à l'article 1930 du code civil, les intermédiaires ne peuvent faire usage des titres en conservation pour satisfaire des besoins de livraison engendrés par leur activité propre ou celle de leur clientèle : vente de titres dans le cadre de l'activité d'arbitrage nationale ou internationale, prêt, mise en pension ou vente à réméré de titres, livraison immédiate de titres négociés sur le marché à règlement mensuel pour une quantité supérieure à la quantité minimale de négociation.

Lorsqu'un intermédiaire ne dispose pas des titres qu'il est appelé à livrer, il doit les emprunter dans le cadre du marché des reports pour les opérations à règlement mensuel ou dans le cadre d'un véritable contrat de prêt rémunéré.

Les autorités de Place soulignent que le développement, dans les meilleurs délais, d'un marché de prêt-emprunt accessible et efficient, est indispensable.

La Sicovam en concertation avec les autorités de Place, établira un cahier des charges s'imposant aux teneurs de comptes titres et comportant des moyens de contrôler en permanence les stocks et les flux de titres, notamment par la tenue effective d'une comptabilité-matière.

La fonction de teneur de comptes titres ne devra être confiée qu'à des établissements pouvant démontrer leur capacité à respecter un tel cahier des charges.

Les autorités s'attacheront à mettre en oeuvre toutes les dispositions permettant de rapprocher la date de transfert de propriété et la livraison des titres :

. par la réduction et la normalisation des délais nécessaires à l'émission de titres résultant de l'exercice de droits par les détenteurs (souscription, exercice de "stock-options", paiement de dividendes en actions, etc...). Les procédures permettant d'y parvenir seront mises à l'étude sous l'égide de la Sicovam, en liaison avec les émetteurs;

. en rapprochant l'admission à la cote des titres nouveaux résultant de l'exercice de droits et l'inscription correspondante en compte Sicovam.

La Sicovam permettra, dès que possible et en 1992 en tout cas, l'ouverture de sous-comptes affectés;

. à la conservation des titres appartenant à leur clientèle, une distinction étant opérée entre les titres des OPCVM et ceux de leurs clients directs;

. à la conservation des titres leur appartenant en propre, en maintenant un compte de négociation unique, en tant que compte de passage.

Les autorités de marché entendent que l'utilisation de cette faculté soit généralisée au plus tard en 1993 à l'ensemble des intermédiaires financiers dépositaires.

Les autorités de Place procéderont à un réexamen des pratiques et de la mise en oeuvre des recommandations ci-dessus, dans un délai d'un an.

Le président de la Commission bancaire et celui du Conseil des bourses de valeurs ont porté ces décisions à la connaissance des associations professionnelles des établissements dont ils assurent le contrôle.

- L'élaboration d'un cahier des charges des conservateurs de titres

La COB est associée aux travaux de Place visant à définir les obligations qui s'imposent aux teneurs de compte ou conservateurs de titres. L'objectif de ces travaux est d'élaborer un cahier des charges harmonisé, quel que soit l'établissement ou la nature du dépôt en titres. Les moyens de contrôle seront également renforcés. Les dépositaires d'OPCVM devront, à côté de leurs obligations de contrôle des gestionnaires, être capables de respecter le cahier des charges ainsi défini.

4 - La réparation civile des dommages

La Commission a souhaité, d'autre part, renforcer la protection de l'épargne par la recherche d'une procédure d'indemnisation des épargnants plus aisée à mettre en oeuvre.

Une réflexion a été engagée en 1991 sur la réparation civile des dommages résultant des manquements aux lois et règlements en matière boursière. Il est en effet important que les victimes d'agissements irréguliers sur les marchés financiers puissent obtenir, chaque fois que cela est possible, l'indemnisation des préjudices subis.

La loi du 24 juillet 1966 a institué des procédures spécifiques en faveur des minoritaires. Cependant, il convient de souligner que leur droit d'action, tel qu'il est organisé par la loi, est assez restrictif. Il est très souvent subordonné à la détention d'une quotité minimale du capital, ce qui en limite singulièrement l'efficacité (le droit, par exemple, de demander la désignation d'un expert de gestion est subordonné à la détention de 10% du capital de la société). C'est donc sur le terrain du droit commun de la procédure civile que certains actionnaires ont pu, en particulier par la voie du référé devant le Tribunal de Commerce, demander la désignation de nouveaux experts et le report de l'assemblée générale extraordinaire.

Mais ce droit est trop coûteux pour un actionnaire individuel qui doit envisager une dépense très importante due aux frais d'honoraires et d'expertise pour un résultat aléatoire alors que son investissement dans la société est bien inférieur aux frais à engager.

Un rapport préparé par le Professeur Alain Viandier à la demande de la Commission a constaté que le périmètre des "infractions de marché" s'est agrandi et que les occasions de "frauder" se sont multipliées alors que paradoxalement on relève une absence quasi totale d'action en réparation civile. Ce constat n'est pas propre à la France, un colloque organisé par le Conseil de l'Europe à Milan concluait déjà en 1983 : "L'action civile est peu utilisée en Europe".

a) Les obstacles tiennent au droit civil et à la procédure civile

En effet, si la faute peut dans certains cas être aisée à prouver, il est difficile de démontrer le préjudice et le lien de causalité entre l'infraction de marché et le dommage invoqué.

Si l'on prend l'exemple du préjudice, il s'exprime par rapport au cours de bourse, cours dont les variations sont largement aléatoires; de là, l'incertitude qui caractérise le préjudice boursier et ses difficultés d'évaluation.

La Cour de Cassation a admis le principe de l'indemnisation de la perte d'une chance pour autant que cette chance perdue soit réelle et sérieuse, que l'espérance déçue ne soit pas une simple éventualité.

Le second obstacle est de procédure : l'un des principes du droit français est contenu dans l'adage "nul ne plaide par procureur". Ce dogme interdit l'action de groupe telle qu'elle est connue à l'étranger spécialement dans les pays nord-américains. Certes une association ou un comité de défense peut intervenir en justice et agir au nom de ses membres mais cette voie n'est ouverte qu'au nom des membres de l'association ayant subi un dommage et l'indemnisation restera individuelle.

Enfin le juge est dans l'impossibilité juridique de prendre une décision de principe dépassant le cadre du litige qu'il est appelé à trancher. Le juge ne saurait donc statuer en faveur de tiers ni même confier à un expert ou à une partie à l'instance la mission de répartir les dommages et intérêts entre des tiers.

b) Des solutions législatives sont possibles

Un premier pas a été fait avec les reconnaissances des associations d'investisseurs : la loi du 23 juin 1989 a étendu aux associations d'investisseurs en valeurs mobilières ou en produits financiers une procédure d'agrément et d'octroi des mêmes droits d'intervention en justice qu'aux associations agréées de consommateurs.

Les associations justifiant de deux années d'existence et d'une activité effective dans le domaine de la défense des intérêts des investisseurs peuvent obtenir cet agrément après avis de la COB et du Ministère Public. Aujourd'hui deux associations ont été reconnues : la Fédération nationale des

clubs d'investissement par un arrêté du 26 novembre 1991 et l' Association nationale des actionnaires de France, par un arrêté du 7 mars 1992.

Désormais ces associations peuvent agir en justice, y compris en se portant partie civile relativement aux faits portant préjudice direct ou indirect à l'intérêt collectif des investisseurs et solliciter du président du Tribunal de grande instance le prononcé d' injonctions pour mettre fin à l'irrégularité ou aux effets d'une pratique contraire aux dispositions législatives ou réglementaires de nature à porter atteinte aux droits des épargnants. En revanche, elles ne peuvent obtenir l'attribution de dommages-intérêts à chacun des adhérents de l'association mais seulement une indemnité pour préjudice porté à "l'intérêt collectif" des adhérents.

Pour permettre aux associations d'investisseurs agréées d'agir au nom des victimes d'une infraction quand bien même ces victimes ne seraient pas identifiées, il faudrait une intervention législative. La réflexion entreprise sur ce sujet, qui n'est pas aisée car il convient d'éviter les recours abusifs, a été évoquée lors des Entretiens de la COB du 28 novembre; elle porte sur les solutions à apporter à un certain nombre de questions : le tribunal compétent pour recevoir les recours (ce pourrait être le Tribunal de grande instance de Paris), la définition des infractions pouvant donner lieu à indemnisation, le dispositif spécifique de réparation, la possibilité pour le tribunal de prendre une décision à la fois sur la responsabilité de l'auteur de l'infraction ainsi que sur l'existence d'un préjudice collectif, de définir le montant du préjudice et de la réparation et d'arrêter un plan de répartition au prorata des préjudices individuels.

B - LA TRANSPARENCE DES MARCHÉS FINANCIERS

L'information financière soumise au contrôle de la COB comprend plusieurs types de documents : des notes d'information liées aux opérations financières, des communiqués dans la presse relatifs aux faits marquants de la vie des entreprises qui sont susceptibles d'avoir une influence significative sur l'évolution du cours des titres, des publications concernant les éléments comptables des sociétés cotées, les avis relatifs aux assemblées générales et les notices annonçant les mises de titres sur le marché.

Dans la période récente, les progrès de l'harmonisation européenne, le développement technologique des marchés et la professionnalisation croissante de leurs intervenants ont nécessité une adaptation des deux premiers types d'information dispensée par les émetteurs.

En ce domaine, la Commission a tenté de concilier la nécessité de donner une plus grande transparence au marché et d'éviter l'alourdissement de procédures qui se traduirait par un coût supplémentaire à la charge des émetteurs ou par une gêne dans leur accès aux marchés. Elle veille aussi à ce que tous les investisseurs aient accès dans des conditions équitables à l'information financière.

La réforme des dispositions concernant l'information à diffuser lors de l'admission de titres à la cote officielle et la création d'un support de diffusion des communiqués de sociétés intervenues en 1991 concourent à la réalisation de ces objectifs.

1 - L'information préalable à l'émission de titres

La Commission a entrepris une refonte des règlements et instructions concernant les notes d'information, afin de rendre les schémas relatifs au contenu de ces documents d'information plus aisément comparables avec ceux prévus, sous le terme de prospectus, par les directives européennes. Une première étape a été marquée par l'adoption, en 1991, d'un règlement de la COB et d'une instruction d'application qui harmonisent les dispositions relatives à l'information à diffuser lors de l'admission à la cote officielle des valeurs mobilières avec les directives. Le règlement n° 91-02 permet, ainsi, la reconnaissance des documents d'information ou prospectus visés par la Commission par les autorités des autres pays membres de la Communauté européenne.

Dans la mesure où le plan du prospectus reprend celui des directives européennes, et correspond à celui adopté par les autres pays européens, il devrait en résulter une normalisation de l'information permettant une lecture plus aisée du prospectus pour les investisseurs et une meilleure transparence des marchés.

De surcroît, le règlement n° 91-02, par de nouvelles mesures relatives à la diffusion et à la mise à disposition de l'information, étend le champ des destinataires de cette information financière.

En effet, désormais l'information à offrir est destinée à l'ensemble des investisseurs et du marché, alors que dans l'ancienne réglementation, conforme à la législation française, elle était plus spécifiquement destinée à l'actionnaire ancien. Le règlement étend le champ du public visé et impose par conséquent un formalisme accru dans la présentation de certaines opérations, en particulier celles qui ne concernent que les actionnaires et étaient considérées jusqu'alors comme internes à la société (opérations réservées, opérations proposées aux salariés, opérations de restructuration).

A l'inverse, et dès lors que cela paraissait compatible avec l'objectif de transparence des opérations financières, certains assouplissements ont été introduits pour les émetteurs. Ainsi, lorsqu'ils établissent des comptes consolidés la Commission n'exige pas la publication de comptes individuels dans le prospectus s'ils n'apportent aucun élément supplémentaire pour apprécier la situation financière de l'émetteur.

2 - Le projet de banque des communiqués

S'agissant de l'information permanente, il est apparu que le dispositif de diffusion de l'information par simple voie de communiqués diffusés dans des journaux n'était plus en phase avec le mode de fonctionnement des marchés financiers aujourd'hui largement informatisés.

Suspendre souvent, et parfois longtemps, les cotations en l'attente d'un communiqué risque d'accentuer les risques de délocalisation des transactions dans un contexte de concurrence internationale entre places. Limiter aux heures de fermeture du marché la possibilité de diffuser des informations sensibles accroît les risques de fuite et d'opérations d'initiés et paraît inapproprié au système de cotation en continu.

En outre, la maîtrise du moment où une information est rendue publique est devenue une condition indispensable pour que les émetteurs soient pleinement responsables des informations qui les concernent et pour éviter l'apparition de "marchés d'initiés" qui résultent parfois des lacunes -et a fortiori de l'absence- de coordination en matière de diffusion de l'information sur plusieurs places.

Enfin, il est apparu que la multiplicité des journaux susceptibles de publier les communiqués des sociétés ne permet plus au public de suivre avec certitude l'information diffusée par un émetteur

Aussi la COB a-t-elle, en 1991, établi les bases d'une "banque télématique des communiqués des sociétés", pour que soient accessibles à tous les publics simultanément sur Minitel le texte intégral des communiqués des sociétés. Elle a soumis le règlement correspondant à l'homologation du ministre chargé de l'économie.

3 - L'assouplissement des textes relatifs à la cession des titres acquis dans le cadre d'une régularisation des cours

A l'occasion de l'examen par le Parlement d'un projet de loi instituant une société anonyme simplifiée, la Commission a appuyé par une lettre au Garde des Sceaux l'introduction de dispositions plus libérales modifiant l'article 217-2 de la loi sur les sociétés commerciales relatives au rachat par les sociétés de leurs propres actions. Celles-ci devraient permettre aux émetteurs qui ont acquis des titres à l'occasion d'une régularisation des cours de les céder en dehors du cadre de la régularisation dans des conditions assurant une bonne information des actionnaires.

C - L'ALLEGEMENT DES PROCEDURES

Considérant que le respect des textes passe souvent par une meilleure connaissance des règles qui composent le droit des valeurs mobilières, un effort de clarification du droit boursier a été entrepris.

Depuis sa création par l'Ordonnance du 28 septembre 1967, la Commission a vu son rôle s'élargir considérablement par une série de lois successives dont certaines ont été intégrées dans l'Ordonnance et d'autres non. Aussi la mission générale de la Commission ne se trouve pas tout entière définie par l'Ordonnance qui l'a instituée.

En outre, les obligations imposées par la Commission ne s'adressent pas toutes aux mêmes destinataires puisque certaines sont destinées aux émetteurs qui font appel public à l'épargne, d'autres aux professions qui appuient l'action de la Commission comme les commissaires aux comptes, certaines aux intermédiaires qui gèrent des portefeuilles individuels ou collectifs et d'autres, enfin, s'adressent à tout opérateur intervenant sur le marché, personne physique ou société.

Ainsi témoignant de son souci de clarifier les obligations de ses interlocuteurs, la COB a publié, en 1991, un recueil de textes reprenant toutes les dispositions relatives aux opérations sur titres. Les professionnels et les investisseurs sont susceptibles d'y trouver recensés l'ensemble de leurs devoirs et de leurs droits.

De façon générale, la Commission a cherché à répondre à l'attente des professionnels de disposer de règles du jeu claires et inscrites dans la continuité.

En 1991, pour la première fois, elle a eu l'occasion de répondre à une demande de rescrit. Cette procédure organisée par le règlement de la COB n° 90-07 permet aux intervenants de marchés financiers d'interroger la Commission sur la régularité, a priori, d'une opération envisagée au regard du contenu de ses règlements. En l'espèce, elle a ainsi été conduite à préciser les conditions d'intervention des émetteurs sur leurs propres titres en indiquant que la limite d'intervention doit être calculée sur la base des volumes de titres échangés sur le marché, à l'exclusion des transactions réalisées hors bourse.

Dans le cadre de sa mission de surveillance du bon fonctionnement des marchés, la Commission s'est efforcé de simplifier les obligations réglementaires. A cet effet, elle a été conduite à alléger certaines procédures tout en recherchant une meilleure protection des investisseurs non professionnels et à accroître sa coopération sur le plan international en vue de faciliter la réalisation d'opérations financières internationales.

1 - Simplifier les réglementations

a) L'allègement des procédures d'agrément des OPCVM

Avec environ 9 000 organismes gérant 2200 milliards de francs d'actif, le secteur des OPCVM est le premier en Europe. Il offre aux épargnants un produit sûr et bien géré.

La Commission, depuis la loi du 23 décembre 1988, exerce l'ensemble des responsabilités d'agrément et de contrôle sur ce secteur important du marché financier français. Au titre de sa fonction d'agrément, elle a été amenée à prendre en une année un nombre considérable de décisions; cette accumulation a provoqué un ralentissement dans la mise à la disposition des épargnants de nouveaux instruments de gestion collective.

Aussi a-t-elle engagé un programme d'allègement qui vise à simplifier d'une part et à accélérer d'autre part les procédures d'autorisation de la COB en matière d'OPCVM. Les délais sont raccourcis : les demandes d'agrément recevront une réponse dans un délai d'un mois, ou de huit jours, selon que les OPCVM ont vocation à être offerts au public ou constituent des instruments spécialisés pour des investisseurs professionnels ne nécessitant que des diligences plus légères de la part de la COB.

De surcroît, seuls demeurent soumis à l'approbation préalable de la COB les changements les plus significatifs relatifs à l'OPCVM, en particulier ceux touchant aux acteurs de l'OPCVM et aux caractéristiques essentielles de la gestion ainsi que les principales dispositions statutaires. Les demandes de changement, quant à elles, recevront une réponse dans un délai de huit jours.

Afin d'assurer un bon niveau de surveillance sur la gestion des OPCVM et d'améliorer le contrôle exercé sur l'information des épargnants, l'allégement des procédures d'agrément a priori s'accompagnera d'un renforcement du contrôle a posteriori, pour s'assurer plus particulièrement de la qualité de l'information diffusée auprès de la clientèle par les réseaux placeurs.

b) Réforme du marché des titres de créances négociables

La loi du 26 juillet 1991 a défini un nouveau cadre juridique pour le marché des titres de créances négociables. La Commission des opérations de bourse est chargée par ce texte de veiller au respect des obligations d'information des émetteurs qui sont tenus d'établir un dossier de présentation financière.

Les modalités selon lesquelles s'exerce cette mission ainsi que le contenu du dossier de présentation sont définies dans un dispositif réglementaire à l'élaboration duquel la Commission a participé. Dans ce cadre elle a marqué son souci d'adapter les modalités de son intervention à un marché de professionnels, sur lesquels les émetteurs de certificats de dépôts et bons des institutions et sociétés financières sont soumis en permanence à des règles prudentielles propres. Elle a souhaité également tenir compte de la notation volontaire ou obligatoire des programmes d'émission.

Ainsi, désormais seuls les émetteurs de billets de trésorerie qui n'ont pas obtenu auprès d'une agence spécialisée, préalablement à leur première émission, une notation de leur programme d'émission doivent faire viser leur dossier de présentation financière par la Commission. Les autres émetteurs doivent seulement tenir leur dossier de présentation financière à la disposition de la Commission, laquelle exercera sa mission de surveillance a posteriori.

S'agissant du contenu du dossier de présentation financière, il a été défini de telle sorte que son élaboration soit aisée. A cet effet, son contenu reprend pour une grande part les informations comprises dans le rapport annuel de l'émetteur.

Enfin les émetteurs de titres de créances négociables, s'il n'y sont pas tenus pour d'autres raisons, n'ont plus l'obligation de publier dans un journal d'annonces légales les comptes annuels, les rapports semestriels et les situations semestrielles de trésorerie.

c) La protection des investisseurs non professionnels sur les marchés dérivés

Les allègements accordés à la création de produits ou au fonctionnement de marchés spécialisés pour des investisseurs professionnels, ont été compensés par la mise en place de garanties renforcées à l'attention des investisseurs particuliers, notamment lors de leurs interventions sur les marchés dérivés.

La Commission a ainsi adopté, dans un règlement relatif à l'établissement et la diffusion de la note d'information du Marché d'options négociables de Paris (MONEP), des dispositions particulières garantissant l'information et la protection des investisseurs qui n'interviennent pas sur ces marchés à titre

habituel, à l'instar de ce que la Commission avait déjà établi en 1990 sur le MATIF.

Dans le même esprit, la Commission a donné un avis favorable à une modification du règlement général du Conseil du marché à terme autorisant, pour des raisons techniques, les intermédiaires à ne recevoir les dépôts de garantie que le lendemain des opérations concernées. Elle a cependant demandé que cette dérogation ne s'applique pas aux investisseurs non professionnels, en raison de la fonction d'alerte que peuvent jouer les couvertures pour des personnes non averties qui n'auraient pas conscience des engagements qu'elles ont pris sur le marché.

2 - Faciliter les opérations internationales

Face au rapide développement des activités financières transnationales, la coopération internationale constitue de plus en plus pour la COB une dimension nécessaire sans laquelle elle ne serait pas à même de remplir complètement l'ensemble de ses missions.

a) La coopération et l'échange d'informations dans le cadre d'enquêtes

La coopération et l'échange d'information entre autorités apparaissent comme le nécessaire corollaire du développement des opérations financières transnationales. Il importe en effet que les autorités de contrôle des pays dont relèvent les différentes parties à une transaction puissent s'assurer que les réglementations nationales ont été respectées pour prendre, le cas échéant, les sanctions nécessaires et protéger les investisseurs sur chacun des marchés concernés.

L'article 5 bis de l'Ordonnance n° 67-833 instituant la COB permet à la Commission de communiquer des informations couvertes par le secret professionnel à des autorités étrangères et d'effectuer des enquêtes pour le compte de ces mêmes autorités, dans les mêmes conditions et selon les mêmes procédures que celles afférentes aux enquêtes menées à sa propre initiative. Cette possibilité est ouverte dès lors que l'autorité étrangère exerce des compétences analogues à celles de la COB, qu'elle est astreinte aux mêmes obligations de secret professionnel et sous réserve de réciprocité, cette dernière condition étant présumée pour les Etats membres de la Communauté Européenne.

La Commission est ainsi la seule autorité à pouvoir échanger des informations confidentielles avec l'étranger dans le domaine des marchés de valeurs mobilières et des marchés à terme. La signature d'accords formels de coopération et d'échange d'information avec des autorités étrangères vise à exprimer publiquement une volonté commune de développer et maintenir des marchés transparents, équitables, efficaces et sûrs. Elle permet également de s'assurer que les conditions relatives au secret professionnel et à la réciprocité sont bien remplies et de fixer les modalités pratiques de cette coopération.

C'est dans ce cadre que la COB a signé le 31 janvier 1992 un accord de coopération avec la Commission des valeurs mobilières du Québec et l'Onta-

rio Securities Commission. Ces accords sont de même nature que ceux qui ont été signés avec la SEC en décembre 1989 et avec la CFTC en juin 1990.

b) La sollicitation du public français en vue d'opérations sur les marchés étrangers et le contrôle de l'activité des intermédiaires étrangers

La loi du 25 mars 1885 modifiée sur les marchés à terme permet la sollicitation du public en vue d'opérations sur un marché à terme étranger ayant fait l'objet d'une reconnaissance. Un décret du 25 octobre 1990 fixe les modalités d'application de cette disposition législative et précise les modalités d'intervention de la COB.

- La reconnaissance des marchés est effectuée par arrêté du ministre chargé de l'économie, après avis de la COB qui prend en compte, en particulier, les degrés d'équivalence de la réglementation et de la réciprocité. C'est ainsi qu'après avis favorable de la COB, le ministre chargé de l'économie a, par un arrêté en date du 20 septembre 1991, reconnu quinze marchés à terme situés aux Etats-Unis.

- Les intermédiaires étrangers sont habilités à solliciter le public dès lors que les règles de compétence, d'honorabilité et de solvabilité auxquelles sont soumises ces personnes sont équivalentes à celles qui sont applicables en France. Ainsi, en application de l'accord de reconnaissance mutuelle signé entre la COB et la CFTC le 6 juin 1990, entré en vigueur le 17 décembre 1991, les intermédiaires financiers dûment habilités en France et aux Etats-Unis peuvent commercialiser les produits financiers de leur pays auprès de clients résidant sur le territoire de l'autre pays en se conformant aux règles de leur pays d'origine et à certaines exigences prévues dans l'accord.

c) Le développement de l'activité des intermédiaires financiers français à l'étranger

Les accords de reconnaissance mutuelle visent également à faciliter l'accès aux marchés étrangers des intermédiaires financiers français et des produits financiers négociés sur des marchés français. En application de l'accord de reconnaissance mutuelle COB-CFTC, les contrats à terme et les options sur contrats à terme négociés sur le MATIF peuvent être commercialisés aux Etats-Unis, sans procédure particulière d'autorisation aux Etats-Unis. De même les intermédiaires français, membres de MATIF SA, ayant demandé à bénéficier des dispositions de l'accord peuvent commercialiser auprès de clients américains des produits MATIF eux-mêmes reconnus.

d) Le développement de l'activité des émetteurs français à l'étranger

La COB applique aussi ses règles avec le souci d'apporter un service aux intermédiaires et aux émetteurs français dans leur développement international.

Elle a ainsi contribué au bon déroulement de deux émissions d'actions assorties d'une tranche aux États-Unis auxquelles ont procédé les sociétés Elf Aquitaine en juin 1991 et Total en octobre 1991. Le mécanisme d'échange d'informations mis en oeuvre entre la SEC et la COB, à l'occasion de ces deux opérations, a permis aux établissements bancaires participant aux émissions Elf Aquitaine et Total d'obtenir une dérogation autorisant les teneurs de marché de l'option Elf Aquitaine ou Total qu'ils contrôlent, à continuer, sous certaines conditions, d'exercer leurs fonctions sur le MONEP, alors que l'application de la réglementation américaine les en aurait empêchés.

e) Le développement de l'activité des émetteurs étrangers en France

Pour les émissions, en France, de sociétés étrangères dont les actions ne sont pas cotées à Paris, les obligations des émetteurs ont été allégées. Ainsi les titres de créances émis par ces sociétés à l'étranger et donnant accès au capital pourront être admis à la cote de la Bourse de Paris dès lors que les titres de capital auxquels se réfèrent les titres émis sont cotés à l'étranger, sans obligation de les faire coter en France. Le prospectus d'admission pourra être établi conformément aux pratiques internationales, dans une langue officielle de la Communauté usuelle en matière financière.

CONCLUSION

Chargée de veiller à l'information des investisseurs, à la protection de l'épargne et au bon fonctionnement du marché, la Commission des opérations de bourse a été dotée, depuis la loi du 2 août 1989, de l'ensemble des pouvoirs et moyens et de l'indépendance nécessaires à l'accomplissement de ses missions.

Ayant, depuis 1990, complété et refondu sa propre réglementation, en concertation avec les professionnels, la Commission a pu mettre en oeuvre, en 1991, ses nouveaux pouvoirs, notamment en matière d'injonction et de sanction.

En cela, la Commission témoigne de sa volonté d'utiliser l'ensemble de ses moyens pour une place de Paris sûre, transparente et efficace, au service des émetteurs et des investisseurs.

La réussite dans la poursuite de cet objectif repose moins, dans son esprit, sur la révélation spectaculaire d'abus commis ici ou là, ou sur la publication de sanctions exemplaires visant tel ou tel comportement, que sur une action persévérante auprès de l'ensemble des acteurs du marché financier, en vue de faire intérioriser par ces derniers les normes de comportement adaptées à un marché financier moderne.

Pour cette action de tous les jours, la Commission sait qu'elle peut s'appuyer sur des organisations et des autorités professionnelles qui, toutes, concourent au même objectif, dans le cadre d'une concertation de place et d'une articulation entre ces organismes, maintenant bien comprises et assurées. Elle peut également se fonder sur ses relations de confiance avec la Justice.

* *
*

L'enjeu consiste dans l'adaptation de la place de Paris aux évolutions de demain, et tout particulièrement à l'intégration européenne, élément essentiel de notre développement face au renforcement de la compétition internationale.

En ce domaine, beaucoup de progrès ont d'ores et déjà été accomplis, notamment du point de vue de la sécurité et de l'efficacité de notre place financière qui dispose désormais d'intermédiaires solides, de structures de marchés adaptées, d'une déontologie établie, de mécanismes de règlement livraison performants et d'une gamme étendue de produits financiers.

La suppression des offres publiques visant les deux tiers du capital au profit de celles visant sa totalité, souhaitée par la Commission et réalisant un consensus aujourd'hui, ne peut que satisfaire les actionnaires. Il convient, en

effet, de veiller à l'équilibre entre l'intérêt des restructurations industrielles, nécessaires à notre économie face à la compétition internationale, dans des conditions de coût satisfaisantes pour les entreprises concernées, et celui des actionnaires, notamment du point de vue de l'égalité de leur traitement, actionnaires dont l'épargne, abondante et stable, est nécessaire au financement de notre économie. Après plusieurs opérations financières qui avaient posé problème à cet égard depuis la loi du 2 août 1989, le changement qui intervient aujourd'hui va dans le bon sens.

Des travaux sont en cours sur l'adaptation de notre marché des actions aux besoins des investisseurs institutionnels, notamment étrangers, qui ont tendance, jusqu'à présent, à utiliser la place de Londres pour traiter les blocs de titres. A cette occasion, pourrait également être supprimé un des derniers handicaps dont souffre la place de Paris, à savoir l'impôt de bourse qui frappe les négociations qui s'y déroulent, alors que les places financières étrangères l'ont maintenant supprimé.

Plus généralement, l'adaptation de notre économie au renforcement de la concurrence serait facilitée par un aménagement du droit des sociétés, notamment pour tenir compte de l'existence des groupes de sociétés. Dans le même esprit, pourraient être facilitées la cession par les sociétés de leurs propres titres, ainsi que la "fermeture" de leur capital.

* *
*

Dans son domaine propre, la Commission entend, en 1992, poursuivre son action pour la transparence du marché, la lutte contre les infractions boursières et la protection des épargnants.

Pour ce qui est de la transparence du marché, elle rappelle aux dirigeants des sociétés cotées la nécessité de maîtriser l'information et de communiquer, le plus tôt possible, l'ensemble des faits susceptibles d'exercer une influence sur l'évolution de leurs titres. La Commission entend également appuyer, de plus en plus, les commissaires aux comptes dans l'exercice de leurs responsabilités en matière d'exactitude et de fidélité des informations comptables qu'ils ont à certifier.

Dans le domaine de la lutte contre les infractions boursières, disposant des moyens suffisants maintenant sur le plan national, la Commission renforce ses relations de coopération avec ses homologues à l'étranger. Elle développe une politique d'accords de coopération avec de nouveaux pays du continent américain (Canada, Mexique) et asiatique (Japon). Sur le plan européen, la Commission a des relations de travail régulières avec ses homologues de la Communauté et souhaite négocier un accord avec la Suisse. C'est, en effet, par un renforcement de la coopération à l'échelon mondial que la détection

et la répression des infractions boursières, comme la surveillance des conglomérats financiers, trouveront une réponse adaptée. En complément de cette action de surveillance et de sanction, la Commission examine les possibilités d'action civile des actionnaires et de leurs associations, en vue de faciliter les procédures d'indemnisation, quand une infraction boursière a été commise.

La protection des épargnants a réalisé de grands progrès à Paris, tant sur le plan de la sécurité, que sur celui des conditions de prise de contrôle des sociétés cotées. La Commission souhaite développer son action en direction de l'information des épargnants, en adaptant ses instruments de travail (note d'information, communiqués des sociétés, notice d'information des OPCVM) pour une meilleure disponibilité et une plus grande compréhension par le grand public des informations concernant les sociétés cotées ou les produits financiers offerts aux épargnants. En liaison avec des sociétés disposant d'un actionnariat large et diversifié, elle a également engagé une étude sur l'ensemble des moyens visant à renforcer les relations entre les sociétés cotées et leur actionnariat, notamment du point de vue de l'information.

* *
*

Enfin, l'adaptation de la place de Paris à l'intégration européenne, à la veille de l'achèvement, le 31 décembre 1992, du grand marché intérieur, requiert un effort de tous, et notamment des autorités du marché financier français, pour renforcer la coopération avec les autres places européennes et promouvoir ses qualités face à la compétition internationale.

A cet effet, et pour sa part, la Commission entreprend un examen de l'ensemble de ses procédures - elle l'a déjà fait en ce qui concerne la gestion collective- pour alléger les contraintes, simplifier l'instruction des demandes et accélérer ses décisions. Elle a également entrepris une action en vue de faciliter les opérations internationales, soit en France, soit entreprises par les émetteurs français, confirmant ainsi le rôle de Paris en tant que place financière internationale.

RAPPORT

PRINCIPALES EVOLUTIONS DU MARCHE FINANCIER
(milliards de francs)

	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Emissions brutes						
Augmentations de capital :						
. Par appel public à l'épargne	62,8	56,6	31,7	58,7	62,3	48,8
. Sans appel public à l'épargne	74,6	91,6	120,1	180,3	155	183,4
Titres participatifs	4,3	0,8	0,4	0,6	0,1	-
Emprunts (y compris obligations convertibles)	347,2	295,7	346,1	329,2	338,9	337,1
Total	488,9	444,7	498,3	568,8	556,3	569,3
Marché boursier des valeurs françaises (cote officielle *)						
Capitalisation (en fin d'année) :						
. Des actions	990,3	830,8	1350,5	1951,9	1561	1803,1
. Des obligations (**) et des titres participatifs	1873,5	1941,6	2211,4	2436,3	2467,4	2899,5
Transactions (sur l'année) :						
. Actions	357	477,4	390,4	640,3	626,3	614,9
. Obligations	1672,9	2425,4	3424,2	3310	3014,4	3198,1
* A partir de 1991, bourse de Paris et bourses régionales						
(**) Coupon compris						
Nombre de sociétés françaises cotées						
. Cote officielle	635	633	608	606	578	547
. dont Paris	481	481	459	462	444	412
. Second marché	181	258	286	298	297	288
. dont Paris	117	169	180	186	186	176
Placements collectifs						
Sicav :						
. Souscriptions nettes de l'année	172	151,7	174,5	141,8	154,4	82,9
. Actifs gérés au 31 décembre	701,7	821,6	1074,5	1269,6	1447,3	1661,4
. Nombre de Sicav au 31 décembre	504	634	772	872	916	949
Fonds communs de placement :						
. Souscriptions nettes de l'année	69,3	22,9	81,8	95,1	136	42,6
. Actifs gérés au 31 décembre	274,1	269,8	357,6	441,6	495,8	563,7
. Nombre de fonds au 31 décembre	2442	3029	3659	4048	3872	3566
Les données détaillées figurent en annexes IV, V, XII et XIII.						

CHAPITRE I

L'évolution du marché

I - Le marché en 1991

A - LE MARCHE DES VALEURS MOBILIERES

1 - Le marché primaire : les émissions

Les émissions brutes de valeurs mobilières se sont établies en 1991 à 569,3 milliards de francs, soit une progression de 2,3 % par rapport à l'année 1990.

- Sur le marché des actions, la tendance s'est inversée au regard des évolutions constatées en 1990; le montant des émissions qui avait enregistré un net recul (-9 %), a progressé cette année de manière significative (+ 6,9 %) et atteint 232,2 milliards de francs. Parmi elles, néanmoins, les émissions par appel public à l'épargne (48,8 milliards de francs) ont diminué de 21,7 %.

Le nombre d'opérations en capital ou des émissions donnant accès au capital a diminué. Ainsi, une baisse des émissions d'actions contre espèces (76 en 1991 contre 93 en 1990) et des émissions d'obligations convertibles a été observée (10 en 1991 contre 21 en 1990).

- Sur le marché obligataire, le montant des émissions brutes a stagné et s'est élevé à 337,1 milliards de francs contre 339 en 1990. En revanche, les émissions nettes ont diminué de 8,8 %. Par ailleurs, une baisse du nombre des émissions a été observée.

L'année 1991 a été caractérisée par une baisse des taux à long terme. Ainsi, le taux de rendement au règlement des obligations garanties s'établit au 31 décembre à 9,23 % contre 10,17 % en 1990.

La prédominance des emprunts à taux fixe s'est confirmée en 1991 : ceux-ci représentent 97 % du total des émissions contre 86 % en 1990.

Les fonds recueillis par émissions d'obligations convertibles, remboursables en actions ou à bons de souscription d'actions ont fortement diminué (14,8 milliards de francs contre 21,7 en 1990).

La répartition des émissions obligataires par secteurs bénéficiaires fait apparaître une augmentation de la collecte des institutions financières (110,9 milliards contre 87,5 en 1990) au détriment des services publics (40,8 milliards contre 51,2) et du secteur industriel et commercial (45,1 milliards de francs contre 57,1 milliards en 1990). La part de l'Etat est restée stable (121,6 milliards de francs en 1991).

Les émissions de titres subordonnés ont été encore nombreuses en 1991 (45 opérations). Ces titres font l'objet d'une forte demande de la part des banques car ils sont considérés comme des quasi-fonds propres admis, dans le ratio de solvabilité bancaire, comme couverture du risque de crédit.

Enfin, la progression des admissions d'obligations, titres subordonnés, titres participatifs et de warrants au compartiment international de la cote s'est poursuivie (141 admissions). Pour leur plus grande part, ces admissions résultent de la cotation des euro-émissions à Paris. Cette cotation instaurée en 1989 a, en effet, permis le rapatriement de transactions jusqu'alors opérées à Luxembourg et favorisé les émissions d'euro-titres à la fois par les sociétés étrangères et françaises.

2 - Le marché secondaire

a) Le volume des transactions

Le volume annuel des transactions sur le marché national est resté stable en 1991, s'élevant à 3 870 milliards de francs contre 3 806 milliards en 1990, soit une hausse de 1,7 %. Compte tenu de la forte décroissance des transactions enregistrée en 1990 (-5,5 %), le volume traité reste inférieur à celui de 1989.

Cette diminution du volume d'activité est imputable au marché des actions (637 milliards de francs contre 661 en 1990), lui-même inégalement affecté : alors que le volume des négociations a légèrement diminué sur la cote officielle (-2,8 %), il s'est fortement contracté sur le second marché (-34,2 %).

En revanche, les transactions sur le marché obligataire ont progressé de 3,7 % (3 206 milliards de francs contre 3 090 en 1990).

L'année 1991 a été marquée par une évolution relativement irrégulière du volume des transactions liée aux événements politiques et économiques internationaux sans que se dégage une réelle tendance.

Ainsi, les transactions, tous marchés confondus, ont atteint leur niveau le plus élevé de l'année au mois de février (436 milliards de francs dont 378 milliards pour les obligations, soit une moyenne quotidienne de 19 milliards de francs sur le marché obligataire).

Le volume d'échanges le plus faible a été enregistré au mois d'août avec 236 milliards de francs (dont 187 milliards pour les obligations soit une moyenne de 9,3 milliards de francs par jour sur le marché obligataire).

A l'exception du mois de novembre, la fin de l'année a été caractérisée par une augmentation des transactions, particulièrement sensible en décembre.

b) L'évolution des cours

L'indice CAC 40, qui avait connu une baisse de 25 % en 1990, a atteint son niveau le plus bas de l'année le 14 janvier (1 441,7); il a retrouvé une tendance ascendante après le déclenchement de l'offensive alliée dans le Golfe. Ainsi la bourse de Paris a enregistré, le 17 janvier, une très forte progression (+ 7,05 % en clôture) et cette séance a été suivie de huit semaines de hausse consécutives.

Les variations observées du mois de mars jusqu'à la fin de l'année n'ont pas permis que se dégage une tendance, les investisseurs adoptant un comportement d'attente, dans une situation économique incertaine.

Une baisse a été observée en juin, lorsque la Banque de France a été amenée à relever ses taux directeurs, mais elle a été compensée dans les deux mois qui ont suivi.

A la suite de la tentative de renversement du pouvoir en place en Union soviétique, le 19 août, une baisse de 7,3 % de l'indice CAC 40 a été constatée à la clôture; celle-ci avait atteint 8,6 % en séance. Cependant, cette perte a été annulée en moins d'une semaine et la reprise qui a suivi a conduit l'indice CAC 40 à son plus haut niveau de l'année (1 888,5 le 23 septembre, soit une hausse de 24,4 % par rapport au 2 janvier 1991).

Bien que la fin de l'année 1991 ait été caractérisée par une orientation à la baisse, l'indice CAC 40 s'élevait, le 31 décembre, à 1 765,66 marquant ainsi une hausse de 15,4 % sur l'année.

c) L'évolution de la cote

■ Cote officielle

	Françaises	Etrangères
Introductions à la Cote officielle	9	9
Radiations de la Cote officielle	35	3

- Les sociétés françaises

L'année 1991 a donné lieu à un retour timide des introductions directes de valeurs françaises à la cote officielle (3 sociétés). Deux d'entre elles (Christian Dior et Burelle S.A.) ont porté sur des sociétés qui ont des filiales déjà cotées, et dont l'activité directe est d'un poids relativement faible en comparaison de celle de ces filiales. Ces trois introductions ont eu lieu au second semestre

dans la phase de regain de confiance du marché; le retournement du marché en fin d'année a conduit à l'ajournement d'autres projets et notamment du programme gouvernemental de cession partielle du capital des entreprises publiques, commencé avec l'introduction du Crédit Local de France en décembre 1991.

La cote officielle s'est aussi enrichie par transfert en provenance du second marché de trois sociétés (Clarins, Idia, Dynaction) dont la capitalisation et dont la liquidité du titre étaient comparables à celles des sociétés cotées au règlement mensuel.

Enfin, l'année 1991 a été marquée dans trois cas par l'introduction à la cote officielle d'une société non cotée absorbant une société cotée. Ugine (ex-Saci-lor) s'est substituée à Ugine ACG, Selectibanque à Codetel, Rémy Cointreau à Rémy & Associés.

- Les sociétés étrangères

Le flux d'introductions de valeurs étrangères s'est quelque peu réduit.

■ Le fort mouvement de sociétés japonaises de ces dernières années s'est presque tari, puisqu'une seule société - Seiyu Ltd - a été introduite en 1991; ceci porte toutefois à 29 le nombre de sociétés nipponnes introduites à Paris au cours des dix dernières années, soit le plus fort contingent étranger pendant cette période, devant le contingent des Etats-Unis.

■ Deux sociétés américaines appartenant au même groupe - actif dans le négoce et la production d'or - ont été introduites en 1991, Newmont Gold Cy et Newmont Mining Cy.

■ Enfin la cote officielle s'est enrichie de l'arrivée du groupe allemand Daimler-Benz qui a retenu une procédure inhabituelle pour l'introduction d'une société étrangère, l'offre publique de vente.

■ Les deux autres sociétés étrangères introduites cette année sont britanniques. Elles étaient déjà connues du marché français, puisque Aegis est la société mère du groupe français de publicité Carat, et que Bleinheim a été transférée du second marché où elle était présente depuis 1988.

Manifestation du mouvement de restructuration que connaissent les entreprises, la technique d'introduction sous forme de substitution s'est aussi étendue aux sociétés étrangères. A l'occasion des concentrations importantes opérées dans le secteur des banques et des assurances aux Pays-Bas, International Nederlanden Groep s'est substitué à deux sociétés existant antérieurement National Nederlanden Postbank et NMB (rapprochements effectués par voie d'offre publique d'échange suivies d'absorption).

Il en est de même pour ce qui concerne la société italienne Montedison spa., et la banque autrichienne Z-Landerbank Austria A.G.

Les radiations ont été nombreuses : 35 sociétés françaises et 3 sociétés étrangères; il est notable qu'elles ont conduit à un resserrement net de 26 unités de la cote des sociétés françaises. Elles ont concerné principalement des sociétés inscrites au marché au comptant (23). Dans la moitié des cas, le titre de ces sociétés ne faisait pas l'objet d'un marché effectif faute d'une

insuffisante liquidité, du fait de la concentration du capital dans les mains d'un seul actionnaire, lequel a procédé à une offre publique de retrait dans le cadre de l'article 7.2.3. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs ou d'une offre publique d'achat ordinaire en vue de la fermeture. Dans l'autre moitié des cas, la radiation a été la conséquence de l'absorption de la société, ce qui a pu conduire à la disparition de valeurs bien connues du marché à règlement mensuel.

■ Second marché

En dépit d'un contexte général défavorable, treize introductions au second marché ont été réalisées en 1991 (18 en 1990).

Certaines de ces introductions, Com 1, Sofco, Bioblock Scientific, réalisées à Lyon, ont été effectuées simultanément sur le marché non réglementé, "Freiverkehr", de Stuttgart.

La taille des sociétés introduites est sensiblement moindre que dans les années antérieures; elle a vraisemblablement atteint un seuil plancher au-dessous duquel l'admission sur le second marché n'est pas souhaitable : une capitalisation inférieure à 100 millions de francs est généralement considérée comme insuffisante, compte tenu de la faiblesse de la part du capital (10 %) que la société est tenue d'offrir au public lors de son introduction.

L'examen réalisé par la Société des bourses françaises et la Commission des opérations de bourse au terme de la période probatoire des trois ans qui suivent l'introduction à la cote du second marché montre que les sociétés de taille plus modeste rencontrent certaines difficultés. En effet, bien souvent, les dirigeants de ces entreprises ne sont pas en mesure de faire face aux conséquences de l'admission à la cote du second marché (obligations d'information, transparence comptable, coûts de publication, dispersion de l'actionnariat, évolution des cours contraire à leur attente, risque de spéculation sur leurs titres, maintien de la diffusion des titres dans le public). Pour ces raisons notamment, sur 90 sociétés examinées en 1991, 61 ont été définitivement admises alors que 29 ont fait l'objet d'un maintien sous condition.

Pour la première année depuis la création du second marché, le nombre de sorties du second marché (20 résultant de 16 radiations et de 4 transferts à la cote officielle - Cf annexe VII - Tableau XI) a été supérieur à celui des introductions : le nombre des sociétés inscrites est passé de 295 à 288.

B - LES MARCHES DERIVES

La croissance du volume des opérations sur le MATIF s'est accélérée en 1991 (+36,8 % contre +10 % en 1990). L'activité sur le MONEP a progressé de 20 % grâce aux options sur indice.

1 - L'activité du marché à terme

37 millions de contrats ont été négociés sur le MATIF en 1991.

a) Les contrats financiers

L'année 1991 a été marquée par une progression rapide des échanges de contrats en francs, et un développement plus difficile des contrats libellés en devises, malgré les efforts entrepris par le MATIF pour développer sa dimension internationale.

Avec 60 % de l'activité du marché, le contrat notionnel demeure le principal contrat du MATIF. Les transactions (21 millions de contrats en 1991 soit une moyenne de 84 690 par jour) ont augmenté de 31,8 %. L'option sur ce contrat a connu une nouvelle progression en 1991 avec 8,4 millions de contrats échangés soit une moyenne quotidienne de 33 783 contrats. L'ensemble constitué par le contrat ferme et son option représente 71,4 % du volume des transactions sur le MATIF.

Après avoir fléchi en 1990, le volume des transactions sur le contrat Pibor 3 mois (3 millions de contrats négociés) a augmenté de 57,8 % en 1991. La moyenne quotidienne des contrats échangés est ainsi passée de 7 603 contrats en 1990 à 12 049 contrats en 1991. Les transactions sur l'option sur le contrat à terme PIBOR 3 mois ont, quant à elles, été multipliées par 3 (1,4 millions de contrats soit une moyenne de 5 517 contrats par jour en moyenne).

De même, une progression nette des échanges en contrats sur indice CAC 40 a été enregistrée : le volume sur contrats fermes (2,3 millions soit une moyenne quotidienne de 9 282 contrats) est en hausse de 40,8 % et l'activité sur les options (3,7 millions de contrats soit une moyenne quotidienne de 14 930) progresse de 50,4 %.

Le contrat à terme sur Ecu, lancé en octobre 1990, a connu un essor notable : 546 000 contrats ont été traités soit une moyenne de 2 194 par jour contre 1 149 en 1990.

Le contrat Eurodem 3 mois a subi les effets de la concurrence du LIFFE (1) et de la DTB (2). Le volume d'opérations a chuté de 394 000 contrats en 1990 à un niveau marginal (285) en 1991, en dépit du lancement en 1990 d'une option ayant le même sous-jacent (400 contrats d'options ont été échangés en 1991 contre 52 000 en 1990).

Un nouveau contrat a été introduit au troisième trimestre 1991, le contrat Italie Long Terme dont le sous-jacent est un emprunt italien de 6 à 10 ans, libellé en liras, ayant un taux nominal de 10 %. Après plusieurs mois de progression, ce contrat a subi les effets de la concurrence d'un contrat identique négocié sur le LIFFE. 148 000 contrats ont été négociés au total mais l'activité est devenue marginale en décembre.

(1) London International Financial Futures Exchange

(2) Deutsche Terminbörse

En définitive, à la fin de l'année 1991, plusieurs contrats du MATIF ne connaissent plus de volume de négociation (contrats à terme et options sur Eurodem 3 mois, Italie long terme et BTAN (1) 4 ans).

b) Les contrats de marchandises

L'activité sur les contrats de marchandises s'est encore réduite en 1991. L'ouverture du contrat de sucre blanc coté en dollars en octobre 1990 a provoqué la disparition du contrat coté en francs mais n'a pas permis d'augmenter le volume global de transactions. Ainsi 199 413 contrats ont été échangés en 1991 contre 302 908 en 1990.

Le volume de contrats sur la pomme de terre a diminué de 27,9 %. 26 787 contrats ont été négociés en 1991.

Concernant le contrat de café, la baisse a été encore plus importante (-73,7 %) : seulement 488 contrats ont été échangés en 1991.

2 - L'activité sur le marché d'options négociables de Paris (MONEP)

Le volume global des transactions sur le MONEP a augmenté de 20,8 % en 1991 : 6,2 millions de contrats ont été échangés pour un montant de 22,1 milliards de francs. Cette progression a été réalisée grâce à l'essor des contrats d'options sur indice, alors que les négociations d'options sur actions ont baissé.

Une nouvelle valeur support (l'action Carrefour) a été introduite en 1991 portant à 27 le nombre de classes d'options sur actions disponibles. Malgré cette introduction, le volume des négociations d'options sur actions a diminué de 10 % (2 389 000 contrats échangés contre 2 658 000 en 1990).

En revanche, la progression des transactions d'options sur indice s'est poursuivie : 3 717 000 contrats d'options courtes sur indice CAC 40 ont été échangés contre 2 470 000 en 1990.

En outre, des options longues sur indice CAC 40 ont été introduites le 17 octobre 1991. Ces options sont dites "à l'européenne", c'est-à-dire qu'elles ne sont exerçables qu'à leur échéance, fixée à deux ans, alors que les autres options négociables sur le MONEP, dites "à l'américaine" sont exerçables à tout moment. Destinées à entrer dans le cadre d'investissements de durée relativement longue, elles permettent ainsi aux vendeurs d'options de ne pas être exposés en permanence au risque d'exercice par les acheteurs. En outre la valeur du point d'indice a été fixée à 50 francs (contre 200 francs pour les options courtes) afin de rendre ce produit moins onéreux. 87 000 contrats ont été négociés.

Globalement, les options sur indice ont représenté plus de 60 % de l'activité sur le MONEP.

(1) Bon du Trésor annuel normalisé

II - La structure et le fonctionnement des marchés

A - LES BOURSES DE VALEURS

1 - Les transformations de l'intermédiation boursière

a) La poursuite de la restructuration des sociétés de bourse

Avec un volume d'échanges en bourse encore en baisse par rapport aux deux années précédentes (1) et donc très en deçà des niveaux atteints en 1988, les sociétés de bourse ont à nouveau été confrontées à des conditions d'exploitation difficiles.

Une réduction très sensible des courtages a remis en cause l'équilibre économique entre les différents protagonistes du marché (banques, sociétés de bourse, investisseurs institutionnels). De surcroît, en raison de la médiocrité du volume d'affaires et dès lors que la libéralisation des courtages intervenue en juillet 1989 leur en laissait la possibilité, les sociétés de bourse ont cherché à accroître leur part en accordant des "rétrocessions de courtage" considérables aux plus gros donneurs d'ordres. On a cependant pu observer en cours d'année une inflexion de ces pratiques tarifaires dont les conséquences sur la profession s'étaient révélées catastrophiques.

Dans un contexte de morosité des marchés, les intermédiaires et leurs autorités professionnelles ont concentré leurs efforts sur la recherche systématique d'un allègement des charges qui pèsent sur les sociétés de bourse.

Certaines initiatives ont été prises pour abaisser le coût de fonctionnement du marché central. Ainsi, la SBF a, pour ce qui la concerne, annoncé une réduction de 25 % de la commission institutionnelle, qui a pris effet rétroactif au 1er juillet 1991. Cette commission, instituée en 1989, a pour objet de rémunérer de façon forfaitaire les services rendus par l'organisme de marché. Le montant acquitté chaque année était jusqu'alors de près d'un million de francs par société de bourse.

Les intermédiaires ont poursuivi cette année la rationalisation de leurs structures, engagée en 1990. Parallèlement au mouvement observé alors, qui avait abouti à l'adossement de la plupart des sociétés de bourse, en général, à des établissements bancaires, l'année 1991 a été marquée par une concentration drastique des structures et par l'intégration des sociétés de bourse dans de véritables réseaux d'intermédiation. Ainsi, sur les 61 sociétés de bourse existant en 1988, ne subsistent à la fin 1991 que 57 établissements parmi lesquels 13 ont été "mis en sommeil" et un a fait l'objet de la part du CBV d'une décision de radiation.

(1) Cf ci-dessus p. 81.

Dans la même ligne, un mouvement de regroupement des sociétés de bourse a été observé. Neuf réseaux, placés sous l'égide de grands établissements bancaires, contrôlent désormais 20 sociétés de bourse au nombre desquelles figurent en particulier les sociétés de bourse de province, qui après la création du marché national en janvier 1991, se sont intégrées dans des entités à vocation nationale ou internationale. Les banques françaises ont, dans le cadre de ces nouvelles structures, confirmé qu'elles étaient devenues les acteurs prédominants de la bourse de Paris. Au surplus, elles ont été conduites dans certains cas à accroître leur participation au capital des sociétés de bourse, le plus souvent en la portant à 100 %, en vue de renforcer leur assise financière.

Dans le cadre de ces nouvelles structures, la compression des coûts fixes est obtenue par la mise en commun de moyens optimisant, notamment, les frais induits par les traitements administratifs post-marché et par la rationalisation des activités en segmentant notamment la clientèle recherchée (12 sociétés de bourse ne s'adressent plus qu'à des investisseurs institutionnels).

Enfin les établissements étrangers contrôlent désormais le quart des sociétés de bourse françaises.

b) Les propositions du rapport Barbier de la Serre

Réuni à la demande du CBV fin 1990 un groupe de travail de professionnels, présidé par M. Barbier de la Serre, a examiné les moyens d'assurer l'avenir de l'intermédiation et du marché boursiers en France.

Le groupe de travail a formulé un ensemble de propositions sur les conditions économiques, institutionnelles et prudentielles de l'intermédiation boursière, ainsi que sur les conditions de fonctionnement du marché. Ne seront reprises ici de cet important rapport que les propositions les plus novatrices et qui entrent directement dans le champ de compétence des autorités de marché.

S'agissant des difficultés économiques des intermédiaires, le rapport a proposé l'adoption d'une nouvelle organisation des intermédiaires fondée sur la distinction de trois grands types de fonctions : négociation, compensation, conservation. Les intermédiaires pourraient choisir de n'exercer qu'une partie de ces fonctions et de sous-traiter les autres. Cette approche par métiers plutôt que par professions répond au besoin de spécialisation exprimé par un nombre croissant d'intervenants. Par ailleurs, en promouvant l'adaptation des niveaux de fonds propres aux activités effectivement exercées, elle devrait permettre le maintien d'une pluralité d'intervenants qui ne seront plus nécessairement présents sur l'ensemble des segments de la chaîne titres, mais pourront préférer opter pour des stratégies différenciées.

Cette proposition, qui vise à stimuler l'activité des marchés mais qui ne doit pas en diminuer la sécurité apparaît judicieuse à la Commission.

Le CBV a d'ores et déjà fait savoir qu'il retenait la possibilité pour une société de bourse de n'être que négociatrice et de sous-traiter sa compensation et il a pris, le 4 décembre 1991, un ensemble de décisions générales qui ont principalement pour effet :

- de ramener à 12,5 millions de francs le niveau de fonds propres minimum des sociétés de bourse uniquement négociatrices, et, en contrepartie, d'augmenter le niveau requis des établissements assurant la compensation, selon un barème variant en fonction du nombre de négociateurs "compensés";
- de ramener à 7,5 millions de francs la participation au capital de la SBF des sociétés de bourse uniquement négociatrices et d'augmenter la participation des compensateurs, selon le même principe que pour les fonds propres minimum; ;
- d'adapter les ratios prudentiels de couverture et de division des risques aux différents types d'établissements, dont les risques diffèrent selon les fonctions exercées.

Par ailleurs, afin d'accroître le volume global d'activité du marché et de mieux rentabiliser son infrastructure, le rapport évoque plusieurs solutions susceptibles de favoriser un développement rapide de l'activité de blocs à Paris. L'objectif poursuivi est de faire cohabiter, de manière équilibrée, un marché central et un compartiment de négociation de blocs, animé par des teneurs de marché. Les modalités techniques du fonctionnement d'un tel marché de blocs ont été étudiées par un groupe de travail de professionnels, placé sous la présidence de M. Bacot .

Ce rapport préconise une amélioration de l'information du marché relative aux transactions de blocs. Il recommande également l'institution d'un système de tenue du marché, destinée notamment à satisfaire les investisseurs institutionnels étrangers, sans que soit abandonné le principe d'une déclaration au marché, éventuellement différente, dans le temps, de l'ensemble des opérations.

L'ensemble de ses propositions répond aux préoccupations de la Commission attachée à la plus grande transparence possible des marchés.

Enfin, l'attrait d'une place financière repose également sur le degré de sécurité qu'elle peut offrir à ses intervenants. Parmi les progrès possibles, le rapport préconise la mise en place d'un système de garantie unifiée des dépôts de la clientèle non professionnelle auprès des intermédiaires quel que soit leur statut, sur le modèle de celui qui a été mis en place par l' Association française des banques mais dont le champ couvrirait, à la différence de ce dernier, non seulement les dépôts en espèces mais aussi les dépôts en titres.

Une telle initiative ne peut être qu'encouragée, dès lors que l'extension aux banques de la garantie titres porterait sur des montants significatifs et à tout le moins équivalents à ceux actuellement alloués en dédommagement par le fonds de garantie boursier.

2 - La mise en oeuvre de la réforme du marché obligataire

Cette réforme, qui a pour objet d'apporter plus d'efficacité et de liquidité au marché, présente, du point de vue de la COB, l'avantage de lui donner plus de sécurité et d'équité. Un nouveau titre 9 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs, relatif au marché obligataire (voir le rapport de la Commission pour 1990) a été homologué par arrêté ministériel en date du 27 juin 1991.

Le Conseil a adopté le 5 août 1991, après une large concertation de place, des décisions générales d'application du nouveau cadre réglementaire. Les établissements habilités à effectuer des opérations de contrepartie sur le marché central et les établissements habilités à agir comme teneurs de marché en dehors de celui-ci, doivent désormais être agréés par le Conseil et respecter sa réglementation prudentielle et déontologique. Les établissements contrepartistes doivent disposer d'au moins 15 millions de francs en fonds propres, et les teneurs de marché de 75 millions de francs, auxquels s'ajoutent 25 millions par valeur traitée dans la limite d'un plafond de 150 millions de francs.

Conformément au règlement général du Conseil, l'écart de prix des opérations de contrepartie par rapport au marché central ne peut dépasser certaines limites. Pour les obligations à taux fixe, ces limites ont été fixées à quatre niveaux différents, selon la durée de vie résiduelle du titre. Pour les obligations à taux variable, l'écart maximum est de 0,3 %, identique à celui des obligations à taux fixe ayant moins de deux ans de durée de vie résiduelle. Les opérations réalisées en dehors du marché central sont déclarées à la Société des bourses françaises dans un délai maximum de 90 minutes.

La nouvelle réglementation de la tenue de marché ne se substitue pas aux engagements de nature contractuelle pris par les intermédiaires à l'égard des émetteurs. Les spécialistes en valeurs du trésor (SVT) resteront ainsi liés par leur cahier des charges en ce qui concerne les emprunts d'Etat, qui sont tous éligibles à la tenue de marché.

De même, les émissions obligataires des autres émetteurs dont l'encours est au moins égal à 7,5 milliards de francs peuvent faire l'objet de contrats de tenue de marché. Enfin, quatre émetteurs du secteur public (Crédit foncier de France, Crédit local de France, Electricité de France et Société nationale des chemins de fer français) ont signé le 9 décembre 1991 une convention avec dix intermédiaires financiers, dénommés spécialistes en valeurs du secteur public (SVP). Afin d'accroître la liquidité et la régularité du marché, ces établissements ont pris l'engagement d'afficher une fourchette de prix acheteur-vendeur dont l'écart ne peut dépasser, normalement, 25 centimes, sur des quotités minimales de 20 millions de francs.

Ces réformes sont l'aboutissement d'un mouvement destiné à développer, dans le cadre de la Bourse, un marché organisé pour les emprunts les plus liquides. Il reste à mettre en oeuvre :

- pour les titres les plus liquides, une procédure de traitement des ordres de taille faible ou moyenne;
- pour les titres moins liquides, une procédure de cotation et d'exécution de l'ensemble des ordres à des prix qui ne s'écartent pas de manière significative du prix des titres les plus liquides présentant les mêmes caractéristiques.

Il apparaît que les procédures de "fixage", par confrontation des ordres une ou deux fois par jour, assureraient à ces compartiments du marché plus d'efficacité et d'équité que le marché continu. En outre la fonction de spécialiste sur le marché central CAC devrait être rénovée, afin de lui rendre une plus grande efficacité.

3 - La modification du mode de cotation des actions

L'expérience a montré que la négociation en continu, qui avait été rendue possible par le système électronique CAC, n'était pas adaptée à des valeurs ne présentant pas une liquidité suffisante. La formation d'un prix significatif est, pour ces titres, faite de manière plus efficace par des procédures de fixage, assurant une confrontation, à un moment donné, des ordres transmis pendant une période suffisamment longue. En outre, le mécanisme des "seuils de réservation" qui déclenche une suspension des négociations en cas de forte variation de cours s'est révélé inadapté aux valeurs peu liquides.

La décision générale n° 91-12 prise par le Conseil des bourses de valeurs, le 18 octobre 1991, sur les conditions de cotation des titres de capital de sociétés françaises vise à résoudre ce problème.

La technique de négociation dépendra désormais de la liquidité constatée sur chaque titre de la cote officielle et du second marché.

Trois catégories de valeurs ont été créées avec des règles de fonctionnement spécifiques à chacune d'entre elles. Les catégories 1 et 2, possédant des seuils et des délais de réservation différents, comprennent les valeurs à forte et à moyenne liquidité (en fonction du volume et de la fréquence des transactions). Pour cette raison les cotations se font en continu de 10 à 17h (17h30 pour la 1ère catégorie). La catégorie 3 est composée d'actions à faible marché; celles-ci ne sont donc cotées que deux fois par jour (11h30 et 16h).

Le tableau suivant synthétise les modifications apportées par la décision 91-12 du CBV aux seuils et aux durées de réservation de cotation.

	Avant la décision 91-12 du CBV		Après la décision 91-12 du CBV					
	Seuil	Durée	Catégorie 1		Catégorie 2		Catégorie 3	
			Seuil	Durée	Seuil	Durée	Seuil	Durée
Réservation initiale	10%	30 mn	10%	15 mn	5%	30 mn	5%	Prochaine confrontation
Réservation suivante	5%	30 mn	5%	15 mn	2,50%	30 mn	5%	Prochaine confrontation
Variation positive maximum par séance	+21,30%	-	+21,30%	-	+10,30%	-	-9,70%	-
Variation négative maximum par séance	-18,80%	-	-18,00%	-	-9,70%	-	-9,70%	-
. Mode de cotation								
Catégories 1 et 3 : confrontation des ordres à l'ouverture, puis cotation continue								
Catégorie 3 et hors cote : 2 confrontations par séance (pas de cotation continue)								

Le CBV a adopté une réforme du mode de cotation qui, conformément à des recommandations de la COB, a pris en compte le caractère souvent inadapté du marché continu pour des valeurs à faible liquidité. Juste dans son principe, cette réforme devra cependant être jugée à l'épreuve des faits.

4 - La montée en puissance du système de règlement-livraison Relit

Le système Relit a été étendu à 80 % des transactions par l'introduction en mai et juin 1991 d'environ 2500 valeurs du marché au comptant puis, le 24 octobre, des valeurs les plus échangées, inscrites sur le marché à règlement mensuel. En permettant la simultanéité des opérations de règlement et de livraison dans un délai plus bref suivant la date de négociation, Relit apporte une grande sécurité à l'exécution des opérations. Le délai de règlement-livraison des négociations de bourse a été fixé, dans un premier temps, à cinq jours, puis il a été ramené à trois jours, conformément aux recommandations du groupe des Trente (voir le rapport annuel 1989, page 60).

Le fonctionnement du système est satisfaisant : la plupart des avis d'opéré sont émis le jour même ou, au plus tard, avant l'ouverture de la séance de bourse suivante et très peu d'opérations restent désormais en suspens après les liquidations mensuelles. Les opérations qui restent en suspens faute d'accord entre les parties ou à cause d'un défaut de livraison sont réduites au minimum par le système. De plus, ces suspens sont systématiquement enregistrés et suivis par la Sicovam, tandis que les flux des adhérents à la compensation font l'objet d'une surveillance spécifique par la Société des bourses françaises. Les dépôts de couverture versés à la chambre de compensation et actualisés chaque jour comme sur les marchés à terme sont également un élément essentiel de la sécurité des transactions.

Par ailleurs, grâce à Relit, les affiliés à la Sicovam disposent d'une information prévisionnelle sur la totalité des mouvements à dénouer.

Le dénouement des opérations a pu se dérouler de manière satisfaisante car la Société des bourses françaises, agissant comme chambre de compensation, a obtenu de plusieurs établissements de la Place qu'ils lui prêtent les titres qu'elle devait livrer à un acheteur mais dont elle n'avait pas reçu livraison du vendeur. Cependant l'efficacité du système passera nécessairement à l'avenir par le développement d'un véritable marché de prêt et emprunt de titres.

5 - Le renforcement du rôle du second marché

La COB a publié un rapport sur le second marché qui présente un bilan des neuf premières années d'existence de ce marché lancé le 1er février 1983.

Les conclusions de ce rapport montrent que le second marché est l'un des plus performants par rapport à ses homologues étrangers.

En termes de volumes de transactions et de capitalisation boursière, c'est de loin le plus important marché de ce type. Il représente, par exemple, une capitalisation boursière deux fois plus importante que celle de son équivalent allemand. Par le nombre de sociétés qui y sont inscrites, il occupe le deuxième rang mondial derrière son équivalent britannique.

Le second marché a joué son rôle d'acclimatation à la cotation, puisque près de 400 sociétés y ont été introduites depuis l'ouverture, parmi lesquelles 30 ont pu accéder à la cote du marché à règlement mensuel. Deux d'entre elles font aujourd'hui partie de l'échantillon composant l'indice CAC 40 (Canal + et Cap Gemini Sogeti) et deux figurent dans la liste des valeurs de remplacement de cet indice (Pinault et Clarins).

Parallèlement, l'objectif du second marché consistant à permettre à des sociétés de taille moyenne d'avoir accès à un financement par le marché boursier a été atteint, comme en témoigne la répartition sectorielle très diversifiée des sociétés qui le composent.

Réaffirmant avec vigueur leur souhait de voir les entreprises de taille moyenne tenir pleinement leur place sur le marché boursier, les responsables du marché ont décidé de renforcer le rôle du second marché dans l'économie et auprès de ces entreprises et d'organiser une réflexion générale sur les mesures propres à assurer le développement des "petites et moyennes capitalisations" dans le cadre d'un marché sûr et transparent.

Un groupe de travail va être créé par la Société des bourses françaises et la COB, en liaison avec le Comité des entreprises du second marché, associant les intermédiaires financiers concernés. Ce groupe de travail devrait être en mesure de formuler des propositions concrètes au cours de l'automne 1992.

B - LES MARCHES DERIVES

La Commission a approuvé les dispositions nouvelles introduites pour parvenir au développement des marchés dérivés à un niveau international. Outre les modifications mineures du règlement général du CBV, en vue de permettre le lancement par le MONEP d'options d'échéances longues, l'année 1991 a été marquée, sur le plan réglementaire, par l'adaptation aux conditions de fonctionnement de Globex et, en matière d'information, par l'unification des conditions de délivrance de la note d'information sur les deux marchés dérivés, MATIF et MONEP.

1 - La mise en place du cadre réglementaire de Globex.

Ce système de négociation transfrontalier des produits proposés par les principaux marchés à terme du monde (voir les rapports annuels 1989 et 1990) devrait entrer en service à la fin de l'année 1992.

Outre le Chicago mercantile exchange (CME), le Chicago board of trade (CBOT) et le MATIF, plusieurs marchés à terme ont manifesté leur intérêt pour le système.

Dans un premier temps, les membres du MATIF pourront ainsi participer, au moins, à la négociation de contrats du CBOT pour leur propre compte et de contrats du CME tant pour le compte de clients que pour leur propre

compte. Réciproquement, les membres des marchés américains pourront traiter des contrats du MATIF.

La perspective de ces négociations croisées a nécessité une modification du règlement général du Conseil du marché à terme (CMT), homologuée par arrêté ministériel du 28 novembre 1991 après avis favorable de la Commission.

Il est en effet indispensable que l'ensemble des opérateurs sur un même produit soient soumis aux mêmes règles de négociation. Il est naturel que ces règles soient fixées par les autorités du marché d'origine du produit.

Cependant, les règles de négociation ne peuvent s'imposer à des opérateurs et leur violation entraîner des sanctions que si elles sont intégrées dans la réglementation des autorités du pays d'origine de ces opérateurs.

C'est la raison pour laquelle :

- . le CMT a prévu, dans son règlement général, que les membres du MATIF qui négocient des contrats cotés sur d'autres bourses sont tenus d'en respecter la réglementation reconnue par le CMT.

- . le CME a soumis à la CFTC un projet de règle dont l'économie est la même.

La Commission a constaté que les règles de négociation du marché américain étaient cohérentes avec les règles françaises. Cependant, par certains aspects, elles sont moins protectrices des intérêts de la clientèle et la Commission a précisé que dans ce cas, la réglementation française, si elle est plus rigoureuse, continuera de s'appliquer aux membres du MATIF.

Par ailleurs, une réflexion, dont les résultats devraient être disponibles en 1992, a été engagée par la Commission sur les conséquences, pour la régulation des marchés, du développement des systèmes électroniques de marché.

2 - L'information du public.

La Commission des opérations de bourse a complété son règlement n° 90-09 relatif à l'établissement et à la diffusion d'une note d'information concernant le marché à terme, par un règlement n° 91-03 homologué par arrêté ministériel en date du 5 juillet 1991. Cette modification vise à s'assurer d'une bonne information du client sur la sécurité de ses opérations lorsque l'intermédiaire auquel il s'adresse n'est pas membre du MATIF. Désormais, de tels intermédiaires, s'ils ne remplissent pas les conditions pour faire bénéficier leurs clients de la garantie de MATIF SA (voir le rapport annuel 1990), doivent faire signer par leurs clients non professionnels, une attestation selon laquelle ils ont bien été avertis de cette situation.

La Commission a visé le 10 décembre 1991, une nouvelle note d'information du Marché d'options négociables de Paris, le MONEP. Cette note comporte, de manière similaire à la note relative au MATIF, des développements généraux sur le marché, et un ensemble de fiches techniques annexées, pour chaque catégorie de produits proposés.

Le 20 décembre 1991, enfin, la Commission a adopté un nouveau règlement n° 92-01, homologué par arrêté ministériel du 30 janvier 1992, relatif à l'établissement et à la diffusion de la note d'information concernant le marché des options négociables, et abrogeant le règlement n° 87-03. Désormais, comme sur le MATIF, les intermédiaires opérant sur le MONEP ne pourront recevoir d'ordres ni de fonds de leurs clients non professionnels avant qu'un délai de 7 jours suivant la remise de la note d'information soit expiré, et que ces clients leur aient retourné une attestation signée selon laquelle ils ont bien pris connaissance de la note d'information.

CHAPITRE II

La nouvelle réglementation

I - Les règlements de la Commission des opérations de bourse

A - LES REGLEMENTS RELATIFS A L'INFORMATION DONNEE PAR LES EMETTEURS DE VALEURS MOBILIERES

La Commission devait transposer les dispositions de diverses directives européennes applicables dans le domaine des prospectus d'information; elle a saisi cette occasion pour refondre dans un ensemble de textes plus cohérents les dispositions antérieures relatives à ce domaine, que les évolutions et réformes passées rendaient d'un maniement peu aisé.

Cette restructuration réglementaire doit faciliter l'élaboration des prospectus par les émetteurs en définissant des règles précises sur chaque marché, et rendre l'exploitation de ces documents d'information plus aisée par les investisseurs français et étrangers grâce à une présentation normalisée des prospectus.

1 - Le règlement n° 91-02 : l'information lors de l'admission à la cote

La Commission a adopté en 1991 un nouveau règlement qui constitue la première étape de ce dispositif, relatif à l'information à diffuser lors de l'admission à la cote officielle de valeurs mobilières et lors de l'émission de valeurs mobilières dont l'admission à la cote officielle est demandée. Homologué par un arrêté du 23 décembre 1991, publié au Journal Officiel du 27 décembre 1991, il est assorti d'une instruction d'application.

Les directives européennes transposées en droit français sont les suivantes :

- directive n° 80/390/CEE, portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion des prospectus qui sont établis à l'occasion de l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle;

- directives n° 87/345/CEE et n° 90/211/CEE, relatives à la reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission et d'émission au sein de la Communauté européenne;

- directive n° 89/298/CEE (sections I et III), portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion des prospectus qui sont établis à l'occasion des offres publiques de valeurs mobilières (appel public à l'épargne).

A compter du 1er février 1992, date d'entrée en vigueur du règlement n° 91-02 :

- le règlement n° 88-04, relatif aux informations à publier par les collectivités faisant publiquement appel à l'épargne, ainsi que l'instruction de 1982 relative aux notes d'information diffusées par les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne, ne s'appliquent plus aux opérations d'admissions et d'émissions relatives à la cote officielle; l'instruction de 1987 relative au visa rapide des notes d'information est abrogée;

- le règlement n° 88-04 continue d'être applicable aux opérations relatives au second marché, aux admissions de titres sur le compartiment international, et aux autres opérations réalisées par appel public à l'épargne.

- le règlement n° 90-01, relatif à la reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission, est abrogé; ses dispositions sont reprises dans le chapitre III du règlement n° 91-02.

Les nouveaux textes portent principalement sur les points suivants :

- la priorité est clairement donnée aux comptes consolidés dont la présentation constitue la règle générale et doit normalement suffire; la présentation des comptes propres de l'émetteur ne sera requise à titre complémentaire que si elle apporte des éléments significatifs nécessaires à la bonne information des investisseurs;

- les cas de dispense d'établissement de prospectus sont mieux précisés, de même que le recours à l'incorporation par référence de documents récents; ces dispositions visent à supprimer la succession de documents redondants et à faciliter l'accès rapide des émetteurs au marché;

- la procédure de reconnaissance mutuelle des prospectus au sein de la CEE est modifiée : son domaine d'application est élargi, ses modalités sont précisées, ce qui devrait permettre une utilisation effective de cette procédure jusqu'alors peu utilisée (la présentation harmonisée des prospectus suivant les nouvelles normes de l'instruction sera certainement un facteur qui incitera les émetteurs à utiliser la procédure de reconnaissance mutuelle).

2 - Le règlement n° 92-02 : l'information lors d'offres publiques de valeurs mobilières

Le règlement n° 92-02, adopté par la COB le 26 novembre 1991, homologué par un arrêté du 3 mars 1992 et publié au Journal officiel du 15 mars 1992, constitue le deuxième élément du nouveau dispositif réglementaire de la

Commission. Il traite de l'information à diffuser à l'occasion des offres au public de valeurs mobilières dont l'admission sur un marché réglementé n'est pas envisagée. Il effectue la transposition en droit français des directives européennes suivantes :

- directive n° 90/211/CEE, relative à la reconnaissance mutuelle des prospectus d'émission au sein de la Communauté Européenne;
- directive n° 89/298/CEE (sections I et III), portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion des prospectus qui sont établis à l'occasion des offres publiques de valeurs mobilières (appel public à l'épargne).

Si l'on rapporte les propositions de ce nouveau texte aux dispositions du règlement n° 88-04 auxquelles il se substitue, les points suivants doivent être rappelés ou soulignés :

- l'appel public à l'épargne continue d'être présumé quand des valeurs mobilières sont offertes au-delà d'un cercle de 300 personnes;
- la notion d'offre au public concerne non seulement l'émission de nouveaux titres (appel public à l'épargne primaire), mais aussi les cessions de titres déjà émis (appel public à l'épargne secondaire);
- le document d'information est un " prospectus simplifié" sensiblement moins important que le prospectus requis pour une admission à la cote officielle;
- des nouveaux cas de dispenses d'établissement du prospectus sont définis :
 - l'offre est destinée à des personnes dans le cadre de leurs activités professionnelles,
 - le montant global de l'offre est inférieur à 250 000 francs,
 - l'offre porte sur des valeurs mobilières dont la valeur unitaire est supérieure à 1 million de francs, ou qui ne peuvent être souscrites ou acquises que pour un montant supérieur à 1 million de francs,
 - la souscription ou l'acquisition des valeurs mobilières concernées est une condition pour bénéficier des services rendus par des organismes de caractère mutualiste.

3 - Le règlement n° 91-04 : la banque télématique des communiqués

Afin de promouvoir en France un dispositif moderne de diffusion des communiqués établis par les sociétés cotées, la Commission a négocié une convention avec plusieurs organisations représentatives de la presse spécialisée, la Société des bourses françaises et, à titre d'opérateur technique provisoire, l'Agence France Presse. Un cahier des charges définit le rôle de chacune des parties en vue de la mise en place d'une banque télématique des communiqués des sociétés accessible par Minitel au plus large public.

Ce dispositif est destiné à permettre la consultation instantanée à tous les publics de la totalité des communiqués diffusés sous leur forme intégrale, sans aucun retraitement, et sous la responsabilité exclusive des émetteurs. Sa

mise en oeuvre prévoit que les émetteurs seront progressivement tenus d'adresser leurs communiqués à cette banque par l'intermédiaire d'un ordinateur; il s'agit non pas d'une obligation supplémentaire à la charge des émetteurs, mais d'une modification du mode de transmission actuellement requis par le règlement n° 90-02 de la Commission, puisque la transmission du communiqué sur la banque télématique vaudra transmission du communiqué à la COB.

Pour matérialiser cette substitution d'obligation, la Commission a adopté le 31 juillet 1991 le règlement n° 91-04, qui a reçu l'avis favorable du Conseil des bourses de valeurs le 4 septembre 1991. Le démarrage de ce projet interviendra lorsque le règlement n° 91-04 aura été homologué.

B - LES AUTRES REGLEMENTS

Trois autres règlements visent à assurer, pour deux d'entre eux, la bonne information des clients lorsqu'ils opèrent sur le Matif, (règlement n° 91-03 homologué en juillet 1991) (1), ou sur le Monep (règlement n° 92-01 homologué en janvier 1992) (2), et, pour le troisième, l'information des particuliers sollicités pour les opérations sur les marchés étrangers (règlement n° 90-10 homologué en septembre 1991) (3).

(1) Cf chapitre I p. 94.

(2) Cf. chapitre I p. 95.

(3) Cf chapitre VIII p. 252.

II - La réforme du marché des titres de créances négociables

Après une réglementation transitoire fondée sur le décret n° 91-79 du 22 janvier 1991 ainsi que sur le règlement n° 91-01 de la Commission, un nouveau cadre juridique relatif aux titres de créance négociables (TCN) a été mis en place fondé sur l'article 19 de la loi du 26 juillet 1991 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier.

La loi et ses textes d'application, notamment le décret n° 92-137 du 13 février 1992, définissent les TCN eux-mêmes, les entités habilitées à les émettre ainsi que les obligations d'information auxquelles sont tenus les émetteurs.

Ainsi, au terme du décret d'application de la loi, les titres de créance négociables comprennent :

- les certificats de dépôt (CD), d'une durée initiale inférieure ou égale à 2 ans, émis par des établissements établis en France et autorisés à recevoir du public des fonds à vue ou à moins de deux ans de terme par le 1er alinéa de l'article 18 de la loi bancaire, ainsi que par la Caisse des dépôts et consignations ;
- les bons des institutions et sociétés financières (BISF), d'une durée initiale inférieure ou égale à deux ans, émis par des établissements mentionnés au 2ème alinéa de l'article 18 et à l'article 99 de la loi bancaire du 24 janvier 1984 établis en France;
- les billets de trésorerie (BT), d'une durée initiale inférieure ou égale à un an, émis par :
 - les établissements mentionnés au 1° du III de l'article 19 de la loi du 26 juillet 1991, non établis en France (établissements dont l'activité entre dans le champ d'application des articles 18 et 99 de la loi bancaire du 24 janvier 1984). En pratique, il s'agit des établissements financiers et bancaires non résidents;
 - les émetteurs mentionnés aux 2°, 3° et 4° du III de l'article 19 de la loi du 26 juillet 1991 c'est-à-dire les sociétés par actions ou, pour les sociétés étrangères, les sociétés revêtant une forme reconnue comme équivalente, les groupements d'intérêt économique (GIE) et sociétés en nom collectif (SNC) composés de telles sociétés, les sociétés coopératives, les institutions de la CEE et les organisations internationales dont la France est membre;
- les bons à moyen terme négociables (BMTN), d'une durée initiale supérieure à un an, émis par l'ensemble des émetteurs habilités à émettre des TCN quels que soient leur statut et leur nationalité.

Afin de faciliter le placement des titres, les émetteurs de bons à moyen terme négociables devront, préalablement à l'émission, avoir rendu publique une notation de leur programme d'émission obtenue auprès d'une agence spécialisée figurant sur une liste arrêtée par le ministre chargé de l'économie.

La Commission est chargée par la loi, selon des modalités définies par décret, de veiller au respect des obligations d'information des émetteurs.

Tous les émetteurs de titres de créance négociables devront constituer un dossier de présentation financière, dont le contenu est défini par un arrêté du ministre chargé de l'économie, qui porte sur leur activité, leur situation financière ainsi que sur leur programme d'émission :

- les émetteurs de billets de trésorerie qui ne bénéficient pas d'une notation de leur programme d'émission obtenue auprès d'une agence spécialisée doivent, pour pouvoir procéder à des émissions, avoir fait viser le dossier de présentation financière par la Commission des opérations de bourse;
- les autres émetteurs sont dispensés de l'obligation d'obtenir le visa préalable de la Commission, mais ils doivent tenir à sa disposition leur dossier de présentation financière, les mises à jour annuelles, ainsi que les mises à jour périodiques lorsqu'ils ne sont pas notés.

Ce dispositif prend acte du fait que les émetteurs de bons à moyen terme négociables sont obligatoirement notés et que les émetteurs de certificats de dépôts et de bons des institutions et sociétés financières sont soumis en permanence à des règles prudentielles. Désormais seuls les émetteurs de billets de trésorerie non notés devront soumettre leur dossier de présentation financière au visa préalable de la Commission. Les autres émetteurs font l'objet d'un contrôle a posteriori, par la Commission, du respect de leurs obligations d'information.

III - Les nouveaux principes relatifs aux warrants et aux obligations complexes

Un grand intérêt s'est manifesté en 1991 pour les émissions de warrants sur le marché de l'euro-franc et les émissions d'obligations complexes. Ces dernières constituent une source de financement pour les entreprises alors que les warrants apportent une liquidité supplémentaire qui semble appréciée des établissements financiers; ces émissions sont suivies de demandes d'admission des titres sur un compartiment de la cote, dénommé compartiment international.

De nouveaux principes généraux ont été adoptés par la Commission et le Conseil des bourses de valeurs pour permettre l'émission, tant en France que sur le marché international, et l'admission à la cote officielle de warrants et d'obligations complexes.

Ceux-ci complètent et se substituent aux principes généraux édictés en mars 1990, publiés dans le Bulletin mensuel n° 234 de la COB et au Bulletin de la cote officielle du 14 mai 1990 (Avis n° 90-1460).

Les points les plus marquants de ces principes sont les suivants:

A - LES WARRANTS

- l'émission des warrants est autorisée sur le marché français;
- le caractère strictement optionnel est intégré dans la définition des warrants en même temps qu'est réaffirmée l'obligation d'intégrer dans le contrat d'émission la faculté pour l'émetteur du warrant de s'acquitter de son engagement en réglant en espèces une différence de cours;
- la gamme des actifs sous-jacents admissibles est élargie. Outre les valeurs mobilières, paniers et indices de valeurs mobilières, taux d'intérêts et devises, sont désormais acceptés, comme sous-jacents possibles, les titres de créances négociables, les contrats à terme financiers ou de marchandises (à l'exclusion de ceux portant sur l'or) et l'ensemble des instruments dérivés négociés sur les marchés organisés;
- *les dispositions prudentielles sont renforcées :*
 - *la nécessité pour les émetteurs de warrants d'avoir la qualité d'établissement de crédit est réaffirmée;*
 - *les exigences au terme desquelles les sous-jacents doivent être traités sur un marché large et liquide ainsi que celles selon lesquelles les cours et les prix retenus doivent être établis dans des conditions reconnues satisfaisantes par les autorités de marché, sont renouvelées;*

- *la fixation des prix d'émission, d'exercice ou de règlement doit, autant que possible, résulter de plusieurs observations du marché et ne pas être déterminée par référence à une constatation ponctuelle de cours;*
- *l'émetteur d'une action cotée devra être informé et pourra, le cas échéant, s'opposer au projet d'émission de warrants retenant son action pour sous-jacent;*
- *la négociation par quotité de 100 ou 1 000 warrants selon la nature du sous-jacent est recommandée;*
- *la COB assortira le prospectus d'émission d'un avertissement attirant l'attention du public sur les spécificités de ces produits.*

B - LES OBLIGATIONS COMPLEXES

Les obligations complexes sont définies comme des produits de nature obligataire, dont le régime n'est pas expressément défini par des dispositions législatives et dont les modalités de remboursement ou de rémunération (indexation plus ou moins complexe, faculté d'option à l'initiative du prêteur ou de l'emprunteur...) sont particulières.

Les obligations complexes peuvent comporter, en outre, des références aux mêmes sous-jacents que les warrants sous réserve du respect des dispositions législatives et réglementaires applicables aux produits obligataires, notamment l'article 79.3 de l'ordonnance du 30 décembre 1958 portant Loi de finances pour 1959 relatif à l'indexation.

Les établissements de crédit peuvent émettre des obligations complexes se référant à tous les sous-jacents visés ci-dessus hormis d'une part les titres de capital d'autres sociétés et d'autre part les contrats à terme sur matières premières ou de marchandises; toutefois la référence à ces derniers contrats peut être autorisée aux établissements qui peuvent prouver un haut niveau d'activité sur le marché du sous-jacent considéré.

Les autres sociétés peuvent émettre des obligations complexes se référant à leurs propres titres de capital et aux valeurs ou biens liés directement à leurs activités.

Dans tous les cas, les obligations émises en France devront assurer à l'investisseur un remboursement au moins égal au montant du prêt.

Principes généraux établis par la Commission des opérations de bourse et le Conseil des bourses de valeurs relatifs à l'émission en France ou sur le marché international et à l'admission à la cote officielle de warrants et d'obligations complexes

L'objet de cette note, rédigée à l'intention des collectivités de droit français ou étranger qui se proposent de procéder à l'émission ou de demander

l'admission à la cote officielle de warrants ou d'obligations complexes, est de préciser les principes retenus dans l'examen des dossiers d'émission ou d'admission par les autorités de marché.

Ces principes prudentiels visent à assurer un niveau minimal de protection des investisseurs et des actionnaires. Le respect de ces principes ne suffit pas, en lui-même, à donner aux opérations réalisées sur les warrants et obligations complexes une qualité comparable à celle qui existe sur les marchés organisés au comptant ou à terme. A cet égard, afin d'éviter toute confusion, il convient de veiller à ce que ces produits ne constituent pas des répliques des instruments standardisés des marchés organisés (1).

A - WARRANTS

1 - Définition des warrants concernés

Par warrant, il convient d'entendre un titre conférant à son détenteur le droit, à l'exclusion de tout autre droit,

- d'acquérir ou de céder un élément sous-jacent;

- ou de percevoir un montant correspondant à la différence, si elle est positive, soit entre le cours de l'élément sous-jacent à la date d'exercice du warrant, d'une part, et le cours d'exercice fixé dans le contrat d'émission, d'autre part, lorsqu'il s'agit d'une option d'achat; soit l'inverse, lorsqu'il s'agit d'une option de vente.

Les warrants définis comme ci-dessus se distinguent des bons de souscription, d'acquisition et d'échange de valeurs mobilières : leur caractéristique est, en effet, d'être émis par des entités indépendantes de l'émetteur de l'élément sous-jacent, et indépendamment de toute opération financière de ce dernier ou du groupe auquel il appartient.

2 - Conditions générales

a) Emetteurs : seuls les établissements de crédit peuvent émettre des warrants.

Les autorités du marché considèrent qu'en raison de l'étendue des risques attachés aux warrants, de par la défaillance éventuelle de l'émetteur, seuls les warrants émis par des établissements soumis à des règles prudentielles proportionnant en permanence leurs engagements à l'importance de leurs fonds propres sont susceptibles de faire l'objet d'une demande d'admission à la cote officielle.

b) Élément sous-jacent : valeurs mobilières, paniers et indices de valeurs mobilières, taux d'intérêt, devises, titres de créance négociables, contrats à

(1) Ainsi, une obligation dont la rémunération et le remboursement seraient, en toutes circonstances, égaux respectivement au dividende (à la date de remboursement) d'une action, peut être considérée comme une réplique de cette action.

terme financiers ou de marchandises (à l'exclusion de l'or) et l'ensemble des instruments dérivés négociés sur des marchés organisés... Ces sous-jacents doivent faire l'objet d'un marché large et liquide et les conditions d'établissement et de diffusion des références de cours ou de prix doivent être reconnues comme satisfaisantes par les autorités de marché.

Dans le cas de warrants sur panier de titres, le panier doit comprendre au moins quatre titres différents pondérés de manière équilibrée.

c) Références de prix ou de cours des éléments sous-jacents utilisées à l'émission et à l'exercice des warrants : il est fortement recommandé de déterminer les prix d'exercice et les prix d'émission, non sur un prix ou un cours "spot" uniquement, mais, selon l'importance de l'émission, sur une moyenne de plusieurs observations du marché.

Cette façon de procéder doit être également retenue pour la détermination du prix de règlement à l'échéance et éventuellement en cours de vie du warrant si le nombre de warrants exerçables en une journée n'est pas limité.

Il importe tout particulièrement que, lors de l'exercice des warrants, le prix du sous-jacent retenu pour le calcul du règlement soit représentatif du marché sous-jacent et le plus incontestable possible.

d) Exercice du warrant : l'émetteur doit avoir la possibilité de s'acquitter de son engagement en réglant en espèces une différence de cours.

Cette condition est particulièrement importante pour éviter les risques que pourrait entraîner la livraison obligatoire des titres lors de l'exercice de warrants sur actions :

- elle permet de s'assurer contre les risques d'indisponibilité de l'élément physique sous-jacent (effet de "corner ") lors de l'exercice du warrant;
- elle évite que les warrants soient considérés comme des titres donnant accès au capital d'une société à la seule initiative de leur détenteur, et en conséquence que ceux-ci soient obligés de déclarer, le cas échéant, les franchissements de seuil du capital, conformément à l'article 356-1-2 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966;
- elle permet, compte-tenu des dispositions applicables aux options négociables prévues à l'article 5.2.19 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs, l'exercice de warrants pendant le déroulement d'une offre publique qui porterait sur l'action sous-jacente des warrants.

e) Montant unitaire des négociations : il est fortement recommandé de définir des quotités minimales de négociation d'au moins un millier (1 000) pour les warrants sur obligations et une centaine (100) pour les autres warrants.

f) Avertissement : le prospectus établi en vue de l'émission en France et de l'admission à la cote officielle de warrants et les placards publiés en France par l'émetteur sur ses warrants, ainsi que l'avis d'admission publié au bulletin officiel de la cote comportent un avertissement attirant l'attention du public sur les spécificités de ces produits, et notamment sur le fait qu'eu

égard à leur nature optionnelle, leur cours peut connaître d'amples fluctuations voire perdre toute valeur.

Ce principe ne s'applique pas au prospectus des warrants émis sur le marché international.

3 - Conditions propres aux warrants sur actions cotées

■ L'émetteur du warrant et l'émetteur de l'action sous-jacente doivent être indépendants l'un de l'autre; ils ne peuvent pas appartenir à un même groupe.

■ L'établissement qui souhaite émettre un warrant sur action doit informer de ses intentions la société dont l'action est en jeu. Cette information doit être transmise à la société avec un délai suffisant - au moins trois jours de bourse - avant la date envisagée pour l'émission du warrant.

La société dont l'action est en jeu peut s'opposer à l'émission du warrant, dans ce cas l'émission n'a pas lieu. Ses observations, le cas échéant, peuvent être précisées dans le prospectus.

■ L'établissement qui souhaite émettre un warrant sur un panier d'actions doit informer de ses intentions les sociétés dont les actions sont en jeu. Cette information doit être transmise à ces sociétés avec un délai suffisant avant la date envisagée pour l'émission du warrant.

■ Les interventions d'une société cotée sur le marché des warrants portant sur ses actions doivent être effectuées dans le respect des dispositions de l'article 217-2 de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966.

4 - Conditions propres aux warrants sur obligations

■ L'encours de l'obligation sous-jacente doit en principe atteindre ou dépasser un volume minimal de l'ordre de dix milliards de francs.

■ Les warrants sur obligations doivent avoir une maturité minimale de deux années pleines.

■ Avant de procéder à l'émission d'un warrant sur obligation, l'établissement émetteur du warrant adresse à l'émetteur des titres obligataires sous-jacents une lettre par laquelle il s'engage à assurer une tenue du marché du warrant dont l'émission est envisagée.

B - OBLIGATIONS COMPLEXES

1 - Définition des obligations complexes

Par obligations complexes, il convient d'entendre les produits :

- de nature obligataire, dans la mesure où ils peuvent s'analyser comme un titre représentatif d'un contrat de prêt d'argent remboursable,

- dont le régime n'est pas expressément défini par les lois ou les règlements, notamment ceux de la COB et du CBV (1),

- et qui ont des caractéristiques particulières quant aux modalités de remboursement ou de rémunération du prêt (indexation plus ou moins complexe; faculté d'option, à l'initiative du prêteur ou de l'emprunteur...).

Ces produits sont par définition soumis aux règles applicables aux produits obligataires, quelle que soit la nature de ces règles (lois ou ordonnances - notamment l'ordonnance du 30 décembre 1958, article 79-3 relatif aux clauses d'indexation-, règlements, coutumes, etc.).

2 - Conditions générales

a) *Éléments sous-jacents* : sous réserve du respect des règles mentionnées ci-dessus, les éléments sous-jacents auxquels peuvent se référer les obligations complexes - soit par une indexation directe, soit par une faculté d'option - sont les mêmes que ceux admissibles pour les warrants (Cf. A-II-2 et A-IV-1).

b) *Émetteurs* :

- les établissements de crédit (dans la même acception que celle donnée au paragraphe A-II-1) peuvent émettre des obligations complexes se référant à tout instrument financier visé (au paragraphe 1) ci-dessus, à l'exception, d'une part, des titres de capital d'autres sociétés et, d'autre part, des contrats à terme sur matières premières ou marchandises, sauf pour les établissements qui peuvent prouver un haut niveau d'activité sur le marché du sous-jacent considéré;

- les autres sociétés peuvent émettre des obligations complexes se référant à leurs propres titres de capital et aux valeurs ou biens liés directement à leurs activités, à condition que ces sous-jacents soient visés (au paragraphe 1) ci-dessus.

c) *Obligations complexes émises en France* : les obligations complexes peuvent être émises en France, à condition qu'un remboursement au moins égal au montant du prêt soit garanti à l'investisseur.

Ce principe ne s'applique pas aux obligations émises sur le marché international.

(1) Tel est le cas notamment des produits visés aux articles 200 et suivants et 339-1 et suivants de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 (en particulier les obligations échangeables ou les obligations remboursables en actions).

C - REGLES GENERALES RELATIVES A L'EMISSION ET A L'ADMISSION A LA COTE OFFICIELLE DE WARRANTS OU D'OBLIGATIONS COMPLEXES

1 - Information des autorités de marché

A titre d'information préalable, la société qui envisage l'émission d'un warrant ou d'une obligation complexe transmet à la Direction du Trésor, à la Commission et au Conseil des bourses de valeurs les caractéristiques de l'instrument financier considéré, avec un délai suffisant avant la date prévue pour l'émission. Dans les cas où aucune autre règle de délai ne s'impose à l'émetteur, cette information doit parvenir aux autorités au plus tard un jour de bourse avant la date prévue pour l'émission.

Les instruments nouveaux - au sens où leurs caractéristiques diffèrent substantiellement de celles des instruments déjà émis- doivent faire l'objet d'une consultation préalable des trois autorités mentionnées à l'alinéa précédent.

2 - Application des règles générales

L'émission, l'admission à la cote officielle et les transactions de warrants ou d'obligations complexes sont réalisées dans le respect de la législation, de la réglementation et des pratiques ou coutumes de marché applicables, selon le cas, au marché primaire ou secondaire, français ou international.

Il s'agit notamment des dispositions des lois et décrets et des règlements de la COB et du CBV régissant l'émission des titres, l'appel public à l'épargne et l'admission à la cote, ainsi que des règles du marché de l'euro-franc.

En particulier, comme pour tous les titres admis à une cote, les émetteurs de warrants peuvent être soumis à des obligations de déclaration des encours de produits en circulation.

CHAPITRE III

La transparence du marché

I - L'information permanente

A - L'APPLICATION DU REGLEMENT N° 90-02 DE LA COMMISSION

Le règlement n° 90-02 relatif à l'information du public précise notamment les obligations des émetteurs à l'égard du marché; celles-ci sont définies à travers quelques grands principes et conçues de manière à laisser aux émetteurs la totale responsabilité du contenu des informations et du moment de leur diffusion.

En effet, le premier alinéa de l'article 4 du règlement prévoit que "tout émetteur doit, le plus tôt possible porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une influence significative sur le cours du titre concerné"; cette affirmation est pondérée par le deuxième alinéa de l'article 4 qui dispose :

"Toutefois, il (l'émetteur) peut prendre la responsabilité de décider de différer la publication d'une information de nature à porter atteinte à ses intérêts légitimes s'il est en mesure d'en assurer la confidentialité".

Les difficultés rencontrées au cours de cette année par les émetteurs illustrent cependant l'insuffisante rigueur avec laquelle certains d'entre eux continuent d'aborder ces obligations et l'important travail pédagogique qui reste à accomplir en ce domaine.

Diffuser le 5 mars 1991 un communiqué annonçant la cession de l'activité "crédit-immobilier aux particuliers" quand ce projet a été présenté par lettre adressée aux membres du comité d'entreprise de la Midland Bank dès le 27 février en vue de sa réunion le 4 mars n'offre guère d'intérêt pour le marché qui a d'ailleurs pris en compte la nouvelle dès le 28 février avec une hausse de 12,8 % du cours du titre concerné.

La " lettre aux cadres" est une pratique relativement répandue dans les grands groupes : cet effort de transparence et de dialogue au sein de l'entreprise doit

être organisé de manière à être synchronisé avec la diffusion des informations financières; ainsi Valéo, sans attendre la réunion de son conseil d'administration du 25 septembre a diffusé le 12 septembre un communiqué annonçant les résultats semestriels du groupe que divulguait la "lettre aux cadres" du 11 septembre 1991.

L'expérience montre que la maîtrise de la diffusion de l'information est particulièrement difficile quand l'un des partenaires d'une opération de rapprochement n'est pas une société cotée et qu'il n'est pas habitué au respect des dispositions relatives à l'information permanente. Ainsi les données financières relatives à une société non cotée dont l'absorption est prévue constituent des informations sensibles pour apprécier les perspectives de la société cotée absorbante et notamment les parités d'échange proposées. Aussi faut-il veiller à ne pas dévoiler ces données sans précaution, par exemple au cours d'une conférence de presse, sans qu'un communiqué ait été préalablement ou tout au moins simultanément diffusé. Une telle démarche aurait dû être effectuée par les dirigeants de RSCG qui, lors de la conférence de presse du 2 octobre 1991 annonçant le projet de fusion-absorption par Eurocom, ont donné des informations non publiques sur l'endettement et les pertes du groupe, alors que les parités d'échange n'étaient pas encore connues.

De même, le 20 septembre 1991, la Commission a écrit à la société Bernard Tapie Finance pour lui rappeler les prescriptions réglementaires qu'elle aurait dû respecter afin de porter à la connaissance du public, et notamment de ses actionnaires, l'entrée de nouveaux partenaires dans le capital de BTF GmbH. L'annonce de l'opération par de simples interviews a donné lieu à des articles de presse imprécis, voire contradictoires; elle aurait dû être réalisée par la publication intégrale et effective d'un communiqué annonçant les intentions du groupe, complété par un autre communiqué précisant les modalités arrêtées de l'opération et l'incidence de celle-ci sur la situation financière de BTF.

Une attitude comparable a été déplorée lors de la cession par la société Onet du groupe constitué par la société Ortec et ses filiales. En effet cette opération a donné lieu à divers commentaires de presse les 13 et 14 janvier 1992, indiquant clairement que des journaux avaient disposé d'informations nombreuses sur la cession, qui ne figuraient pas dans le texte du communiqué qui avait été diffusé.

Il est possible aussi que dans certaines circonstances le calendrier d'élaboration des données comptables ne soit pas en phase avec les fluctuations du marché et qu'un émetteur et ses banquiers soient tentés de profiter d'une période qui semble favorable peu de temps avant que les nouvelles données comptables soient réellement disponibles. Cette attitude ne contrevient formellement à aucune règle juridique, si l'on admet l'hypothèse que toute l'information disponible a été convenablement donnée dans la note d'information soumise au visa de la Commission lors de l'appel au marché. Néanmoins l'investisseur peut avoir l'impression d'avoir été mal informé quand peu après l'émission, un communiqué annonce des données prévisionnelles chiffrées sensiblement moins favorables que celles attendues par le marché. Une telle pratique nuit à la réputation de l'émetteur ainsi qu'à celle de la place, ce qui devrait suffire à dissuader de tels agissements. Il appartient aux émetteurs d'organiser la chronologie de la diffusion de leurs informations et de leurs opérations.

L'annonce d'une opération financière doit, par ailleurs, être réalisée avec prudence. Ainsi la Commission a attiré l'attention de la Compagnie Fives-Lille en octobre 1991 sur les risques de perturbation du marché susceptibles de résulter d'indications contradictoires relatives à une augmentation de capital, notamment dans le contexte particulier qui entourait cette société compte tenu des séquelles de la défaillance de NASA Électronique.

Il peut arriver que l'émetteur ne puisse absolument pas maîtriser le moment où une information deviendra publique alors qu'il s'est engagé à l'égard de ses interlocuteurs commerciaux à assurer lui-même la confidentialité des négociations.

Cette difficulté est fréquente quand il s'agit de contrats importants discutés avec des autorités publiques étrangères qui exigent de disposer de l'initiative de l'annonce. Il importe alors que l'émetteur se concerta suffisamment tôt avec les autorités boursières pour que puisse être appréciée à tout moment l'opportunité de la diffusion d'un communiqué et, le cas échéant, d'une suspension des cotations.

De manière générale, il importe que les dirigeants des sociétés cotées organisent et maîtrisent le processus d'élaboration et de diffusion des données comptables, historiques et prévisionnelles, de même que le processus d'annonce des opérations financières. Il s'agit alors d'informations produites par l'émetteur qui doit s'organiser et se doter des moyens nécessaires pour respecter un calendrier rigoureux. L'observation de cette règle constitue une faute de l'émetteur et de ses dirigeants.

La Commission est intervenue à plusieurs reprises auprès de sociétés étrangères cotées à Paris pour rappeler à celles-ci le sens des obligations qui leur incombent en vertu du règlement n° 90-02 qui dispose, dans son article 7, que "tout émetteur doit assurer en France une information aussi complète que celle qu'il donne à l'étranger". Bien souvent ces sociétés s'acquittent de leurs obligations en adressant le texte de leurs communiqués à la bourse où leurs titres sont cotés sans en assurer la diffusion effective dans le public. Elles pensent avoir fait leur devoir quand ces communiqués ont été en outre adressés aux agences de presse et qu'ils ont été repris et commentés par les principaux journaux financiers.

Elles contreviennent ce faisant à l'article 4 du règlement n° 90-02 précité qui prévoit que "tout émetteur doit le plus tôt possible porter à la connaissance du public tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours du titre concerné". Cette information doit, en application de l'article 8 du règlement n° 90-02, être portée à la connaissance du public sous la forme d'un communiqué dont l'auteur s'assure de la diffusion intégrale et effective.

Afin d'assurer une bonne information du marché français, la Commission recommande aux sociétés étrangères de confier à l'intermédiaire chargé en France du service financier de leurs titres et d'une façon générale de leurs relations avec les autorités boursières, la charge de la diffusion de leur information financière. A cette fin, il conviendrait que l'intermédiaire soit destinataire de l'ensemble de l'information diffusée par la société sur les autres marchés et que cet intermédiaire, disposant d'un budget adapté aux besoins spécifiques de l'émetteur, procède pour le compte de l'émetteur aux publications requises par la réglementation française.

B - LES OBSERVATIONS RELATIVES A L'UTILISATION DU MINITEL PAR LES SOCIETES COTEES

Les contrôles opérés par la Commission s'étendent aussi à l'information diffusée par Minitel par des émetteurs et par des intermédiaires financiers.

La Commission ayant constaté l'utilisation de plus en plus fréquente du support télématique "Minitel" par les sociétés cotées pour diffuser de l'information financière, une étude a été réalisée en 1991 sur la nature et la qualité des informations qui sont ainsi proposées aux investisseurs, à partir de l'analyse détaillée du contenu de deux serveurs collectifs (36.15 Information et 36.16 Cliff) et de quelques serveurs individuels qui présentaient l'avantage de ne pas limiter leurs informations aux seules données strictement boursières.

La synthèse de ce travail permet de faire les observations suivantes:

1 - L'évolution de l'utilisation du Minitel par les sociétés cotées

Les premières informations financières largement diffusées par Minitel ont été les informations boursières dont la diffusion dans des formes parfois incorrectes et contestables (solicitation du public, conseils d'achat et de vente) avait donné lieu en 1987 à l'élaboration d'une recommandation de la Commission.

L'étude récente a permis de vérifier que cette recommandation était généralement respectée, et que d'une façon générale la rubrique "données boursières" était correctement alimentée.

En revanche, les informations servies sur le Minitel se sont désormais enrichies et l'utilisation croissante du support télématique dépasse aujourd'hui largement le cadre des informations strictement boursières.

2 - Une alimentation incertaine des différentes rubriques proposées

D'une façon générale, cinq rubriques d'information sont proposées : les données boursières, les comptes annuels, l'actualité, les publications périodiques et la présentation de la société.

S'il existe une certaine harmonisation du type d'information offerte à l'investisseur, en revanche les émetteurs n'adoptent pas spontanément la même classification de l'information financière au sein des différentes rubriques proposées. Par exemple, une société met à jour régulièrement la partie "Actualités", dans laquelle elle insère des informations, notamment sur ses comptes, informations qu'elle omet de faire figurer dans la rubrique "Résultats financiers", où les éléments les plus récents relatifs aux chiffres d'affaires datent de 1990.

3 - Une importante disparité dans les informations diffusées

Une importante disparité tant quantitative que qualitative des informations diffusées a pu être relevée.

Ainsi, s'agissant des comptes annuels, certains émetteurs fournissent dès leur publication au BALO les derniers comptes dans leur version intégrale, d'autres émetteurs actualisent leur serveur Minitel en insérant des extraits de leurs comptes, enfin dans certains cas l'émetteur ne met pas à jour ses informations (les comptes figurant sur le serveur datant parfois d'un ou deux ans).

4 - Le problème particulier de la rubrique "actualités"

Cette rubrique est certainement la plus sensible des cinq proposées puisque l'investisseur compte y trouver la mention des plus récents événements intéressant la société. Or il a été constaté que cette rubrique est servie de façon très irrégulière. En effet, dans certains cas, les émetteurs ne mentionnent pas des événements importants dans la vie de la société alors même qu'ils ont fait l'objet d'un communiqué de presse. Dans d'autres cas, le principe d'une opération est annoncé, mais le lancement effectif de celle-ci n'est pas mentionné (exemple : le 14 décembre 1991, Synthélabo annonce un projet d'offre publique d'échange avec Delalande sous réserve de l'accord des autorités boursières; aucune information ultérieure n'a fait état de l'autorisation obtenue ni du démarrage de l'opération).

A contrario, il faut souligner que certains émetteurs, soucieux d'utiliser dans les meilleures conditions le support télématique, effectuent une mise à jour de leurs produits dès que la moindre information financière est devenue publique, allant parfois jusqu'à annoncer la date de leur prochain communiqué (exemple: SEB annonçant à quelle date un chiffre d'affaires sera disponible).

Si la Commission ne peut que se réjouir du développement volontaire d'une information destinée à l'ensemble des investisseurs et dont la finalité est d'être accessible en temps réel, elle met en garde les sociétés cotées sur le caractère trompeur que peuvent revêtir des données obsolètes ou incomplètes. Lorsque la société a choisi de communiquer par Minitel, elle se doit donc d'effectuer une mise à jour régulière de son serveur et d'éviter une présentation ambiguë de son information financière, notamment en mentionnant la date à laquelle les modifications sont apportées.

II - L' information périodique

A - LES SOCIETES FRANCAISES

Les sociétés cotées déploient depuis plusieurs années des efforts sensibles pour raccourcir les délais d'établissement de leurs comptes et pour en publier dans la presse des éléments importants bien avant les dates de publication réglementaires au BALO. Cet effort permet à certains grands groupes de diffuser des résultats annuels provisoires ainsi que des données semestrielles un mois avant la date de clôture de leur exercice ou de la fin du semestre. Toutefois il est permis de regretter que le contenu de ces publications soit aussi peu harmonisé. Chaque société détermine, en effet, les soldes intermédiaires dont la publication lui semble la plus opportune, sinon la plus significative; de plus, ce choix est dans trop de cas remis en cause en fonction de la conjoncture qui a marqué l'exercice concerné; très rarement, enfin, les données retenues sont fournies en rattachant celles de l'exercice précédent.

Ce manque de rigueur pour la présentation des résultats annuels et semestriels dans les communiqués destinés au grand public est accentué par le recours croissant à des notions extra-comptables mal définies : les données ramenées à l'action (résultat/action par exemple) devraient toujours être accompagnées d'une claire définition du dénominateur retenu dans le rapport considéré, en précisant notamment le nombre de titres de capital pris en compte pour le calcul; les appellations spécifiques, telles que "volume d'activité", "volume d'affaires", ou "chiffre d'affaires économique global" sont des informations imprécises, voire trompeuses quand leur mode de calcul n'est pas expliqué.

La difficulté d'inclure ces définitions dans des communiqués de presse de formats relativement réduits ne suffit pas à en justifier l'absence; cette dernière est en outre inacceptable dans les plaquettes annuelles des sociétés qui ont recours à ces concepts "personnalisés".

Les plaquettes ou rapports annuels sont certes des documents dont ni l'établissement ni le contenu ne sont réglementés, hormis les cas où ils sont proposés à l'enregistrement de la Commission en tant que documents de référence; ils sont des vecteurs de communication financière laissés à l'initiative exclusive des sociétés. Toutefois cette totale liberté a pour corollaire d'engager la responsabilité de la société, en particulier au regard du règlement n° 90-02 de la Commission dont les dispositions s'appliquent quelle que soit la nature du support de l'information; celle-ci doit dans tous les cas être "exacte, précise et sincère". En outre "constitue une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information "inexacte, imprécise ou trompeuse".

Le rapport annuel est devenu dans la pratique le support privilégié de l'information financière des sociétés au point que quand une société cotée n'a pas eu l'occasion d'établir un prospectus visé par la Commission à l'occasion d'une opération financière, il est le seul document où le public est en droit de trouver des données actualisées chaque année, non seulement sur les comptes mais aussi par exemple sur la composition et la géographie du capital effectif et potentiel, sur l'activité du groupe analysée par branche et par zone géographique, ainsi que des informations sur les titres cotés et les différentes places de cotation.

S'il est vrai que certains rapports annuels, qui ne sont pas nécessairement les plus volumineux ni les plus coûteux, permettent au lecteur de suivre et de comprendre l'évolution de la société et contiennent même, de plus en plus souvent, des innovations intéressantes comme la comparaison des données boursières et de certains indices de référence, force est de constater aussi que nombreux encore sont ceux qui demeurent en deçà du minimum exigé pour la présentation des comptes comprenant des annexes anormalement allégées.

B - LES SOCIÉTÉS ÉTRANGÈRES

L'information périodique des sociétés étrangères cotées à Paris est diffusée de manière très inégale selon les émetteurs. La plupart des sociétés introduites ces dernières années s'acquittent scrupuleusement de leurs obligations et souvent vont au-delà de celles-ci. Encore trop nombreuses toutefois sont celles qui considèrent qu'il leur suffit d'adresser leur rapport annuel à la Commission ou à la Société des bourses françaises ainsi que, pour certaines d'entre elles, une copie des états comptables intermédiaires remis aux autorités de leur pays d'origine.

Aussi la Commission rappelle-t-elle à ces sociétés qu'elles doivent rendre disponibles de larges extraits en français de leurs comptes assortis, le cas échéant, des explications nécessaires pour que ressorte l'incidence de la différence existant entre les standards comptables utilisés et les méthodes et les principes comptables français. Une façon convenable d'agir en ce domaine consiste à publier dans un ou plusieurs des principaux journaux économiques et financiers français un communiqué qui comprend les principaux éléments significatifs des comptes annuels et semestriels, consolidés quand la société en établit; il importe que soit également indiquée l'adresse en France à laquelle peut être obtenu sur simple demande et sans frais un exemplaire du document complet qui, s'il n'est pas intégralement rédigé en français, doit nécessairement l'être dans une des principales langues utilisées dans le domaine financier au sein de la CEE. Quand la société ne dispose pas d'établissements en France, l'adresse indiquée est celle de la banque qui est chargée du service financier des titres de la société et qui joue le rôle de correspondant intermédiaire entre la société et les autorités boursières françaises.

C - LES ADAPTATIONS AUTORISEES

Comme le lui permet l'article 297-1 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales, la Commission autorise dans certains cas que la présentation des éléments semestriels comptables consolidés soit adaptée pour tenir compte de la situation spécifique de l'émetteur. Ainsi la Commission a-t-elle admis que la société Rémy & Associés modifie l'imputation des charges fixes entre les deux semestres de son exercice de manière à tenir compte de la saisonnalité particulière de son activité. Cette correction, qui conduit à donner une image plus fidèle de la réalité, n'a été autorisée qu'à la condition que les comptes du semestre correspondant de l'exercice précédent aient été eux-mêmes retraités et que soit clairement fournie l'incidence du changement de méthode chiffrant, dans le rapport de gestion semestriel, l'écart des charges qui en a résulté.

En revanche, la Commission s'est opposée au projet d'un grand groupe qui souhaitait déroger à la stricte application de l'article 297 du décret du 27 mars 1967 et ne publier que des chiffres d'affaires trimestriels cumulés, les justifications invoquées - effet du taux de change et modification du périmètre de consolidation - n'ayant pas paru de nature à envisager une modification des règles actuellement en vigueur.

D - LA PUBLICATION D'ELEMENTS PREVISIONNELS

Certaines sociétés donnent, avec une grande précision chiffrée, des prévisions de résultats de l'exercice en cours, voire de résultats par action, au moment de la publication de leurs comptes semestriels.

La Commission recommande de limiter ces publications très précises à un futur relativement proche. En revanche s'agissant de prévisions à long terme, dont la fiabilité est sujette à caution (incertitudes qui pèsent sur les paramètres relatifs à l'environnement général de la société; validité des méthodes et des hypothèses retenues par la société pour l'élaboration de ses prévisions), la Commission préconise d'insister plutôt sur les commentaires rédigés relatifs aux tendances par produit et par marché, ainsi que sur l'évolution du carnet de commandes, de la concurrence et des marges.

III - L' information préalable aux opérations financières

La Commission effectue des contrôles de portée différente en fonction de la nature des documents émanant des émetteurs. L'instruction des dossiers peut être sanctionnée par la délivrance ou le refus d'un visa; elle peut conduire à l'enregistrement, ou se limiter à l'examen d'un projet de document dont le contenu est établi sur le fondement de textes réglementaires ou de recommandations de la COB, sans pour autant que celle-ci soit amenée à formaliser son approbation; enfin, dans certains cas, les documents font l'objet d'un simple dépôt, qui ne donne lieu à aucun contrôle au fond du document.

L'examen de la Commission porte sur la qualité de l'information destinée aux investisseurs; la mission de la Commission n'est pas, sauf à constater au cours de l'étude du document un problème de licéité de l'opération ou un risque majeur pour les investisseurs, d'approuver ou de refuser une opération en tant que telle.

A - LE RAPPEL DES DIFFERENTES PROCEDURES D'EXAMEN DES DOSSIERS

1 - Le visa

La Commission délivre son visa sur les **prospectus** établis lors des émissions réalisées par appel public à l'épargne ou lors des demandes d'admission à la cote officielle, sur les **notes d'information** établies à l'occasion des offres publiques d'achat, d'échange, de vente et de retrait, enfin sur les **dossiers de présentation financière** établis à l'occasion de leur entrée sur le marché par les émetteurs de billets de trésorerie qui n'ont pas demandé la notation de leur programme d'émission.

D'une façon générale, le visa de la Commission est obligatoire et préalable à la réalisation de l'opération concernée. Il est demandé à l'occasion d'une opération ponctuelle. La validité de ce visa est donc limitée à l'opération concernée. Le visa délivré aux émetteurs de billets de trésorerie constitue une exception, puisqu'il permet à son bénéficiaire d'accéder au marché. Il devient caduc si l'émetteur quitte le marché pendant plus d'un an.

2 - L'enregistrement

L'enregistrement est effectué lorsque l'émetteur a soumis à la Commission un document de référence (voir ci-dessous point B) ou un document E, c'est-à-dire le document établi en vue de l'assemblée générale des actionnaires appelée à statuer sur une opération de fusion, de scission ou d'apports d'actifs.

L'enregistrement de ces deux types de document est prévu par le règlement n° 91-02 de la Commission. Cette procédure est toujours facultative. Elle permet à l'émetteur d'obtenir, dans l'année qui suit cet enregistrement, des allègements ultérieurs : s'agissant d'un document de référence, l'émetteur bénéficiera de la procédure de visa rapide lorsqu'il réalisera une opération; s'agissant d'un document E, l'émetteur sera dispensé d'établir un prospectus d'admission à la cote officielle des titres émis en rémunération des apports.

3 - L'examen sans approbation formalisée

L'examen du document ne donne lieu à aucune approbation officielle de la Commission lors de l'examen des notes de présentation établies à l'occasion des demandes d'admission à la cote du second marché et lors de l'examen des communiqués établis par les émetteurs, dans le cadre de l'article 20 du règlement n° 89-03 relatif aux garanties de cours et aux offres publiques de retrait.

En dépit de son absence de formalisme, cet examen est obligatoire. L'accord de la Commission sur la qualité de l'information contenue dans ces documents se manifeste :

- quant aux admissions à la cote du second marché, par l'absence d'opposition de la Commission à la décision d'admission prononcée par le Conseil des bourses de valeurs (article 7 de la loi du 22 janvier 1988);
- quant aux communiqués dits "de l'article 20", par le fait que la Commission ne demande pas, voire ne publie pas, de communiqué rectificatif.

4 - Le dépôt obligatoire

Enfin, il faut mentionner que certains documents doivent obligatoirement être transmis à la Commission, en dehors de la délivrance d'une autorisation quelconque. Ce dépôt concerne :

- les communiqués financiers établis dans le cadre du règlement de la COB n° 90-02 relatif à l'information du public,
- les mises à jour des dossiers de présentation financière établis par les émetteurs de billets de trésorerie,
- pour les sociétés inscrites à la cote du second marché, l'ensemble des informations financières dont l'émetteur effectue la publication (éléments comptables, avis relatifs aux assemblées générales...).

B - LA PRESENTATION DE PROCEDURES SPECIFIQUES

1 - Le document de référence

a) La présentation du document de référence

Depuis 1987, afin de permettre une accélération des délais d'examen et une meilleure diffusion des projets de note d'information qui lui sont présentés, la Commission a introduit la procédure de visa rapide.

Dans le cadre de cette procédure, la note d'information et son examen sont scindés en deux parties distinctes :

- enregistrement préalable d'un document de référence qui est une présentation de l'émetteur pouvant prendre la forme du rapport annuel établi par la société;

- visa dans un délai de deux jours de la note d'opération qui présente essentiellement les caractéristiques de l'émission projetée et rappelle l'existence et la disponibilité du document de référence.

En 1991, la Commission a enregistré les documents de référence établis par douze sociétés (Cf Annexe X - Tableau II).

b) L'évolution des enregistrements de documents de référence

ANNEE	NOMBRE TOTAL	SOUS FORME DE PLAQUETTE ANNUELLE
1988	4	2
1989	10	4
1990	12	2
1991	12	4

Le tableau ci-dessus montre une stabilisation du nombre de documents de référence enregistrés et pourrait laisser croire que cette procédure n'a rencontré que peu d'intérêt auprès des sociétés cotées.

Un examen plus attentif permet de constater un certain renouvellement de la population concernée :

- trois sociétés (Rocamat, Accor, et Valéo) qui avaient fait enregistrer un document de référence en 1990 n'ont pas renouvelé l'expérience en 1991; ce non renouvellement est probablement dû au fait que ces trois sociétés n'ont pas eu l'opportunité d'utiliser leur document de référence.

- quatre sociétés nouvelles (Poliet, Assurances Générales de France, Sanofi et Crédit Local de France) ont établi un document de référence; ces sociétés ont pour certaines utilisé le document à l'occasion de plusieurs opérations.

c) L'utilisation du document de référence

L'observation de l'utilisation effective du document de référence comme support d'information (Cf Annexe X - Tableau III) permet de formuler les remarques suivantes :

- Diversification des opérations concernées par le document de référence :

A l'origine, le document de référence était conçu principalement pour les émetteurs de titres de capital. Son utilisation actuelle plus large montre l'intérêt que lui accordent les émetteurs qui s'appuient sur ce document pour des admissions à la cote officielle, des offres publiques, ainsi que des émissions de titres de créances négociables (billets de trésorerie).

S'agissant des offres publiques, le document de référence offre l'avantage de constituer une source d'information de bonne qualité, complète sur la société concernée, tout en permettant à cette société d'alléger substantiellement le contenu de la note d'information qu'elle doit publier dans la presse.

- Amélioration de l'utilisation du document de référence :

Cette ouverture du document de référence à de multiples opérations a permis à huit émetteurs d'utiliser ce document à plusieurs reprises en 1991, donnant ainsi toute sa portée à une procédure qui est destinée, après un investissement initial, à accélérer le traitement des dossiers d'opérations.

Le document de référence est conçu pour être renouvelé chaque année. Il constitue une mise à jour utile pour les investisseurs de l'ensemble des données sur la société, qu'elle procède ou non à des opérations fréquentes.

- Utilisation du document de référence par les émetteurs obligataires

L'examen de la pratique montre que les émetteurs obligataires, plutôt que de recourir au document de référence, préfèrent utiliser la procédure, prévue antérieurement par le règlement n° 88-04 de la Commission et reprise dans l'article 7 du règlement n° 91-02, du renvoi à un prospectus de moins d'un an complété par une note d'opération.

La Commission recommande aux émetteurs répétitifs de déposer un projet de document de référence dès la mise à disposition des derniers comptes annuels, en dehors de toute opération.

Année	Prospectus annuels	Notes d'opérations	Total
1990	94	116	210
1991	109	90	199

2 - Les admissions de titres sur le compartiment international

L'intérêt des émetteurs pour le compartiment international et le marché de l'euro-franc s'est maintenu en 1991.

Année	Prospectus internationaux	dont prospectus relatifs à des warrants
1989	68	10
1990	107	50
1991	138	48

Soucieuse de favoriser ces émissions internationales et l'ouverture du marché français aux émetteurs étrangers, la Commission a décidé d'assouplir certaines des règles en vigueur qui pouvaient constituer des obstacles aux émissions internationales. Après s'être assurée que certains de ces obstacles n'étaient pas justifiés par des exigences d'intégrité des marchés ou de protection des investisseurs, la Commission a décidé d'adapter les règles imposées pour l'admission à la cote de titres de créances donnant accès au capital des sociétés étrangères dont les actions ne sont pas cotées à Paris.

C'est ainsi qu'en 1991, la Commission a décidé de modifier la position antérieure au terme de laquelle elle subordonnait l'admission à la cote de la bourse de Paris de titres de créance émis à l'étranger et donnant accès au capital d'une société étrangère non cotée à Paris à la cotation en France des titres de capital auxquels se réfèrent les titres émis ou à un engagement de l'émetteur de demander d'admission des titres de capital concernés.

Désormais, sauf dérogation de la Commission, les titres de créances émis à l'étranger donnant accès au capital d'une société étrangère non cotée en France, ne pourront être admis à la cote que si les titres de capital auxquels ils se réfèrent ont fait eux-mêmes l'objet d'une procédure d'admission à la cote d'une bourse de valeurs.

Cette décision est en tout point semblable aux dispositions de l'article 3-1-26 du règlement du CBV.

En ce qui concerne le contenu de la note d'information, il est rappelé que dans le souci de rendre la place de Paris aussi attractive que ses homologues étrangers, la Commission accepte, pour l'admission à la cote de ces titres, une information correspondant aux standards internationaux.

Ce régime est défini par l'article 17 du Règlement n° 88-04 de la Commission qui dispose que "le projet de note d'information soumis au visa de la Commission préalablement à la cotation peut être constitué par le prospectus établi conformément aux pratiques internationales dans une langue officielle

de la Communauté Européenne usuelle en matière financière". Il se traduit, en fait, par l'utilisation du prospectus déjà réalisé pour l'émission.

Il est également rappelé aux émetteurs que les émissions effectuées sur l'euro-marché ne donnent pas lieu à appel public à l'épargne en France. En conséquence, les émetteurs comme les intermédiaires ne peuvent procéder à aucune sollicitation du public sous quelque forme que ce soit (publicité annonçant l'opération, lettre circulaire) pouvant être analysée comme une incitation à la souscription.

3 - Les documents de présentation financière établis par les émetteurs de billets de trésorerie

En 1991 a été mise en place une réglementation nouvelle des billets de trésorerie qui avait pour objet principal d'ouvrir ce marché aux émetteurs non résidents. Cette nouvelle réglementation s'articulait autour du décret n° 91-79 du 22 janvier 1991 et du règlement n° 91-01 de la Commission assorti d'une instruction d'application. Le nouveau régime renforçait les obligations d'information des émetteurs de billets de trésorerie, en leur imposant d'établir avant leur entrée sur le marché un document d'information spécifique dénommé " dossier de présentation financière (DPF)" soumis au visa de la Commission.

Dans le cadre de cette procédure, 131 visas ont été accordés dont:

- 118 visas attribués d'office aux émetteurs de billets de trésorerie présents sur le marché avant l'entrée en vigueur du décret, et étant à jour de leurs obligations d'information;
- 13 visas délivrés à de nouveaux émetteurs, dont 4 à des émetteurs non résidents: le Centre de Coordination Volkswagen de droit belge, Forte PLC et Guinness de droit anglais, et AGA AB de droit suédois.

Il convient de rappeler qu'une nouvelle réglementation intervenue le 13 février 1992 a allégé ce système : le visa de la COB ne concernera plus que les émetteurs de billets de trésorerie n'ayant pas demandé la notation de leur programme d'émission (1).

C - LES PROBLEMES D'INFORMATION RENCONTRES A L'OCCASION D'EMISSION OU D'ADMISSION DE VALEURS MOBILIERES

1 - L'examen par les commissaires aux comptes des chiffres prévisionnels publiés dans les notes d'information

Les notes d'information soumises au visa de la Commission comportent fréquemment des éléments chiffrés prévisionnels concernant principalement le chiffre d'affaires et le résultat.

(1) Cf chapitre II p. 100.

La Commission considère que la présentation dans les notes d'information de données prévisionnelles procure une information très précieuse dès lors que ces données reposent sur une méthodologie de gestion budgétaire qui a fait ses preuves dans la société.

Un contrôle externe, indépendant des organes de la société, est essentiel pour que le public ne risque pas d'être trompé par des prévisions mal fondées qui sont, en général, exagérément optimistes.

A cette fin, la Commission souhaite que les commissaires aux comptes de la société puissent exercer sur ces prévisions les contrôles qui sont de leur compétence. Ce rôle des commissaires aux comptes est appelé à s'exercer conformément à la norme n° 354 émise en septembre 1989 par leur Compagnie nationale et relative au "contrôle des notes d'information et de présentation de la COB".

Les commentaires de la norme précisent en effet :

Les diligences à effectuer par le commissaire aux comptes dépendent de la nature des informations financières et comptables présentées.

Dans les cas où des informations prévisionnelles sont publiées (par exemple, cas des sociétés se constituant par appel public à l'épargne ou sociétés en difficulté), leur vérification relève de la "norme d'examen limité" (c'est-à-dire, un examen qui porte principalement sur la cohérence et la vraisemblance des hypothèses retenues ainsi que sur leur traduction comptable).

Si, en raison de circonstances particulières, l'information prévisionnelle n'a pas fait l'objet d'un examen de la part du commissaire aux comptes, la société doit en faire spécifiquement mention et le commissaire y fait référence dans son avis. L'absence d'avis des commissaires aux comptes sur les informations prévisionnelles chiffrées contenues dans la note pourra être un motif d'ajournement de la décision de la Commission.

La Commission demande aux sociétés qui envisagent une opération financière nécessitant l'établissement d'une note d'information soumise au visa de la Commission de présenter le projet de document aux commissaires aux comptes le plus tôt possible, particulièrement quand ce document comporte des comptes annuels ou intérimaires qui n'ont pas déjà été contrôlés ou des informations prévisionnelles chiffrées qui nécessitent, de la part des commissaires, des diligences particulières. Dans chaque cas d'espèce, la Commission appréciera l'incidence que les prévisions et l'avis des commissaires aux comptes sont susceptibles d'avoir sur la prise de décision des investisseurs et en tiendra compte avant de se prononcer sur la demande de visa.

2 - La reconnaissance mutuelle des prospectus

La Commission a reçu en 1991 de nombreuses questions relatives à l'utilisation de la procédure de reconnaissance mutuelle des prospectus d'admission à la cote officielle.

Cette procédure qui trouve son origine dans les directives européennes a été dans un premier temps transposée en droit français par le règlement n° 90-01 de la Commission. Elle figure désormais dans le nouveau règlement n° 91-02, chapitre III.

Pour bénéficier de cette procédure les émetteurs doivent justifier des conditions suivantes :

- Avoir leur siège social dans un pays membre de la Communauté Européenne.
- Avoir établi un prospectus d'admission ou d'émission dans un autre Etat membre depuis moins de trois mois pour les mêmes titres.
- Justifier que ce prospectus a été approuvé par une autorité compétente de la Communauté laquelle doit établir un certificat d'approbation, attestant que le contenu du prospectus est conforme aux normes européennes minimales, qui est destiné aux autorités homologues de la Communauté.

Ainsi, en juin 1991, la Commission a délivré à l'attention du Commissariat aux Bourses de Luxembourg un certificat d'approbation, pour permettre à la société Club Méditerranée de se faire inscrire à la cote officielle de ce pays sans avoir à établir un nouveau document d'information.

Inversement, aucune société étrangère n'a demandé à ce jour le bénéfice de cette procédure pour son inscription à la cote officielle de Paris.

Dans une telle hypothèse, l'émetteur devrait fournir le prospectus d'origine tel qu'il a été approuvé, la traduction en français de ce document, le certificat d'approbation de l'autorité compétente, et enfin un complément de dossier destiné à apporter au public des renseignements spécifiques tels que le régime fiscal des revenus, les établissements qui assurent le service financier de l'émetteur en France, ainsi que les modes de publication des avis destinés aux investisseurs français.

Enfin, il convient de préciser que cette procédure ne peut s'appliquer pour des raisons de réciprocité qu'entre les pays de la Communauté qui ont transposé dans leur droit national les directives européennes relatives à l'information à diffuser lors de l'admission à la cote officielle ainsi que les directives comptables, ceci afin d'assurer une réelle équivalence dans la qualité de l'information.

3 - La clause relative aux faits exceptionnels et litiges

Lors de l'élaboration des prospectus, la Commission est fréquemment confrontée à des difficultés quant au contenu de la clause relative aux faits exceptionnels et litiges, dont l'insertion est obligatoire.

Les émetteurs utilisent des formules générales, et donc de faible signification, indiquant qu'il n'existe à leur connaissance aucun fait exceptionnel ou litige susceptible d'avoir une incidence sur leurs résultats et leur activité où ils mentionnent de façon très sommaire les contentieux en cours. Ainsi en 1991, une société donnait dans son prospectus une présentation incomplète d'un litige en cours.

Ce litige portait sur un redressement fiscal notifié par l'administration française, dont le montant représentait plus de la moitié du résultat net consolidé de la société, et pour lequel un montant inférieur d'environ 20 fois au risque maximum avait été provisionné. Or la société n'indiquait pas dans son pros-

pectus le montant du litige, au motif qu'elle contestait la décision de l'administration.

La Commission a subordonné la délivrance de son visa à une rédaction de l'information relative au contentieux en cours permettant à l'investisseur potentiel d'apprécier le risque réellement encouru par la société, au regard du montant provisionné dans les comptes.

4 - L' admission à la cote officielle de titres émis sans appel public à l'épargne

Les sociétés cotées procèdent parfois à l'émission de titres de capital suivant la procédure dite d'opération réservée ce qui signifie que l'opération n'est pas réalisée par appel public à l'épargne mais est destinée à un petit nombre de bénéficiaires identifiés. L'émission de ces titres, qui doit répondre à des conditions précises fixées par la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, ne donne lieu à aucun contrôle de la Commission.

En revanche, l'admission de ces mêmes titres à la cote officielle est susceptible de donner lieu à l'établissement d'un prospectus qui doit obtenir un visa.

Il convient de préciser que le règlement n° 91-02 de la Commission (représentant sur ce point le règlement n° 88-04), dispense l'émetteur d'établir un prospectus d'admission lorsque les conditions suivantes sont remplies:

- l'assemblée générale qui a autorisé l'opération a reçu une information suffisante, et s'est tenue moins d'un an avant la date projetée d'admission;
- les titres dont l'admission est demandée représentent moins de 10 % des titres de même catégorie déjà admis à la cote officielle, en nombre, en valeur boursière estimée ou en montant nominal;
- l'émetteur a satisfait à toutes ses obligations d'information, et la qualité de l'information diffusée est jugée suffisante par la Commission.

En ce cas, l'émetteur doit simplement publier et diffuser un document comprenant des renseignements sur le nombre, la nature des titres, les motifs et les modalités de l'opération.

La plupart des émetteurs satisfont aux conditions pré-citées de sorte que les opérations réservées bénéficient dans l'ensemble de la dispense d'établissement d'un prospectus.

Néanmoins en 1991 la société Vallourec a dû demander un visa pour l'admission à la cote officielle d'actions résultant de l'exercice de bons de souscription émis en 1988. En effet, la demande d'admission intervenait plus d'un an après la tenue de l'assemblée générale ayant autorisé l'émission des titres.

5 - La rémunération des dirigeants

L'instruction des projets de notes d'information, établis par des sociétés en vue d'une émission par appel public à l'épargne ou d'une admission à la cote officielle de titres de capital et présentés au visa de la Commission, fait fréquemment apparaître les difficultés rencontrées par les émetteurs pour

fournir les informations requises par la rubrique "Rémunération des organes d'administration et de direction".

Cette rubrique est définie dans l'instruction de 1982 de la Commission (point 514); elle est reprise en substance au point 6.2. des instructions d'application des règlements n° 91-02 relatif aux prospectus d'admission à la cote officielle et n° 92-02 relatif aux prospectus d'offre au public. Elle se réfère à l'obligation prévue par la 4ème directive européenne n° 78/660/CEE (article 43-12°) et aux schémas de prospectus (A.6.2.0.) de la directive n° 80/390/CEE.

Déjà, l'article 24-18 de la partie réglementaire du Code de Commerce prévoit que dans la présentation des comptes annuels l'annexe doit comporter : "le montant des rémunérations allouées au titre de l'exercice aux membres des organes d'administration, de direction et de surveillance, ces informations devant être données de façon globalisée".

L'instruction de la Commission prévoit en outre que les montants donnés doivent correspondre à l'ensemble des rémunérations allouées aux dirigeants de l'émetteur par l'ensemble des entreprises du groupe constitué par l'émetteur et ses filiales directes et indirectes. Comme elle l'a déjà fait en 1985 dans son rapport annuel (page 52), la Commission précise ici quelle doit être l'interprétation donnée à cette demande.

Les rémunérations visées sont globalisées par catégorie :

- les jetons de présence versés aux administrateurs ou aux membres du conseil de surveillance;
- les rémunérations allouées : au président directeur général, aux administrateurs délégués, aux directeurs généraux ou administrateur provisoire, aux membres du directoire ainsi qu'aux gérants des sociétés en commandite par actions.

Comme pour toute information chiffrée contenue dans l'annexe, la présentation du chiffre correspondant de l'exercice précédent est importante ainsi que l'indication, le cas échéant, des modifications intervenues pour la détermination des montants concernés.

Les établissements soumis à la loi du 24 janvier 1984, relative à l'activité et au contrôle des établissements de crédit, bénéficient d'un régime dérogatoire :

- seule est actuellement exigée l'information prévue par l'article 168 - 4° de la loi du 24 juillet 1966 : le montant global des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées, le nombre de ces personnes étant de 10 ou de 5 selon que l'effectif du personnel excède ou non 200 salariés.
- à partir du 1er janvier 1993 au plus tard, en vertu du règlement n° 91-02 du Comité de la réglementation bancaire, les obligations de ces établissements seront alignées sur le droit commun, sous réserve que l'information donnée ne permette pas d'identifier la situation d'un membre déterminé d'un des organes concernés.

Afin d'éviter que les informations fournies par les sociétés conduisent à faire connaître des rémunérations individuelles, la Commission a accepté, depuis longtemps dans certains cas exceptionnels, une globalisation des données plus grande que celle retenue par la lettre des textes; en ce sens, elle a

devancé les exceptions prévues par la directive européenne du 8 novembre 1990 : quand l'organe de direction de l'émetteur n'est composé que d'une seule personne, la rubrique concernée de la note d'information est adaptée à la spécificité de la situation :

. somme de la rémunération allouée à cette personne (président directeur général, directeur général unique d'une société anonyme avec directoire, gérant...) et des jetons de présence versés à l'organe de surveillance ou d'administration,

. ou, quand l'organe d'administration ou de surveillance ne perçoit pas de jetons de présence, montant global des rémunérations versées aux personnes les mieux rémunérées, le nombre de ces personnes étant de dix ou de cinq selon que l'effectif du personnel de l'émetteur excède ou non deux cents salariés (c. article 168 - 4°, de la loi du 24 juillet 1966).

D - L' INFORMATION A L'OCCASION DES OFFRES PUBLIQUES

La quasi-totalité des offres publiques d'achat ou d'échange y compris les offres obligatoires ont donné lieu à l'établissement de notes d'information conjointement par l'initiateur et par la société visée.

Quatre offres ont donné lieu à des notes d'information établies séparément par l'initiateur et par la société visée :

- celle visant la Société Sucrière de Berneuil-sur-Aisne et celle visant les Nouvelles Galeries Réunies qui étaient des offres lancées sans l'accord de la société visée;

- celles lancées par Paribas sur Poliet et Ciments Français, qui étaient effectuées avec l'accord des sociétés visées, pour de simples raisons de disponibilité de l'information financières;

La note d'information au moment où elle est soumise au visa de la Commission constitue le document officiel où le public est en droit de trouver regroupées toutes les informations importantes disponibles relatives à l'offre. C'est pourquoi les auteurs de ces documents, tant initiateur que société visée, se sont vu demander d'y insérer non seulement les informations les touchant directement mais aussi la récapitulation des décisions des autorités boursières, l'état des recours judiciaires relatifs à l'offre, le résumé des prises de position officielles des divers protagonistes et les accords passés par ceux-ci pouvant avoir une influence sur l'issue de l'offre ou relatifs à la société visée ou encore relatifs à ses filiales importantes. Cette pratique a trouvé l'occasion de s'appliquer en particulier lors des offres visant les Nouvelles Galeries Réunies, la CSEE, le Printemps et, dans les premiers jours de 1992, la société Source Perrier.

En application de l'article 4 du règlement n° 89-03 de la Commission, dès l'avis de dépôt de l'offre, ou pendant toute sa durée, dès leur conclusion, les accords susceptibles d'avoir une incidence sur l'appréciation de l'offre publique ou sur son issue, conclus par les actionnaires de la société visée ou des personnes agissant de concert avec elle, doivent être publiés dans au moins un quotidien d'information financière de diffusion nationale (exemple :

accords passés entre Synthélabo et les actionnaires familiaux du Laboratoire Delalande SA). Ces accords, co-signés par des actionnaires de la société visée, ne sont pas les seuls à devoir être repris dans les notes d'information; l'offre ne pourrait pas être convenablement appréciée si le public n'était pas informé des accords stratégiques passés par la société visée avec des tiers concernant la direction et le contrôle des principales filiales (accords CSEE/Finmeccanica), ou des accords passés avec des tiers par l'initiateur sur l'avenir de filiales importantes (accords de Nestlé et d'Indosuez avec BSN et la CNCA concernant Volvic et les Caves de Roquefort à l'occasion de l'offre sur Perrier).

Constatant des interventions significatives sur le marché par certains acteurs au cours de l'offre sur CSEE, la Commission a demandé à ceux-ci de faire connaître publiquement leurs intentions bien qu'ils ne soient pas les initiateurs de l'offre et sans attendre qu'ils aient franchi le seuil de 20 % dans le capital de la société visée. Finmeccanica et le Groupe Privé de Gestion ont donc publié des communiqués dans la presse financière pour faire connaître leur position à l'égard des diverses questions soulevées dans le règlement n° 88-02 de la Commission. Il est apparu à cette occasion que ce texte ne semble plus très approprié : sa référence à l'article 356-1 de la loi sur les sociétés commerciales du 20 juin 1966, qui privilégie les seuils en droits de vote pour ce qui concerne les déclarations de franchissements de seuils, rend ambiguë son application qui ne retient que les seuils franchis en capital; de plus le délai de cinq jours pour faire connaître ses intentions après le franchissement à la hausse du seuil de 20 % se révèle trop long pour une information adaptée à une situation de crise. On peut envisager d'harmoniser le mode de calcul de ce seuil de 20 % avec les modes de calcul en droits de vote retenus par la loi du 2 août 1989 modifiant la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales et de raccourcir le délai de cinq jours.

L'étude des projets de notes d'information établies à l'occasion des offres publiques d'achat ou d'échange en 1991 a été l'occasion de rappeler la nécessité de préciser les intentions des initiateurs à l'égard de certains actifs importants des sociétés visées. Cela a notamment été le cas lorsque parmi ces actifs figuraient des sociétés elles-mêmes cotées. Ainsi lors de l'OPA sur les Nouvelles Galeries Réunion, les Galeries Lafayette ont indiqué "ne pas avoir l'intention de modifier l'intégrité du groupe des Nouvelles Galeries", alors qu'à l'époque certains journalistes ou analystes émettaient l'hypothèse d'une cession rapide de la Société "BHV". Dans l'offre visant le Printemps S.A., la société initiatrice Pinault SA a indiqué vouloir "préserver l'intégrité du groupe, notamment La Redoute...". Parallèlement Pinault SA a annoncé la cession, au groupe Printemps, de la société Conforama, cette cession devant intervenir "à un prix fixé à dire d'expert".

Lors des offres publiques d'échange, l'information donnée par l'initiateur de l'offre ne concerne pas les seuls actionnaires de la société visée mais concerne aussi les actionnaires de la société initiatrice puisque la création de titres nouveaux est susceptible de provoquer une dilution. Ainsi les offres publiques d'échange lancées par le groupe Paribas sur les sociétés Ciments Français, Poliet et Lambert ont amené une importante création de titres Paribas.

Dans les notes d'information visées par la Commission préalablement à l'ouverture des offres, un tableau a présenté l'impact des OPE sur le pourcen-

tage des droits de vote et du capital détenu par les actionnaires actuels de la Compagnie Financière de Paribas.

Ce tableau mettait en évidence la dilution des actionnaires anciens de Paribas en fonction des différentes hypothèses de résultat des offres et montrait que la dilution maximale pouvait atteindre 25 %.

IV - Les problèmes comptables

L'information financière de nature comptable fournie aux actionnaires et au public par les sociétés faisant publiquement appel à l'épargne présente trois caractères importants : elle s'exprime en chiffres (accompagnés de notes), elle est présentée dans une forme normalisée et selon une périodicité régulière; cette information est particulièrement précieuse aux investisseurs si elle est raisonnablement significative de la réalité économique, si elle permet de comparer une société à l'autre et les comptes de deux années successives d'une même société entre eux.

Pour cela, il faut que la normalisation qui s'applique aux comptes des entreprises soit de bonne qualité, qu'elle ne soit pas sujette à des modifications fréquentes, et qu'il y ait harmonisation entre les normes qui s'adressent à des sociétés de pays différents ou de secteurs d'activité différents.

La Commission est ainsi très directement concernée par les processus de normalisation comptable en France, aussi bien qu'intéressée aux actions d'harmonisation des normes comptables au niveau européen comme au plan mondial.

Ses domaines d'intervention les plus significatifs, au cours de l'année 1991, ont été l'harmonisation internationale ainsi que l'établissement d'un plan comptable des OPCVM.

A - L' HARMONISATION COMPTABLE INTERNATIONALE

En 1991, les efforts ont porté en même temps sur l'analyse des différences entre les concepts et principes comptables, causes de difficultés de fond, et sur l'examen pratique des moyens de mettre fin à certaines disparités de traitements comptables sur divers points précis. Cette conjonction de deux niveaux - le conceptuel et le pragmatique - d'efforts d'harmonisation, menés par des organismes rassemblant des représentants de nombreux pays, montre que l'oeuvre d'harmonisation internationale est maintenant considérée comme un processus irréversible qui fait partie des tâches normales des organismes nationaux. Deux réunions internationales tenues en 1991 sur des questions de principe méritent d'être signalées à ce titre.

L'OCDE, dont les travaux sur les normes d'information des entreprises multinationales ont été souvent cités dans les rapports annuels de la Commission, a organisé en mai 1991 un débat sur le traitement comptable des investissements incorporels. A cette occasion les positions prises par les délégations de certains pays, l'Allemagne et le Japon en particulier, ont montré que les obstacles à un vrai rapprochement des pratiques comptables des entreprises

tenaient davantage aux différences de culture comptable d'un pays à un autre qu'à des écarts textuels entre leurs normes; la primauté donnée dans certains pays au respect du principe de prudence plutôt qu'à l'objectif de donner une image fidèle continue de constituer un obstacle majeur à la comparabilité entre sociétés de pays différents.

Un colloque entre les organismes de normalisation comptable de nombreux pays a été organisé en juin par la Fédération Européenne des Experts comptables et l'International Accounting Standards Committee avec le concours du Financial Accounting Standards Board (FASB) américain en vue de comparer les fondements conceptuels sur lesquels se fondent les principes comptables dans les différents pays. Une fois de plus a été mise en évidence la différence entre les pays de droit écrit où l'inclusion dans la loi de principes de droit comptable ne laisse qu'un rôle interprétatif à d'éventuels fondements conceptuels, et les pays de tradition anglo-saxonne où le besoin de formuler explicitement un cadre comptable conceptuel a été ressenti beaucoup plus fortement. Le représentant de la Commission des Communautés a souligné devant le colloque que les 4ème et 7ème directives mettent à la première place parmi les principes comptables à respecter l'objectif de donner une image fidèle. Ainsi la doctrine communautaire a-t-elle un fondement commun avec les cadres conceptuels qui existent ailleurs. La comparabilité entre comptes établis suivant l'un et l'autre de ces systèmes peut être assurée sur cette base.

La Commission des opérations de bourse était représentée dans l'un et l'autre de ces colloques, dont les implications à long terme sur l'information comptable donnée par les émetteurs sur la place de Paris auront une importance non négligeable.

Au sein de la Communauté Européenne, une double action a été menée en 1991 : sur le terrain de la poursuite de l'amélioration technique des normes communautaires, le "forum comptable consultatif" - dont la création, décidée en janvier 1990, a été expliquée dans les rapports de la Commission pour 1989 (p.114) et 1990 (p.130) - a été réuni à deux reprises et a créé plusieurs groupes de travail, sur les opérations en devises étrangères en particulier.

Parallèlement, la Commission des Communautés cherche à se faire attribuer des pouvoirs plus importants d'interprétation et d'adaptation des directives comptables, afin d'éviter d'avoir à recourir à la procédure très lourde de modification d'une directive. De telles compétences lui ont déjà été reconnues dans des domaines purement techniques mais une application analogue à des dispositions qui touchent au droit des sociétés pose davantage de problèmes, et les moyens efficaces d'une possibilité permanente d'adapter les normes comptables européennes aux évolutions techniques n'ont pas encore été mis au point.

Enfin un représentant de la Commission des Communautés participe effectivement aux travaux de l'International Accounting Standards Committee (IASC), tant au conseil (board), avec le statut d'observateur, qu'au groupe de travail qui révisé l'ensemble des normes.

Les travaux d'élaboration des normes révisées de l'IASC se sont poursuivis : il s'agit de supprimer les options non nécessaires; plusieurs projets de norme sur lesquels des changements importants ont été décidés par le conseil

font l'objet d'une nouvelle consultation publique, selon la procédure statutaire de l'IASC : la légitimité de ses décisions repose en effet sur une procédure où les intervenants extérieurs jouent leur rôle aux côtés des institutions professionnelles nationales. Il en résulte que l'achèvement de la mise au point et de l'adoption des normes par le conseil de l'IASC est maintenant prévu pour 1993; c'est à ce moment que l'OICV (1) aura à tirer les conséquences de l'existence de normes comptables internationales homogènes pour ses propres exigences en matière de prospectus d'émissions internationales.

Comme au cours des étapes précédentes un représentant de la Commission participe, au sein de la délégation de l'OICV, aux travaux de l'IASC.

Dans le cadre de l'**élaboration de normes appropriées pour les sociétés à caractère multinational**, il est apparu à plusieurs occasions que les "conglomérats" financiers, qu'il convient de distinguer des conglomérats industriels, constituent une population non négligeable et posent des problèmes dans le domaine comptable.

Il s'agit, en pratique, de groupes de sociétés au sein desquels coexistent des activités industrielles et commerciales, des activités bancaires et des activités d'assurances, ou au moins deux de ces catégories. On sait que les normes comptables de ces trois types d'entreprises sont assez différentes et que la formulation de certaines relève souvent d'autorités nationales distinctes, qui sont quelquefois plus soucieuses de faciliter leur propre contrôle sur la comptabilité des entreprises assujetties que de veiller à ce que les comptes donnent aux lecteurs une image fidèle de l'entreprise. Or, lorsqu'un tel groupe hybride est coté en bourse, il est souhaitable que ses comptes consolidés décrivent correctement l'ensemble du patrimoine et de l'activité, surtout lorsqu'une certaine intégration des activités est pratiquée.

Devant ce type de situation, les autorités comptables nationales ont eu jusqu'ici des attitudes dissemblables : aux Etats-Unis, le FASB a adopté en 1988 une norme prescrivant que toutes les filiales soient consolidées en intégration globale sans considération des différences de secteur d'activité; cette règle vise principalement à empêcher les fabricants de biens durables de cacher les volumes de crédit octroyés aux clients et l'importance des dettes entraînées par leur refinancement. Il semble qu'à la Commission des Communautés, par contre, les préoccupations de surveillance des activités monétaires et des activités d'assurances tendent à faire prévaloir l'exclusion du périmètre d'intégration de toutes les filiales d'une banque ayant une activité autre que le crédit, et du périmètre d'une entreprise d'assurances de toutes ses filiales ayant une activité autre que l'assurance. Aucune disposition de ce genre ne s'applique, dans la 7ème directive, aux sociétés consolidantes qui ne sont ni banques ni assurances. Pour les groupes ayant à leur tête une société ordinaire, les comptes consolidés doivent prendre en intégration toutes les filiales à l'exception de celles dont l'inclusion entraînerait plus de difficultés pour la bonne interprétation des comptes qu'elle ne favoriserait la bonne mesure des activités contrôlées par la société consolidante.

Ces différentes approches de la consolidation des groupes mixtes ont fait l'objet de plusieurs débats en France au cours de 1991. La tendance majori-

(1) OICV : Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières

taire dans les groupes hybrides français dont la société consolidante est cotée est de recourir à l'intégration dès lors que des activités différentes menées au sein d'un groupe ont entre elles des liens opérationnels ou stratégiques. C'est seulement dans deux cas qu'il est préférable d'exclure certaines activités de l'intégration : lorsque le secteur d'activité à règles comptables spéciales n'a qu'une importance faible par rapport aux autres d'une part, et d'autre part lorsque les activités à règles comptables différentes sont menées sans lien entre elles, c'est-à-dire sans réelle intervention du groupe dans la gestion.

Très probablement au cours des prochaines années, les groupes hybrides à activité principalement financière cotés à Paris seront de plus en plus nombreux à généraliser l'intégration de l'ensemble des filiales, et les groupes hybrides à dominante industrielle les auront rejoints dans cette pratique qui donne aux lecteurs des comptes une vue d'ensemble meilleure, mais qui demande à être accompagnée de sous-consolidations pour les secteurs d'activité principaux.

B - LES PROBLEMES COMPTABLES PARTICULIERS

1 - Les TSDI reconditionnés

La Commission a examiné les informations comptables données par des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne sur des émissions de titres généralement dénommés "titres subordonnés à durée indéterminée reconditionnés" qui présentent les caractères suivants :

- . une fraction significative de l'émission est confiée à une entité chargée de la placer afin que la capitalisation des intérêts puisse assurer le remboursement de l'émission à l'échéance;
- . jusqu'à cette échéance, l'émetteur verse un intérêt sur la totalité des titres émis.

La Commission recommande aux émetteurs de TSDI "reconditionnés" de donner, tant au moment de leur émission que dans l'annexe des comptes consolidés, des informations précises sur les caractères de ces émissions et sur leurs conséquences fiscales pour l'émetteur.

Après avoir recueilli l'avis du Conseil national de la comptabilité sur le traitement comptable de ces titres, la Commission estime nécessaire de rappeler les points suivants :

- *le code de commerce exige que le bilan fasse apparaître, de façon distincte, les capitaux propres ;*
- *les termes " bénéfice net" ou " résultat net" ne peuvent recouvrir que le montant restant définitivement à la disposition de la société;*

C'est pourquoi le produit de l'émission des "TSDI reconditionnés" qui ne remplissent pas les conditions requises par le décret du 23 mars 1967 (art. 248-8,h) (1) ne peut pas être inscrit dans les capitaux propres figurant dans

(1) Lorsque des capitaux sont reçus en application de contrats d'émission ne prévoyant ni de remboursement à l'initiative du prêteur, ni de rémunération obligatoire en cas d'absence ou d'insuffisance de bénéfice, ceux-ci peuvent être inscrits au bilan consolidé à un poste de capitaux propres.

les bilans consolidés; de même, la rémunération versée aux souscripteurs de ces titres ne peut pas être présentée dans le compte de résultat consolidé après une ligne qualifiée de bénéfice net.

Les émetteurs de tels titres devront donc éviter d'utiliser des termes tels que "fonds propres", "capitaux propres du groupe", sans donner aussi le montant des capitaux propres consolidés revenant aux actionnaires; il convient, de même, de ne présenter des montants de "bénéfice du groupe", "bénéfice avant rémunérations prioritaires" que s'ils sont aussitôt accompagnés du bénéfice net revenant aux actionnaires. Les fonds propres retenus par les réglementations prudentielles pour les établissements de crédit relèvent de normes particulières non concernées par le présent communiqué.

Les dispositions qui précèdent s'appliquent dès maintenant pour l'arrêté des comptes de l'exercice 1991.

2 - Certaines difficultés liées à la consolidation

La vie des groupes se traduit par l'acquisition de nouvelles filiales ou participations ou, à l'inverse, par la cession de filiales ou de participations anciennes. Il arrive aussi, en dehors même de toute acquisition ou cession de titres que le pourcentage de participation et d'intérêt détenu par la société-mère dans ces sociétés varie d'un exercice à l'autre.

Ces différents mouvements qui affectent le périmètre de consolidation doivent trouver une traduction comptable adéquate. Ils doivent donner lieu, également, à une information complémentaire pour permettre de suivre, dans le temps, la situation et les performances du groupe qui sont affectées par ces opérations, conformément aux règles en vigueur.

Les contrôles pratiqués par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes sur les dossiers de travail des commissaires des sociétés cotées, dans le cadre de l'accord conclu entre la Compagnie et la Commission, ont montré que ces deux exigences d'une bonne information concernant la vie des groupes étaient loin d'être satisfaites dans tous les cas : des pratiques critiquables ont été constatées dans la traduction comptable des entrées et des sorties des filiales et participations, et les carences ou les insuffisances d'information sur l'incidence de ces mouvements sont fréquentes.

Les pratiques critiquables relevées le plus souvent traduisent, de façon erronée, soit l'entrée dans le périmètre de consolidation de filiales ou participations nouvellement acquises, soit au contraire, la sortie de sociétés dont la société-mère a perdu le contrôle direct ou indirect, ou sur lesquelles elle n'exerce plus d'influence notable, tout en conservant la propriété des actions. Les sorties du périmètre faisant suite à des cessions de titres sont, en général, enregistrées correctement dans les comptes consolidés.

a) Entrée dans le périmètre de consolidation

Les pratiques incorrectes concernant les nouvelles entrées dans le périmètre de consolidation sont de deux catégories : dans la première, des filiales ou des participations déficitaires récemment acquises sont consolidées avec retard et

l'écart de première consolidation est déterminé au moment de la première inclusion dans les comptes consolidés au lieu d'être mesuré à la date où le contrôle a été acquis. Le but et le résultat de cette pratique est de ne pas intégrer dans le résultat consolidé de l'exercice d'acquisition les pertes subies par la filiale (ou la participation) entre la date de son acquisition et celle de sa consolidation et de les étaler sur la période d'amortissement de l'écart d'acquisition. En effet, ces pertes sont généralement imputées sur les capitaux propres de la société acquise, ce qui augmente d'autant l'écart de première consolidation, et après affectation éventuelle de celui-ci, l'écart d'acquisition. Les sociétés qui procèdent ainsi s'appuient sur une interprétation erronée de la définition de l'écart de première consolidation donnée par le plan comptable général en estimant qu'il faut entendre par "entrée d'une entreprise dans le périmètre de consolidation" sa consolidation effective.

En introduisant dans son droit interne les dispositions de la septième directive, la France a choisi de prescrire la détermination de l'écart de première consolidation à la date d'acquisition des titres ou, lorsque l'acquisition a eu lieu en plusieurs fois, à la date à laquelle l'entreprise consolidée est devenue une entreprise filiale (ou une participation consolidable par mise en équivalence). Cela résulte clairement du commentaire donné par le plan comptable général de sa définition de l'écart de première consolidation : "Lorsque la prise de participation s'est opérée par voie d'achats successifs de titres, l'entreprise n'entre dans le périmètre de consolidation que lors de la prise de contrôle effectif; cependant pour déterminer l'écart de première consolidation, il convient de remonter à l'acquisition du premier lot, si cette dernière a été effectuée avec l'intention d'obtenir le contrôle".

C'est donc bien au moment de la prise de contrôle par la société-mère qu'une entreprise entre dans le périmètre de consolidation et non pas lors de sa consolidation effective. Si celle-ci est retardée, ce qui ne devrait se produire que dans des cas tout à fait exceptionnels prévus par la loi, (art. 357-4 de la loi du 24 juillet 1966) nécessitant une justification dans l'annexe, les résultats obtenus entre temps par l'entreprise consolidée sont sans incidence sur l'écart de première consolidation et les capitaux propres consolidés d'ouverture, ce qui est logique puisque ce sont des faits postérieurs à la prise de contrôle. Ces résultats doivent être constatés en charges ou produits exceptionnels dans les comptes du premier exercice de consolidation, avec information dans l'annexe si les montants sont significatifs.

Toutefois, il est admis que les provisions de restructuration de l'entreprise acquise prévues par l'acquéreur au moment de l'acquisition ainsi que les pertes afférentes à des contrats en cours d'exécution à cette date non encore provisionnées par l'entreprise acquise, constituent un élément correctif des capitaux propres de l'entreprise acquise et peuvent entrer en ligne de compte pour la détermination de l'écart de première consolidation, sous le contrôle des commissaires aux comptes. Ces éléments correctifs des capitaux propres doivent être calculés dans un délai maximum d'un an après l'acquisition du contrôle.

Une variante de la pratique critiquée consiste à imputer les pertes antérieures à la consolidation sur les capitaux propres consolidés, ce qui fausse aussi le résultat consolidé de l'exercice d'acquisition, mais n'a pas d'incidence sur l'écart de première consolidation. Les conséquences en sont donc encore plus

graves que dans le cas précédent, puisque les pertes antérieures à la consolidation ne se traduiront jamais dans le compte de résultat consolidé.

Est également critiquable la pratique qui consiste à consolider sur toute la durée de l'exercice, les résultats d'une filiale récemment acquise sans tenir compte de la date d'acquisition. Cette pratique, à l'inverse de la précédente, majore abusivement les produits et les charges ainsi que le résultat consolidé quand l'acquisition est intervenue en cours d'exercice, et peut aboutir à des doubles-emplois si ces produits et ces charges ont déjà été consolidés, prorata temporis, dans les comptes consolidés de la société qui détenait précédemment les titres. Si le calcul des produits et des charges depuis la date d'acquisition présente des difficultés excessives, un correctif doit, à tout le moins, être apporté dans le résultat net.

b) Sortie du périmètre de consolidation

La déconsolidation peut résulter d'une perte de contrôle ou d'influence notable sans cession de la participation qui reste à l'actif de la société-mère ou des autres sociétés consolidées (1). Lorsqu'au lieu d'être maintenus à leur valeur d'équivalence au moment de la déconsolidation les titres sont ramenés, dans le bilan consolidé suivant, au coût d'acquisition initial pour l'entreprise détentrice par une écriture affectant les capitaux propres, cette pratique irrégulière a deux effets pervers :

- elle modifie les capitaux propres consolidés, ce qui contrevient à la règle posée par le plan comptable général : "en cas de déconsolidation entraînée par une perte de contrôle ou d'influence notable, celle-ci est sans influence sur les capitaux propres et le résultat";

- en cas de cession ultérieure (la déconsolidation est suivie fréquemment par une cession), il sera constaté dans le compte de résultats consolidé, une plus-value correspondant à des bénéfices déjà constatés dans des exercices antérieurs et qui se trouvaient, par conséquent, déjà inclus dans les capitaux propres de la société cédée (2). S'il s'agit d'une moins-value, elle sera indûment minorée. Il est donc impératif que les titres de la société déconsolidée continuent de figurer au bilan consolidé à leur valeur d'équivalence au moment de la déconsolidation pour éviter les deux inconvénients ci-dessus.

Si des commissaires aux comptes l'ayant constatée estiment n'avoir pas à la signaler dans leur rapport à l'assemblée des actionnaires en se fondant sur le caractère non significatif des montants en cause, ils doivent apprécier ceux-ci non seulement par rapport au montant des capitaux propres consolidés, mais également eu égard au résultat qui serait dégagé dans les comptes consolidés à l'occasion de la cession éventuelle des titres à l'extérieur du groupe.

(1) La déconsolidation est due à une perte de contrôle ou d'influence notable. Cette perte proviendra elle-même, le plus souvent, d'une cession partielle de titres ou d'une augmentation de capital à laquelle le groupe n'a pas participé.

(2) Il est rappelé que la plus-value ou la moins-value de cession est calculée, dans les comptes consolidés, par différence entre le prix de cession et la quote-part de capitaux propres de la société cédée correspondant à la participation du groupe.

c) Comparabilité des comptes consolidés

La possibilité de suivre l'évolution des comptes dans le temps est une condition nécessaire de leur interprétation. Conformément au code de commerce, les comptes consolidés, comme les comptes individuels des sociétés, doivent comporter l'indication des chiffres relatifs à l'exercice précédent. Ce rapprochement des chiffres de deux exercices successifs, destiné à permettre leur comparaison, peut devenir trompeur si les chiffres ne sont pas comparables, ce qui peut être le cas quand il y a eu modification des méthodes de présentation ou d'évaluation, aussi bien pour les comptes individuels que pour les comptes consolidés, ou changement du périmètre de consolidation. Le décret du 17 février 1986, pris en application de la loi du 3 janvier 1985 relative aux comptes consolidés, a prévu une rubrique spéciale de l'annexe pour relater les circonstances qui empêchent la comparaison d'un exercice à l'autre, en précisant notamment les effets des variations du périmètre de consolidation. Cette information doit être donnée sur l'incidence des variations de périmètre dans la mesure où celles-ci sont significatives.

Le plan comptable général précise que l'annexe des comptes consolidés doit comporter : "la description des moyens mis en oeuvre pour établir la comparaison des bilans et des comptes de résultat consolidés en cas de variation du périmètre de consolidation". Des explications doivent être données sur les variations des postes du bilan qui en résultent. Si un tableau de financement consolidé est publié, ce qui n'est pas obligatoire, mais recommandé, l'incidence des variations du périmètre doit faire l'objet de précisions particulières : "L'acquisition ou la cession d'une entreprise intégrée peut être présentée, dans le tableau de financement, soit en un montant unique, soit en substituant à ce montant les différents éléments d'actif et de passif acquis ou cédés. Quelle que soit la méthode retenue, il convient de mettre en évidence les principales composantes de l'opération dans le tableau de financement lui-même ou dans l'annexe :

- prix d'acquisition ou de cession;
- incidence sur l'écart d'acquisition;
- incidence sur les autres éléments d'actif et de passif, regroupés par catégorie (immobilisations corporelles, intérêts minoritaires, dettes financières, stocks, etc.).

Exception faite du tableau de financement pour lequel elle est précise, la réglementation se borne à poser le principe qu'une information doit être donnée dans l'annexe sur les effets des variations du périmètre de consolidation. Le sujet est, en effet, complexe et se prête mal à une solution valable dans tous les cas.

La Commission se préoccupe, de longue date, d'assurer la comparabilité des comptes consolidés et elle avait publié une recommandation à ce sujet dans son Bulletin mensuel n° 74 de septembre 1975, plus de dix ans avant que les comptes consolidés ne deviennent obligatoires pour les sociétés cotées. La recommandation de la Commission traitait de la question plus large des changements de méthodes comptables et des modifications du périmètre. S'agissant de ce dernier, elle préconisait une double consolidation du dernier exercice selon l'ancien et le nouveau périmètre dans le cas de l'entrée de

nouvelles sociétés, et la consolidation rétroactive de l'avant-dernier exercice selon le nouveau périmètre dans le cas de sortie. Cette recommandation reste valable, sauf à lui apporter un commentaire nouveau pour tenir compte de l'expérience des quinze dernières années et de la difficulté pratique que peuvent éprouver certains groupes à effectuer une double consolidation du dernier exercice ou une consolidation rétroactive de l'avant-dernier selon le nouveau périmètre. L'annexe consolidée mise en application conformément à la 7ème directive européenne permet de donner une information satisfaisante sans aller jusqu'à la double consolidation ou la consolidation rétroactive. L'incidence des changements significatifs doit être mentionnée dans l'annexe et porter sur le chiffre d'affaires, le résultat, et, le cas échéant, tout autre poste du bilan et du compte de résultat affecté de façon significative par la modification du périmètre de consolidation. La double consolidation ou la consolidation rétroactive ne sont indispensables que dans les cas où les modifications sont d'une importance telle qu'elles changent la physionomie du bilan ou du compte de résultat.

3 - Les règles comptables dans les OPCVM

a) Le nouveau plan comptable

En 1991, la Commission des opérations de bourse a participé à l'élaboration du nouveau plan comptable des OPCVM au sein du groupe de travail constitué par le Conseil national de la comptabilité dès juin 1990.

Les plans comptables applicables aux OPCVM, approuvés par arrêté du ministre chargé de l'économie en date du 3 avril 1985 (plan comptable des sociétés d'investissement à capital variable et plan comptable des fonds communs de placement) devaient être modifiés pour les principales raisons suivantes :

- le cadre juridique des OPCVM a été sensiblement modifié depuis 1985 par la transposition dans le droit national français de la directive européenne n° 85/611/CEE. L'ensemble de la réglementation française a été refondu dans la loi n° 88.1201 du 23 décembre 1988 (modifiée par la loi du 2 août 1989) et les textes subséquents (décrets n° 89.623 et 89.624, du 6 septembre 1989, règlement n° 89.02 de la Commission et Instruction pour l'application de ce règlement...), ouvrant aux OPCVM des latitudes nouvelles en particulier la possibilité d'intervenir sur les marchés à terme et conditionnels dans le respect de règles prudentielles. Par ailleurs, la nouvelle législation n'a plus imposé aux OPCVM de distribuer intégralement les revenus, ceux-ci pouvant dorénavant être soit totalement ou partiellement capitalisés (OPCVM de capitalisation, OPCVM à vocation mixte), soit intégralement distribués (OPCVM de distribution);

- par ailleurs, le développement du marché des titres de créance négociables et des opérations contractuelles (pensions, rémérés, prêts et emprunts de titres...) a sensiblement modifié la gestion et la structure des actifs et partant, des comptes des OPCVM.

Le groupe de travail, dont les travaux seront soumis à l'examen des organes délibérants du Conseil national de la comptabilité dans le courant de l'année

1992, a procédé à la refonte du plan comptable en proposant diverses modifications.

Les innovations les plus significatives apportées par ce groupe de travail concernent :

- l'existence d'un plan comptable commun aux SICAV et aux fonds communs de placement, des adaptations étant prévues pour les OPCVM à statut particulier (fonds communs de placement à risques, fonds communs de placement d'entreprise, fonds communs d'intervention sur les marchés à terme);

- la distinction à l'intérieur du portefeuille titres entre un portefeuille acheteur à l'actif comprenant les transactions courantes ainsi que les opérations contractuelles sur valeurs mobilières et un portefeuille vendeur au passif destiné à enregistrer les dettes représentatives des titres empruntés ainsi que les titres donnés en pension et les opérations de cession sur valeurs mobilières;

- la description des méthodes d'évaluation et des règles de comptabilisation des opérations sur marchés organisés à terme ferme (ex : contrats MATIF) ou conditionnels (ex : contrats d'options sur MATIF, sur MONEP, options sur devises), et des échanges financiers (swaps de taux ou de devises);

- la refonte des états de synthèse (bilan, compte de résultat et annexe) pour tenir compte du nouvel environnement dans lequel évoluent les OPCVM et pour améliorer la transparence des comptes afin d'en permettre une meilleure compréhension par les investisseurs actuels ou potentiels des OPCVM;

- une information précise et détaillée sur les engagements hors bilan.

Il est en outre prévu que les OPCVM puissent répondre aux besoins statistiques de la COB et de la Banque de France en subdivisant, si nécessaire, les comptes de la nouvelle nomenclature.

Ce vaste chantier entrepris par le CNC devrait se clôturer dans le courant de l'année 1992.

b) Autres interventions concernant les OPCVM

Au cours de l'année 1991, des précisions ont été apportées sur des problèmes comptables :

- dans le Bulletin n° 244 de février 1991, après avoir souligné que l'évaluation des actions non cotées détenues par les fonds communs de placement d'entreprises sur la base de l'actif net faisait naître diverses difficultés, il a été rappelé les principes de calcul à utiliser lorsque cette méthode est retenue;

- dans le Bulletin n° 249 de juillet-août 1991, le mode de détermination de la valeur liquidative des actions ou parts d'OPCVM comportant deux catégories de titres a été décrit.

La Compagnie nationale des commissaires aux comptes a consulté la Commission lors de l'élaboration du guide de contrôle des OPCVM. Ce document qui est destiné à faciliter l'exécution de la mission du commissaire aux comptes dans les OPCVM constitue un aide-mémoire de tous les contrôles possibles; il développe le contrôle des comptes eux-mêmes (contrôles de

position), l'examen des procédures et les vérifications portant sur les opérations, le contrôle du respect des règles prudentielles et l'examen des états de synthèse périodiques (comptes annuels, semestriels, trimestriels). Ce guide qui constitue un outil de qualité pour les commissaires aux comptes a été préfacé par le Président de la Commission.

La Commission, à cette occasion, a rappelé l'importance qu'elle attachait aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières qui sont l'instrument de gestion de l'épargne privilégié par les Français, et, par conséquent, l'importance du rôle des commissaires qui ont pour tâche de veiller à la régularité du fonctionnement de ces organismes.

V - Le contrôle de la fiabilité des comptes

A - L'HARMONISATION INTERNATIONALE DES NORMES D'AUDIT ET DES REGLES D'ETHIQUE DES AUDITEURS

Les normes d'audit internationales et les règles d'éthique internationales des auditeurs sont de la compétence de deux comités permanents de la Fédération Internationale des Comptables (International Federation of Accountants - IFAC), créée en 1977 et qui regroupe 85 pays :

- Le Comité des Pratiques d'Audit Internationales (International Auditing Practices Committee - IAPC) comprenant 13 membres choisis par le Conseil de l'IFAC. L'approbation de 9 membres au moins est nécessaire pour l'adoption et la publication d'une norme d'audit. Depuis 1980, 29 normes d'audit ont été publiées.

- Le Comité d'Éthique (Ethics Committee) comprend 7 membres choisis également par le Conseil de l'IFAC. Contrairement à l'IAPC, le Comité d'Éthique ne publie pas lui-même ses recommandations. Celles-ci doivent être approuvées par le Conseil de l'IFAC.

Un groupe de travail conjoint OICV/IAPC se réunit périodiquement depuis 1988 en vue de faire compléter par l'IFAC ses normes (jusqu'en 1991 ses recommandations) d'audit et ses règles d'éthique pour rendre ce corps de normes et de règles acceptables, du point de vue de l'OICV, et permettre à ses membres d'accepter la signature des auditeurs qui les appliquent quand ceux-ci interviennent pour le compte d'émetteurs transnationaux.

L'OICV est représentée à ce groupe de travail par les Etats-Unis, le Royaume-Uni, le Canada et la France. L'IFAC y est représenté par l'Institut Canadien des "Chartered Accountants" (CICA) et par l'Institut Américain des "Certified Public Accountants" (AICPA).

En 1991, une décision de principe très importante a été prise par l'IAPC en matière d'audit : celle de substituer la notion de norme (standard) à celle de recommandation (guideline). Cette décision, comparable à celle prise en France en 1987 par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes, renforce considérablement l'autorité des prises de position de l'IAPC en matière d'audit, et la responsabilité des auditeurs.

Outre cette nouvelle qualification des décisions de l'IAPC, celui-ci a, en 1991, donné satisfaction à l'OICV sur trois points considérés comme prioritaires sur la liste dressée par les représentants de l'OICV en 1988 :

- demandes de confirmation adressées par les auditeurs aux créanciers de la société;

- assistance des auditeurs aux prises d'inventaire ;
- communication des auditeurs avec les avocats de la société.

Ces trois points ont fait l'objet d'un addendum à la norme internationale n° 8 sur la force probante des procédures d'audit (audit evidence), en donnant force obligatoire à ces procédures d'audit quand les montants en cause sont significatifs.

La partie de l'addendum relative au contrôle des stocks traite également du cas des stocks de l'entreprise détenus par un tiers en prévoyant des procédures de contrôle particulières ce qui satisfait à une autre demande de l'OICV.

On peut donc considérer qu'en 1991, l'OICV a obtenu, en matière d'audit, satisfaction sur des points importants, marquant une nouvelle étape vers la reconnaissance par cette organisation des normes internationales d'audit.

Les négociations menées entre l'OICV et l'IFAC sur les règles d'éthique portant sur l'indépendance des auditeurs n'ont pas été aussi fructueuses.

L'IFAC ayant fait observer aux représentants de l'OICV qu'il lui serait difficile de modifier ses recommandations pour répondre à certaines demandes qui lui étaient présentées étant donné la grande diversité existant à ce sujet entre les professions nationales, il avait été convenu, en juillet 1990, que l'IFAC pourrait prendre des règles particulières qui ne s'appliqueraient qu'aux auditeurs des émetteurs transnationaux. Les principales demandes de l'OICV portaient sur les points suivants :

- situations d'incompatibilité résultant de relations familiales entre auditeurs et clients. Aucun résultat n'a été obtenu sur ce point qui est réglé, en France, par les incompatibilités légales;
- concentration des honoraires chez un même client ou un même groupe de clients. La réflexion n'a pas avancé sur ce point non plus;
- réalisation de travaux autres que l'audit chez le client audité.

La Commission attache une importance particulière aux points deux et trois. Les solutions à apporter sont urgentes car elles correspondent à des cas rencontrés fréquemment, surtout en ce qui concerne le point trois, par les services au cours de leurs enquêtes. Ces derniers ont en effet constaté des situations qui sont de nature à créer des risques pour l'indépendance des commissaires aux comptes ou à susciter un doute sur cette indépendance.

B - L'APPLICATION DE L' ACCORD COB - COMPAGNIE NATIONALE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Les contrôles de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes sur les dossiers des commissaires des sociétés cotées ont été effectués en application de l'accord conclu avec la Commission le 24 juillet 1989 qui renouvelait pour 5 ans l'accord du 24 juillet 1985.

Pour la deuxième année consécutive, les contrôles ont été orientés, de manière non exclusive, vers les établissements de crédit.

Comme l'année précédente également, des dossiers de commissaires aux comptes de SICAV et de fonds communs de placement ont été examinés.

Enfin, l'examen des sociétés du second marché qui était effectué de façon systématique au terme de la période probatoire de trois ans, a été avancé d'un an pour éclairer en temps voulu l'avis que la Commission donne au Conseil des bourses de valeurs sur le maintien des sociétés au second marché à l'expiration de cette période. (cf chapitre V, I-B).

Au total, ces contrôles qui concernaient, pour la plupart, des comptes de sociétés arrêtés au 31 décembre 1989, ont eu lieu de juillet 1990 à juin 1991 et leurs résultats ont été portés à la connaissance des services de la Commission dans le premier semestre 1991. S'agissant des OPCVM, les contrôles ont eu lieu en juin et juillet 1991 et leurs résultats ont été connus par la Commission en novembre et décembre.

Le tableau suivant indique comment se sont répartis les contrôles pratiqués en 1990 et 1991 :

Catégories	Dossiers examinés		
	ENA [1]	EPRA [1]	TOTAL
Cote officielle			
Réexamen par rotation [2]			
. Banque	19	-	19
. Autres dossiers	29	-	29
Réexamen par décision du CENA [3]	19	-	19
	67	-	67
Second marché			
Sociétés entrées en 1987	-	71	
Sociétés entrées en 1988	-	35	
Réexamen par décision du CEPRA	-	4	
		110	110
OPCVM (Sicav et fonds communs de placement)	50	-	50
TOTAL	117	110	227

[1] ENA : examen national d'activité sous le contrôle du comité de l'examen national d'activité (CENA).
 CEPRA : examen pluri-régional d'activité sous le contrôle du comité de l'examen pluri-régional (CEPRA);
 (le CENA est compétent pour les sociétés de la cote officielle; le CEPRA est compétent pour les sociétés du second marché).

[2] Tous les dossiers des sociétés de la cote officielle ayant déjà été contrôlés au moins une fois entre 1985 et 1989 font l'objet d'un nouvel examen par rotation depuis le renouvellement de l'accord COB-CNCC en 1989.

[3] dossiers jugés faibles lors d'un premier examen, réexaminés par décision du CENA ou du CEPRA dans un délai de deux ans, quelquefois à la demande de la Commission.

Les chiffres du tableau précédent sont à comparer aux 110 dossiers de sociétés cotées et aux 30 dossiers d'OPCVM de l'année précédente. L'augmentation est due principalement à l'avancement d'un an du contrôle des sociétés du second marché qui a conduit à examiner les sociétés entrées au second marché en 1988 en même temps que celles entrées en 1987, et à l'augmentation du nombre des dossiers d'OPCVM contrôlés.

Comme les années précédentes, il apparaît que dans une large majorité de dossiers, les diligences ont été estimées suffisantes pour fonder l'opinion émise par les commissaires aux comptes, ce qui ne signifie pas que les normes de la profession ont été intégralement respectées dans tous les cas. Cette majorité est stable depuis quelques années puisqu'elle est de 88 % contre 90 % en 1989 et 88 % en 1988. Dans les autres cas, soit 12 %, les dossiers feront l'objet d'un nouvel examen dans un délai de deux ans.

On peut donner une mesure du progrès accompli en rappelant que dans les premières années d'application de l'accord, la proportion des dossiers insuffisants était de 15 % alors que les normes professionnelles étaient cependant moins exigeantes qu'aujourd'hui.

Le caractère pédagogique et incitatif de ces contrôles apparaît aussi dans le pourcentage beaucoup plus faible (8 %) des dossiers insuffisants quand il s'agit d'un second contrôle effectué par rotation.

Les constatations les plus nombreuses faites par la Compagnie nationale des commissaires aux comptes sur certains dossiers portent sur la nécessité pour la société auditée de réexaminer certains principes comptables utilisés, l'insuffisance qualitative et quantitative de l'information comptable publiée et l'insuffisance du budget dont disposent les commissaires aux comptes.

Les recommandations les plus fréquentes adressées aux commissaires à la suite de l'examen de leurs dossiers visent l'appréciation du contrôle interne de la société auditée (la fonction informatique étant la plus fréquemment mentionnée), les diligences de contrôle des comptes et le contrôle de l'information comptable. Les recommandations pour l'amélioration de l'information comptable concernent 92 % des dossiers de sociétés cotées.

S'agissant des OPCVM (SICAV et fonds communs de placement), la constatation la plus importante porte sur l'insuffisance manifeste des budgets alloués aux commissaires aux comptes dans la majorité des cas. Cette limitation apportée à leur mission conduit nombre d'entre eux à n'effectuer que des diligences très peu étendues sur les procédures de contrôle interne ou sur les opérations effectuées par les OPCVM en pratiquant leurs diligences comme si les divers OPCVM appartenant à un même réseau ne formaient qu'une seule et même entité. La Commission considère que cette approche n'est pas acceptable et a saisi la Compagnie nationale des commissaires aux comptes de cette question pour lui demander de préciser quels sont les contrôles minimaux en-deçà desquels il n'était pas possible à un commissaire aux comptes de se prononcer sur les comptes d'un OPCVM.

A l'occasion de la remise au Président de la Commission, le 4 décembre 1991, du rapport conjoint du CENA et du CEPRA pour l'année 1990 par le Président du Conseil national des commissaires aux comptes, le Président de la Commission a indiqué quels pourraient être, dans l'avenir, les axes de

l'action de la Commission à l'égard de la profession des commissaires aux comptes.

Les axes de cette action sont au nombre de trois :

- renforcer l'indépendance des commissaires aux comptes;
- les aider à obtenir les moyens nécessaires à l'exercice de leur mission;
- renforcer la coopération de la commission avec l'organisation professionnelle.

Sur les deux premiers points, l'action à mener ne ferait que systématiser une pratique constante qui s'est établie, de longue date, entre les deux institutions, qu'il s'agisse de l'aide apportée aux commissaires sur des points de technique comptable ou juridique sur lesquels ils éprouvent des difficultés à faire accepter leur point de vue aux dirigeants des sociétés, de l'intervention de la Commission dans des renouvellements de mandats difficiles, ou encore de l'appui apporté aux commissaires pour leur faire obtenir les moyens de mettre en oeuvre les normes de leur profession.

Le renforcement de la coopération, qui est déjà très active, de la Commission avec la Compagnie nationale des commissaires aux comptes s'est traduite par de nouvelles initiatives telles que la création d'un groupe de travail commun chargé de préparer des règles de déontologie applicables aux commissaires aux comptes des sociétés faisant publiquement appel à l'épargne. Ce groupe, à la demande conjointe de la Commission et de la Compagnie, aura, notamment, à prendre position sur des problèmes de conflits d'intérêt pouvant résulter des activités de service et de conseil exercées par des personnes appartenant au même réseau de cabinets que le commissaire aux comptes et au bénéficiaire du même client.

CHAPITRE IV

Les modes d' acquisition des entreprises

I - Les offres publiques d'achat et d'échange en 1991

Le nombre des offres publiques d'achat et d'échange ainsi que celui des garanties de cours témoignent encore du fort mouvement de restructuration qui touche les sociétés cotées.

D'une façon générale on constate que la procédure d'offre publique est souvent un mode de rapprochement de groupe, un outil de restructuration interne, et d'une façon générale le fait d'actionnaires ayant déjà le contrôle de la société, ou tout au moins disposant d'une participation significative dans la société visée. Les offres publiques ont été le plus souvent lancées après que les principaux actionnaires eurent cédé leur participation dans la société visée, ou se furent engagés à l'apporter à l'offre; dans ces cas l'offre portant sur 100 % de la société visée est l'un des termes de l'alternative offerte à l'acquéreur, l'autre pouvant être la garantie de cours (exemples : CSC sur Moria Informatique, Crédit du Nord sur Banque Courtois).

A - LES OFFRES PUBLIQUES VOLONTAIRES

En 1991 de nombreuses offres ont été le fait d'actionnaires majoritaires soucieux d'offrir une possibilité de sortie aux minoritaires, soit avant une restructuration de leur groupe soit dans le but de fermer le capital de la société visée.

1 - Les différentes procédures utilisées

Trois techniques d'offre publique peuvent être utilisées :

a) L'offre simplifiée

L'offre simplifiée peut être mise en oeuvre lorsque l'initiateur dispose des deux tiers au moins du capital de la société visée. A titre d'exemple peuvent être citées les offres lancées par la société Total sur Hutchinson dont elle détenait 83,65 % du capital avant l'offre, ainsi que celle lancée sur la société Beautor SA par Cockerill Sambre dont elle détenait 81,50 % du capital avant l'offre.

b) Les offres relevant de la procédure normale

Cette procédure s'applique lorsque l'initiateur détient une participation inférieure aux deux tiers du capital de la société visée. C'est le cas d'un bon nombre d'offres qui sont lancées par l'actionnaire contrôlant déjà la société visée, dans le cadre d'une restructuration d'un groupe. Les offres lancées par la société GAN Vie sur UIS et par Sopretac (filiale de Vallourec) sur le Métal Déployé s'apparentent à ce type d'opération. L'initiateur de la première détenait 45 % du capital de la société visée, celui de la seconde détenait 42,02 % du capital et 51,07 % des droits de vote de la cible; dans les deux cas les initiateurs ont voulu renforcer la base du contrôle qu'ils exerçaient déjà en s'assurant de la détention de la majorité des actions de la société visée.

c) Les offres publiques de retrait

Cette procédure concerne les initiateurs qui disposent de plus de 95 % du capital de la société visée (voir ci-dessous C).

2 - Les observations relatives à ces offres publiques

a) Deux offres réalisées selon la procédure normale ont été présentées sans l'accord de la société visée

Deux opérations de ce type ont été réalisées en 1991. Une d'entre elles est demeurée sans suite : l'OPA lancée par la Société Générale Sucrière et la société Vermandoise de Sucreries sur les actions de la société Sucrière de Berneuil-sur-Aisne "SSBA" (hors-cote). En effet les titres apportés à l'OPA ne représentant que 8 % du capital de la société visée, les initiateurs ont alors utilisé la faculté qu'ils s'étaient réservée de renoncer à leur offre si moins de 50 % du capital plus une action de la société visée étaient apportés à l'offre ou s'ils n'avaient pas acquis le contrôle majoritaire de la Société Betteraves-Sucre de l'Oise (SBSO), détenant 63,44 % de la SSBA.

b) Plusieurs offres publiques ont permis un reclassement de l'autocontrôle

Les offres publiques d'échange lancées par la Financière de Paribas sur Lambert Frères et Cie (88,27 % du capital avant l'offre), sur Poliet (37,49 %), sur Ciments Français (29,65 %) relèvent aussi de la catégorie des offres destinées à donner la maîtrise totale des sociétés visées à l'actionnaire principal de la société visée; avec l'offre lancée par une filiale de la Compagnie Bancaire sur l'Union de Crédit pour le Bâtiment en proposant des actions Paribas, elles étaient en outre la manifestation des restructurations destinées à résorber l'autocontrôle des sociétés à la suite de la loi du 2 août 1989 qui faisait perdre le droit de vote aux actions d'autocontrôle à partir du 1er juillet 1991.

c) Certaines opérations visant des titres à droit de vote ont été étendues à toutes les catégories de titres donnant accès au capital de la société visée

Au cours de l'année 1991, sept offres publiques (1) ont porté sur plusieurs catégories de titres de capital ou donnant accès au capital de la société visée :

- le prix offert par Quadral pour acquérir les actions à dividende prioritaire (ADP) de la CSEE représentait 75 % de celui offert pour une action ordinaire; ces titres, dont le marché savait qu'ils allaient recouvrer leurs droits de vote après l'annonce de l'absence de dividende pour le troisième exercice consécutif, se négociaient à 71,34 % du prix des actions ordinaires avant la suspension des cotations. En revanche, l'offre ne visait pas les obligations convertibles émises par la CSEE, mais les porteurs de celles-ci pouvaient apporter à l'offre les actions résultant de la conversion de ces obligations, si cette conversion était économiquement intéressante.

- Dans trois cas le prix offert par les initiateurs d'OPA a porté sur les bons de souscription d'actions (BSA) des sociétés visées et a été égal à la valeur intrinsèque du bon déterminé par rapport au prix offert pour l'action (prix offert de l'action moins prix d'exercice du bon); ces bons, entre six et huit mois de leur échéance pour ceux émis par le Printemps et Sopagri, ont bénéficié ainsi d'une prime (par rapport à leur dernier cours coté) de respectivement 81 % et 127 %, contre 30 % et 63 % pour les actions visées. Pour leur part, les détenteurs de BSA émis par Électrobanque ont vu le prix de 1 franc par bon leur être offert; en effet, la prime de 20 % proposée pour les actions était encore loin de rendre intéressant l'exercice de ces bons;

- Nestlé a étendu son OPA sur les actions Vittel de première catégorie admises à la cote officielle aux actions amorties de deuxième catégorie négociées sur le hors cote; l'importance de la prime offerte sur les actions de deuxième catégorie (+ 165 %) par rapport à celle offerte sur celles de première catégorie (+ 33 %) illustre une fois de plus le caractère aléatoire que peut avoir la référence au cours s'agissant du marché hors-cote, par rapport à l'évaluation du titre réalisée par la société elle-même et par son actionnaire majoritaire.

(1) Dont deux obligatoires, celles portant sur CSEE et le Printemps

- Les deux autres cas concernent des offres publiques d'échange : aux porteurs de BSA Francarep ont été offerts des BSA Saint-Honoré-Matignon, de même échéance et à un prix d'exercice jugé cohérent, selon la même parité d'échange que celle retenue pour les actions; enfin Saint-Louis a étendu son offre d'obligations convertibles en échange d'actions Arjomari-Prioux aux porteurs d'obligations convertibles émises par cette société.

d) La détermination du juste prix

Dans toutes ces offres publiques, la détermination du juste prix est très délicate à apprécier dans les offres de fermeture ou de restructuration; la référence au cours de bourse ne saurait suffire à justifier le prix d'une offre qui ne laisse pas de choix véritable aux détenteurs de titres; l'actif net réévalué ne peut pas non plus être dans tous les cas retenu comme le critère unique, outre les querelles d'experts auxquelles son calcul peut donner lieu selon la perspective - patrimoniale ou utilité dans le cadre de la poursuite d'exploitation - que l'on retient.

B - LES OFFRES PUBLIQUES OBLIGATOIRES

Les offres publiques d'achat obligatoires ont été au nombre de cinq en 1991. Dans cette hypothèse, l'offre peut porter sur une partie du capital de la société visée (au minimum sur les deux tiers). En ce cas, il existe un risque de réduction sur les titres apportés, ce qui peut conduire à un traitement inégalitaire des actionnaires. En effet, l'offre obligatoire est le plus souvent consécutive à la cession d'un bloc de titres, ce qui permet à l'actionnaire cédant de se désengager entièrement alors que l'actionnaire minoritaire qui bénéficie par le biais de l'offre publique obligatoire d'une opportunité supposée équivalente ne pourra vendre l'intégralité de ses titres. Pour cette raison, les offres obligatoires, lorsqu'elles visent 66 % du capital sont mal perçues des investisseurs et à cet égard, les réactions suscitées par les offres lancées sur Loca Expansion, Exor et le Printemps sont des exemples significatifs.

1 - Les cinq offres publiques obligatoires en 1991

a) Offre de la société Euris sur la société Loca Expansion

Initialement déposée à hauteur de 66 % du capital de la société Loca Expansion, cette offre a finalement permis à son initiateur d'acquérir 95,5 % de la société visée en renonçant à la faculté qu'il s'était réservée de réduire les titres apportés de façon à ne pas détenir plus des deux tiers du capital de la société visée; les critiques relatives à cette offre ont été apaisées puisque tous les investisseurs qui ont apporté leurs titres à l'offre ont été traités de la même façon que le cédant du bloc majoritaire.

b) Offre de la société Ifint sur la société Exor

A la suite d'acquisitions directes et de promesses irrévocables de vente qui lui ont été consenties, l'initiateur a dans un premier temps déposé un projet d'offre visant d'abord les deux tiers du capital de la société visée. Ifint a apaisé les craintes de réduction et d'inégalité de traitement nourries par les actionnaires d'Exor en étendant spontanément son offre à la totalité des actions avant que le Conseil des bourses de valeurs n'ait statué sur la recevabilité de son offre initiale qui ne visait que les deux tiers du capital d'Exor.

c) Offre de Pinault SA sur le Printemps

Cette offre portait sur les deux tiers du capital de la société visée et faisait suite à l'acquisition de plus de 40 % des actions de celle-ci par l'initiateur par l'intermédiaire de la société Samag. Elle a été déposée dans le cadre de l'obligation qui résulte de la prise de contrôle d'une société dont l'actif essentiel est une participation de plus d'un tiers dans une société cotée (article 5.3.3. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs (1)).

Cette offre a été contestée devant la Cour d'appel de Paris par des actionnaires minoritaires qui espéraient obtenir la mise en oeuvre d'une procédure de garantie de cours portant sur 100 % du capital de la société visée, ce qui aurait été le cas s'il avait été prouvé que l'initiateur disposait d'un contrôle majoritaire dans ladite société. Dans le cas d'espèce, la contestation portait principalement sur la mise au porteur, avant la cession du bloc, des titres Printemps détenus par la Samag (ce qui a conduit à la perte des droits de vote double correspondants) et sur la scission du bloc en deux parties. La Commission a considéré que l'entente réalisée entre les parties en vue d'éviter à l'acquéreur de franchir le seuil majoritaire en droits de vote du Printemps pourrait être jugée irrégulière en droit et que, du point de vue de l'équité, on pouvait estimer que cet accord avait eu pour effet de rompre l'égalité de traitement entre les actionnaires de la société Au Printemps. Par arrêt en date du 10 mars 1992, la Cour d'appel a débouté les actionnaires plaignants, en considérant que c'était par une transaction exempte de fraude que la société Pinault avait indirectement acquis un bloc ne lui conférant que 37,31 % des droits de vote.

d) Offre des Galeries Lafayette sur Nouvelles Galeries Réunies (2)

Les Galeries Lafayette et le CCF ont acquis en 1991 un bloc de titres des Nouvelles Galeries, opération susceptible de rendre obligatoire le dépôt d'une offre publique. Les Galeries Lafayette ont demandé dans un premier temps à bénéficier d'une dérogation en avançant qu'il existait dans le capital de la société un autre actionnaire, le groupe Devanlay, qui détenait avec 47,68 % des droits de vote, le contrôle de la société. Cette demande a été rejetée par le CBV qui a rappelé qu'une telle dérogation ne saurait être accordée que sur la justification d'un contrôle majoritaire pré-existant (50 % du capital).

(1) Quatre garanties de cours ont été mises en oeuvre dans le cadre de l'article 5.4.6 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs - Cf page 154 "les garanties de cours"

(2) Cf ci-après page 156.

Les Galeries Lafayette ont donc déposé une offre sur les deux tiers du capital. La décision de recevabilité du Conseil des bourses de valeurs a fait l'objet d'un recours du groupe Devanlay, qui souhaitait obtenir l'application de la procédure de garantie de cours afin de se désengager entièrement de la société des Nouvelles Galeries et de ne pas subir une réduction importante. Pour fonder cette demande le groupe Devanlay souhaitait voir reconnaître l'existence d'un contrôle majoritaire par le CCF et les Galeries Lafayette au motif qu'ils détenaient potentiellement de concert le contrôle majoritaire de la société s'ils inscrivaient leurs titres au nominatif, leur permettant d'acquérir dans un délai de deux ans le droit de vote double.

La Cour d'appel a reconnu l'action de concert entre les Galeries Lafayette et le CCF, mais n'a pas accepté l'argumentation relative au contrôle majoritaire potentiel. Néanmoins le CBV n'a pas retenu dans son avis de recevabilité le CCF comme co-initiateur de l'offre. De ce fait, la réduction a été appliquée aussi aux actions apportées par le Crédit Commercial de France. Ainsi la réduction des actions du public a été moins forte que si les actions détenues par le CCF (9,3 %) avaient été prises en compte dans la part détenue avant l'offre par l'initiateur.

e) Offre de Quadral sur CSEE (1)

Il s'agit d'une opération atypique d'un initiateur devenu l'actionnaire principal de la société visée après avoir acquis 22,68 % de son capital et avoir franchi le seuil du tiers à l'issue d'une augmentation de capital. Il a lancé une offre sur la totalité des actions mais n'a pas pu devenir l'actionnaire majoritaire, en raison des achats effectués sur le marché à un prix nettement supérieur à celui de l'offre par deux actionnaires ayant pris l'engagement de ne pas acquérir plus du tiers du capital.

2 - Les problèmes posés par le calcul de la réduction

A l'occasion des offres publiques d'achat comportant une faculté laissée à l'initiateur de réduire le nombre de titres qu'il peut accepter par rapport à celui des titres apportés à l'offre, il est apparu qu'un manque de rigueur dans le libellé de l'offre comportait des risques de litiges ultérieurs qui ont pu jusqu'ici être écartés, mais qui incitent à recommander aux initiateurs une attention méticuleuse au moment du dépôt de telles offres.

Ainsi, il est apparu à l'occasion de l'offre d'Euris sur Loca Expansion que l'article 5.3.1. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs ne laisse à l'initiateur d'une offre obligatoire qu'une alternative binaire : son offre doit lui "permettre de détenir, à la date de clôture de l'offre, au moins les deux tiers du nombre total de titres conférant des droits de vote" de la société visée; il peut "se réserver la faculté de réduire proportionnellement les ordres en réponse à son offre de manière à ne pas détenir plus des deux tiers du nombre total de titres conférant des droits de vote". La libre fixation du niveau de réduction entre les deux tiers et la totalité des titres conférant des droits de vote, qu'autorise l'article 5.2.5. du règlement général du Conseil des

(1) Cf également ci-après page 157.

bourses de valeurs, ne semble donc pas compatible avec les termes d'une offre dont le libellé reprend la lettre de l'article 5.3.1.

L'offre lancée par Pinault SA sur le Printemps prévoit que si, après réduction, les actions Au Printemps détenues par l'initiateur représentent moins des deux tiers du capital existant à la date de clôture de l'offre, Pinault SA s'engage à exercer un nombre de bons de souscription d'actions Au Printemps, de manière à détenir au moins les deux tiers de cette société; le souci bien compréhensible de traiter également les porteurs d'actions et les porteurs de bons de souscription d'actions, en appliquant aux deux catégories de titres apportés à l'offre un même coefficient de réduction, pourrait avoir pour effet de rejeter des actions que l'application rigoureuse de l'article 5.3.1. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs commande d'accepter. Les porteurs de BSA, plus incités à venir à l'offre compte tenu de l'importante prime qui leur est offerte (cf. ci-dessus) seraient ainsi privilégiés, alors que les textes réglementaires ne règlent pas leur situation.

Par ailleurs, quand l'initiateur se réserve la faculté de renoncer à son offre si le nombre des actions apportées à son offre est inférieur à un certain seuil, celui-ci doit veiller à ce que la définition de ce seuil ne soit pas ambiguë. La fixation de ce seuil par un nombre absolu d'actions suivi d'un pourcentage du capital de la société visée peut en effet prêter à confusion quand cette dernière a émis des titres donnant accès au capital et quand elle a été autorisée par l'assemblée générale des actionnaires à émettre pendant l'offre des titres de capital ou donnant accès au capital; il semble préférable dans ces cas que tous les seuils cités dans le libellé de l'offre soient clairement énoncés en fraction du capital à la date de clôture de l'offre et que les nombres absolus de titres cités soient clairement présentés comme de simples illustrations établies à partir de la situation du capital de la société visée connue à la date du dépôt de l'offre.

3 - Dérogations accordées par le CBV au dépôt d'une offre publique obligatoire

Aucun dépôt d'offre n'a été réclamé en 1991 par le Conseil des bourses de valeurs au motif qu'un actionnaire détenant plus du tiers et moins de la moitié du capital ou des droits de vote d'une société cotée avait augmenté sa participation dans cette dernière de plus de 2 % en moins d'un an (article 5.3.4. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs).

Les dérogations accordées par le Conseil des bourses de valeurs et publiées par la Société des bourses françaises en 1991 ont été au nombre de 53.

Le nombre de dérogations accordées en raison du fait que le franchissement du seuil résultait de la diminution du nombre des droits de vote de la société visée est un trait propre à l'année 1991 : il résulte de la perte du droit de vote des actions détenues dans le cadre de l'autocontrôle, prévue par la loi n° 89-531 du 2 août 1989.

En revanche, la prise de contrôle résultant de la souscription à une augmentation de capital réservée approuvée par l'assemblée générale des actionnaires a permis au réservataire de bénéficier d'une dérogation à l'obligation de dépo-

ser une offre publique sur la base du 1er tiret de l'article 5.3.6. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs (ILSA/Lectra Systèmes).

C - LES OFFRES PUBLIQUES DE RETRAIT - OPR -

En 1991, vingt offres publiques de retrait ont été lancées; trois ont visé des sociétés dont les actions étaient admises à la cote du second marché, les autres ont porté sur des sociétés de la cote officielle. Cette procédure, par définition, ne peut pas être mise en oeuvre pour une société relevant du marché hors-cote ; quand l'actionnaire majoritaire veut, dans ce cas, fermer le capital de la société, il ne peut procéder alors qu'à une offre publique d'achat simplifiée à l'instar de ce que fit la Société Marseillaise de Crédit sur la Société Agricole et Immobilière Franco-Africaine.

Dans la plupart des cas, les OPR sont lancées dans le cadre de la procédure définie par l'article 7.2.3. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs. Elles ont pour objectif d'obtenir la radiation de la société visée de la cote à laquelle ses titres sont admis et la perte du statut de société faisant appel public à l'épargne. A deux reprises en 1991, des OPR ont été demandées par des actionnaires minoritaires usant du droit que leur ouvre l'article 7.2.2. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs (Allianz Via Holding France et SMAC Aciéroid). Comme les textes imposent comme condition préalable à ces deux procédures que le capital de la société visée soit détenu à 95 % au moins par un même actionnaire, il apparaît peu surprenant que l'absence de liquidité du marché du titre concerné fasse perdre toute pertinence à la référence du cours de bourse dudit titre pour déterminer un prix convenable d'offre. Cependant, la perspective de radiation du titre qui suit ces offres constitue une pression déterminante sur les porteurs pour que ceux-ci apportent leurs titres à l'offre. Aussi est-il hautement souhaitable que les initiateurs intègrent une juste prime de fermeture dans le calcul de détermination du prix offert.

La mise en oeuvre des OPR, dans le cadre de l'article 7.2.5. du règlement général du Conseil des bourses de valeurs, est plus rare; elle vise les sociétés cotées qui vont connaître une modification substantielle. Si l'absence de fondement législatif explique le caractère non obligatoire de cette disposition, les usages du marché, constatés antérieurement à l'adoption de ce texte et qui ne se sont pas démentis depuis lors, permettent de remarquer que l'absorption d'une société cotée par une société non cotée ne saurait être réalisée sans qu'une OPR ait préalablement permis aux actionnaires de la société cotée qui le souhaitent de céder leurs titres à un prix convenable (exemple : OPR lancée sur la Compagnie de Presbourg préalablement à son absorption par la banque Arjil); cette offre paraît d'autant plus équitable que les possibilités effectives pour les minoritaires de s'opposer en assemblée générale extraordinaire au projet d'absorption sont dérisoires. Il en est de même quand une société cotée s'apprête à céder la totalité de son activité (OPR sur Hervillier, cotée au second marché).

II - Les garanties de cours

Au cours de 1991, le nombre total des garanties de cours mises en oeuvre s'est réparti comme suit :

- 25 ont porté sur des sociétés admises à la cote officielle
- 18 ont porté sur des sociétés admises au second marché
- 24 ont porté sur des sociétés inscrites sur le relevé hors-cote.

Généralement effectuées après l'acquisition d'un bloc d'actions conférant le contrôle majoritaire de la société, quatre d'entre elles ont été opérées dans le cadre de l'article 5-4-6 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs, à la suite de la prise de contrôle majoritaire indirecte d'une société, par acquisition d'une autre société dont la participation dans la société contrôlée constituait l'actif essentiel (Hydrocarbures de Saint-Denis, Euro-marché, Delmas et Acto).

Dans le cas des acquisitions directes, la détermination du cours qui doit être garanti est fixée par les textes en retenant le prix payé par l'acquéreur du bloc majoritaire; la simplicité de cette disposition est mise à mal quand, ce qui est de plus en plus fréquemment constaté, le prix définitif de la transaction doit être fixé à l'issue d'un audit de la société acquise, qui peut durer plusieurs mois. Le cours qui doit être garanti est alors fixé par l'initiateur en concertation avec le Conseil des bourses de valeurs qui apprécie l'ensemble des données relatives à l'opération comme il est amené à le faire quand le contrôle majoritaire de la société concernée a été acquis indirectement. Dans ce dernier cas, l'arrêt rendu par la Cour d'appel de Paris dans l'affaire Delmas a précisé que les prix pouvaient être déterminés sur le fondement d'une approche multi-critères (1).

Enfin, à l'occasion de la recapitalisation d'affaires en difficulté, il est apparu que la prise de contrôle majoritaire d'une société à la suite de la souscription à une augmentation de capital par appel public à l'épargne devait être suivie d'une garantie de cours au prix de revient des actions souscrites (prix d'émission plus prix des droits achetés) (exemple : Philipp Holzmann AG /Nord France).

(1) Cf ci-après page 158.

III - Le contentieux en matière d'OPA - OPE et de garantie de cours

Au cours de l'année 1991, la Cour d'appel de Paris, saisie d'un certain nombre de recours contre les décisions du Conseil des bourses de valeurs s'est efforcée de préciser la portée des dispositions législatives ou réglementaires régissant les procédures d'offre publique et de garantie de cours, et notamment des modifications apportées par la loi du 2 août 1989 à la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales.

A - L'ACTION DE CONCERT

Instituée en vue d'éviter que soient tournées les obligations relatives aux déclarations de franchissement de seuil de participation ainsi que celles relatives au dépôt d'une offre publique obligatoire ou à la mise en oeuvre d'une garantie de cours, la notion d'action de concert est un élément important du dispositif législatif mis en place par la loi du 2 août 1989 pour améliorer la transparence du marché ainsi que la protection des actionnaires.

Ce concept permet de faire masse des différentes participations détenues par des personnes agissant en commun à des fins précises ou qui ont entre elles des liens juridiques particuliers. Il peut rendre plus aisée la mise en oeuvre des procédures protectrices du droit des actionnaires minoritaires.

Aussi le Conseil des bourses de valeurs a considéré qu'il y avait eu action de concert entre le groupe Bolloré, Clinvest et la Compagnie Privée d'El Rhaba (CPDR) et estimé que cette action leur avait permis de franchir le seuil du tiers puis de 50 % du nombre des droits de vote de la Compagnie financière Delmas-Vieljeux. Il en a conclu qu'ils étaient tenus de mettre en oeuvre une procédure de garantie de cours à l'intention des actionnaires minoritaires de la CFDV et des actionnaires minoritaires de Delmas, filiale de la CFDV et représentant une part essentielle de ses actifs.

Les sociétés visées par la décision du Conseil des bourses de valeurs ont présenté un recours contre cette décision.

Le Conseil a motivé sa décision par les constatations suivantes : "M. V. et son Groupe familial avaient cédé ou s'étaient réservé la faculté de céder la totalité de leur participation représentant environ 18 % du capital de la CFDV, partie à une société du Groupe Bolloré, partie à la CPDR. Le Groupe Bolloré et la CPDR ont ou vont ainsi porter leur participation dans le capital de la CFDV respectivement à 32,3 % et à 26,9 %, soit au total à

59,2 %. A la suite de l'acquisition d'actions de la CPDR, société non cotée, la société Clinvest, avec 21 % du capital de la CPDR, était devenue l'actionnaire le plus important de cette société, après la société Delmas, société contrôlée par la CFDV à hauteur de 75,5 % et détenant elle-même 37 % du capital de la CPDR. Dans les jours suivants, la composition des conseils d'administration de sociétés du Groupe Delmas-Vieljeux avait été modifiée, de nouveaux mandataires sociaux désignés, des projets de rapprochement industriel annoncés et donc une nouvelle politique engagée”.

La Commission a appuyé la décision du Conseil des bourses de valeurs : il lui a paru incontestable, en effet qu'une commune volonté existait entre la CPDR animée par M. X. et le Groupe Bolloré pour permettre à ce dernier de prendre le contrôle de la société CFDV et mettre en oeuvre, vis-à-vis de celle-ci, une politique nouvelle. Il a également été démontré, par le soutien qu'elle a apporté à l'opération de prise de contrôle, que Clinvest partageait et soutenait l'objectif poursuivi par la CPDR et par le Groupe Bolloré.

Finalement, la société Bolloré Technologie a offert une garantie de cours aux actionnaires minoritaires et les recours présentés devant la Cour d'appel ont été abandonnés.

Par un arrêt en date du 24 juin 1991, la Cour d'appel de Paris s'est prononcée, pour la première fois, sur la portée des dispositions de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966.

Elle a considéré que la convention par laquelle un établissement bancaire s'était obligé envers un actionnaire, en échange de la garantie d'un prix de cession au moins égal à leur prix de revient, à reclasser à bref délai et en concertation avec cet actionnaire, des titres de la société des Nouvelles Galeries préalablement acquis par les deux parties auprès d'un vendeur unique, caractérisait une action de concert entrant dans le champ d'application de l'article 356-1-3 de la loi du 24 juillet 1966.

Cet accord montrait en effet “la commune intention” des deux personnes concernées d'acquérir des droits de vote afin de les transmettre à l'une d'elles ou à des porteurs choisis par elle.

B - LA NOTION DE CONTROLE MAJORITAIRE

A l'occasion du recours formé contre la décision du Conseil des bourses de valeurs déclarant recevable l'offre publique partielle déposée sur les titres de la société Française des Nouvelles Galeries Réunies, la Cour d'appel de Paris a eu à se prononcer sur le point de savoir si la procédure de la garantie de cours qui s'impose en cas de transfert d'un bloc majoritaire en droits de vote pouvait s'appliquer aux cas où ce transfert serait simplement virtuel, en particulier grâce à l'acquisition à terme de droits de vote double.

Il a, en effet, été soutenu que, par son caractère inéluctable, le processus d'acquisition de droits de vote double donne à l'acquéreur la possibilité d'exercer immédiatement un pouvoir qui est normalement différé dans le temps.

La Cour n'a pas suivi cette analyse; elle a considéré que l'acquisition de droits de vote double à terme n'avait pas un caractère automatique et qu'elle supposait au contraire de la part des parties en cause "des décisions et levées d'options successives auxquelles il leur était loisible de renoncer..."

La Cour a en conséquence refusé d'annuler pour ce motif la décision du Conseil des bourses de valeurs

C - LES CONDITIONS DE MISE EN OEUVRE D'UNE OFFRE CONCURRENTTE

L'autorité judiciaire a été conduite à interpréter les dispositions du 3ème alinéa de l'article 3 du règlement n° 89-03 de la Commission des opérations de bourse : "la compétition que peut impliquer une offre publique s'effectue par le libre jeu des offres et de leurs surenchères".

Contestant les achats de titres de la CSEE par un minoritaire qui avait déclaré son intention de renforcer, dans la limite du tiers, sa position dans le capital, l'initiateur d'une offre publique d'achat sur cette société avait attaqué le refus du Conseil des bourses de valeurs d'ordonner à ce minoritaire de déposer une offre publique d'achat concurrente sur le fondement de l'article 3 du règlement de la COB précité.

Sur la question de l'application de la réglementation boursière en matière d'offre publique, la Cour a rappelé que, pour l'exécution des missions de service public qui lui sont déléguées par la loi du 22 janvier 1988, le Conseil des bourses de valeurs était tenu au respect des règles légales qui s'y rattachent et en particulier des règlements concernant le fonctionnement des marchés de valeurs mobilières pris par la Commission des opérations de bourse conformément aux dispositions de l'article 4-1 de l'Ordonnance du 28 septembre 1967.

S'agissant du dépôt éventuel d'une offre concurrente, la Cour a considéré que la règle instituée par le 3ème alinéa de l'article 3 du règlement n° 89-03 précité qui vise à imposer dans le déroulement des offres publiques le respect du principe d'égalité des actionnaires, ne saurait soumettre à une offre concurrente un opérateur "qu'à la condition que les achats sur le marché auxquels il procède durant le déroulement d'une offre publique et qui par principe ne sont pas prohibés, viseraient des objectifs incompatibles avec ceux d'autres intervenants et le placent de ce fait dans une situation de compétition" avec l'initiateur de l'offre initiale ou la société visée.

La Cour a souligné qu'en ne détenant pas plus du tiers des titres de capital ou des droits de vote et en proclamant son intention de ne pas prendre le contrôle de la CSEE, l'actionnaire minoritaire s'écarterait de toute compétition avec l'initiateur de l'offre publique, et n'était donc pas tenu au dépôt d'une offre concurrente.

D - LE PROBLEME DU PRIX DE RACHAT DES TITRES EN CAS DE PRISE DE CONTROLE RÉALISÉE PAR L'INTERMÉDIAIRE D'UNE SOCIÉTÉ HOLDING

La réglementation boursière a organisé une protection particulière au moyen d'une procédure de garantie de cours, lorsque le contrôle d'une société cotée est transféré à un tiers par l'intermédiaire d'une société de portefeuille non cotée, sous réserve que cette société cotée soit l'actif essentiel de la société dont le contrôle est pris.

Avant la loi du 2 août 1989, le texte qui régissait la garantie de cours sur les actions de la filiale cotée dont le contrôle était pris à la suite de l'acquisition de la société mère, était une décision générale de la Commission du 27 février 1973. La décision était interprétée comme impliquant que le prix du maintien de cours garanti au profit des actionnaires de la filiale cotée devait rendre compte du prix d'acquisition versé pour acquérir le contrôle de la mère. Il s'agissait d'un prix implicite ou d'un prix dit de "transparence".

La réglementation issue de la loi du 2 août 1989 qui s'est substituée à la décision générale précitée n'a pas confirmé cette interprétation et n'exige pas que le cours garanti sur les actions de la filiale résulte du prix payé pour l'obtention du contrôle de la mère. Il peut suffire que le prix proposé soit équitable au regard d'une approche utilisant plusieurs critères.

Le problème du prix de rachat des titres en cas de prise de contrôle réalisée par l'intermédiaire d'une société holding s'est posé à l'occasion de la cession par le groupe familial Tristan Vieljeux de ses titres dans la Compagnie Financière Delmas-Vieljeux (CFDV).

Tout en contestant avoir acquis le contrôle de la CFDV, le cessionnaire des titres auparavant détenus par le groupe familial Tristan Vieljeux a pris l'initiative d'assurer une garantie de cours sur les actions de la CFDV au prix de 3 948,50 F. ainsi que sur ceux de sa filiale cotée, la société Delmas, actif essentiel de la CFDV au prix de 1.500 F.

Par une décision du 11 Juillet 1991, le Conseil des bourses de valeurs a donné son accord à ces prix.

Un actionnaire minoritaire de la société Delmas a formé un recours contre cette décision en soutenant que la détermination du prix de 1.500 F., fondée sur les cours de bourse et la valeur intrinsèque de l'action, manquait de pertinence et que seule aurait dû être retenue une valeur de transparence obtenue en soustrayant de la valeur de capitalisation de CFDV, calculée au cours de 4.000 F. par action, la valeur des actifs de cette société autre que sa participation dans la société Delmas, de sorte qu'il en résulte une valeur de 2.200 F. par action Delmas.

La Cour d'appel a rejeté le recours en considérant que le recours au seul critère de transparence ne pouvait, dans les faits, être le seul mode d'évaluation "apte dans tous les cas à protéger les intérêts des actionnaires minoritaires."

Elle a estimé qu'en se référant à "des critères d'évaluation connus, objectifs, mis en oeuvre de manière homogène et adaptés à la nature de l'opération de garantie de cours litigieuse", le Conseil n'avait pas commis d'erreur manifeste dans l'appréciation des actions de la société Delmas.

IV - L'application des procédures d'offre publique et de garantie de cours aux sociétés dont les titres sont négociés sur le marché hors-cote

L'application des procédures d'offre publique et de garantie de cours aux sociétés dont les titres sont négociés sur le marché hors-cote donne parfois lieu à des difficultés en raison des caractéristiques propres de ce marché (faible volume des transactions).

Il convient de rappeler qu'à l'exception des dispositions particulières des articles 5-3-1 et suivants du règlement général du Conseil des bourses de valeurs relatifs à l'offre publique obligatoire, et des articles 7-2-1 et suivants relatifs à l'offre publique de retrait, la réglementation boursière régissant les offres publiques ainsi que celles qui gouvernent les procédures de garantie de cours sont applicables au marché hors-cote.

Dès lors, toute offre d'achat de titres ou tout projet d'acquisition d'un bloc de titres susceptible de conférer le contrôle majoritaire d'une société dont les titres sont négociés sur le marché hors-cote doit obéir aux règles définies tant par le règlement général du CBV (articles 5-2-1 et suivants et 5-4-1 et suivants) que par le règlement n° 89-03 de la Commission des opérations de bourse.

La Société des bourses françaises et la Commission des opérations de bourse ont été amenées au cours de l'année 1991 à rappeler ce principe au dirigeant d'une société dont les titres se négocient sur le marché hors-cote et qui, en méconnaissance des dispositions de l'article 5-2-1 du règlement général précité, avait invité les actionnaires de la société à donner une suite favorable à une offre de caractère privé visant 70 % du capital de cette société.

Cependant, dans les cas où les titres sont diffusés dans un cercle restreint de personnes, il paraît peu justifié, sauf avis contraire des autorités judiciaires, de faire application des procédures boursières.

Il importe toutefois que de telles offres, bien que réalisées en dehors du cadre défini par la réglementation boursière, respectent des principes de transparence et d'égalité de traitement des actionnaires.

A cet effet, la Commission souhaite que toute personne désireuse de déposer une offre d'achat de titres d'une société dont les titres se négocient sur le marché hors-cote, fasse connaître par voie de communiqué publié dans la presse ses intentions et opère exclusivement sur le marché.

CHAPITRE V

La protection des épargnants

I - La protection des actionnaires

Le souci de l'égalité des actionnaires préside à tous les montages d'opérations : admission à la cote, augmentation de capital, fusions, etc, et la Commission est tout spécialement attentive à la protection des particuliers actionnaires.

A - A L'OCCASION DE L'INTRODUCTION EN BOURSE OU DU MAINTIEN A LA COTE

1 - Opérations préalables à l'introduction et blocage de titres

Préalablement à son introduction à la cote officielle, la société Christian Dior a procédé à une augmentation de capital destinée à désendetter sensiblement la société dont les frais financiers dépassaient largement les produits taxables sur lesquels ils pouvaient être imputés. Cette augmentation de capital qui a été réalisée avec maintien du droit préférentiel de souscription (DPS) des actionnaires n'a pas permis à des investisseurs nouveaux d'entrer au capital de Christian Dior à des conditions privilégiées; le prix d'émission (370 francs) a été fixé avec une décote usuelle pour une opération avec DPS (10 %) par rapport au prix d'introduction (410 francs). Pour cette raison le blocage des actions souscrites n'a pas été demandé par les autorités boursières.

A l'occasion de l'introduction à la cote officielle de Rémy Cointreau, après la fusion de Rémy & Associés et de Pavis, il est apparu que certains actionnaires de Pavis avaient pu souscrire quelques mois auparavant des obligations convertibles qui, compte tenu des parités de la fusion, leur permettaient de bénéficier d'un taux très privilégié de conversion en actions Rémy Cointreau; ainsi ces actionnaires, Orpar et Andromède, ont-ils pris l'engagement de ne pas convertir ces obligations avant le 1er avril 1993.

2 - Engagements de diversification des sociétés

Lors de l'introduction de sociétés nouvelles à la cote officielle ou à celle du second marché, la Commission veille à ce que la configuration juridique et économique de la société candidate ne soit pas de nature à constituer un risque inacceptable pour les investisseurs; dans certains cas, les émetteurs ont été invités à modifier certains éléments statutaires avant leur introduction à la cote.

S'il est vrai que, pour des raisons historiques, certaines sociétés cotées ont pour actif unique ou quasi unique une participation dans une autre société cotée, la Commission a déjà fait savoir qu'elle souhaitait néanmoins éviter ce genre de situation qui conduit généralement à une décote préjudiciable aux actionnaires de la société holding ; c'est pourquoi elle demande aux sociétés qui projettent de s'introduire à la cote officielle ou à celle du second marché de pouvoir faire état d'une activité économique propre, ou d'une diversification d'actifs, telle que l'introduction envisagée ne conduit pas à une superposition totale de cotation. Il est souhaitable qu'une participation dans une société cotée ne représente pas l'essentiel de l'actif d'une autre société cotée et ne contribue pas à l'essentiel de ses résultats, c'est-à-dire environ les trois quarts de l'actif ou des résultats. L'admission en 1991 à la cote officielle des actions des sociétés Burelle SA et Christian Dior montre que cette approche n'est pas un obstacle dirimant aux introductions nouvelles puisque les actifs prépondérants de ces deux sociétés sont constitués respectivement par leurs participations dans Plastic Omnium et dans Jacques Rober, holding de LVMH.

En outre, il n'est pas sain qu'une société dont l'introduction est projetée soit exagérément intégrée économiquement et commercialement dans un ensemble de sociétés apparentées. Pour cette raison, l'actionnaire de la société SEAE a été invité à ne pas introduire cette société au second marché dans la configuration initialement présentée en raison de la part importante du chiffre d'affaires (près de 40 %) que celle-ci réalisait avec des sociétés soeurs dans le cadre de contrats comportant des conditions préférentielles.

3 - Examen des sociétés du second marché à l'issue de la période probatoire

La procédure d'introduction au second marché a été simplifiée par rapport à une admission à la cote officielle; en contrepartie, des engagements sont pris par les dirigeants au moment de l'introduction, dont la mise en oeuvre effective fait l'objet d'un examen au terme d'une période probatoire de trois ans, sur les comptes du deuxième exercice clos après l'admission à la cote.

Cette appréciation est effectuée conjointement par les services de la Commission et ceux de la Société des bourses françaises sur le fondement de trois critères : la liquidité du marché du titre, l'information diffusée par la société et les procédures de contrôle des comptes et d'intervention des commissaires aux comptes.

Au titre de ce dernier critère, c'est la Compagnie nationale qui examine les dossiers des commissaires aux comptes, et la Commission a connaissance des conclusions de cet examen dans le cadre de l'accord conclu avec la CNCC en 1985 et renouvelé en 1989.

Les décisions d'admission définitives sont prises par le Conseil des bourses de valeurs (article 3-1-33 du règlement général) et la Commission peut s'opposer à cette décision d'admission définitive dans le cas de non respect des engagements souscrits à l'introduction (article 40 du règlement n° 88-04).

En 1991, 90 sociétés du second marché ont été examinées, 29 d'entre elles n'ont pas été admises définitivement et ont eu leur période probatoire prolongée d'un an le plus souvent, de deux ans parfois, afin de leur permettre de remédier aux lacunes relevées lors de l'examen de fin de période probatoire.

La prolongation de la période probatoire a été décidée dans les cas suivants :

- la politique d'information est notablement insuffisante (7 sociétés) : il s'agit souvent de retards répétés, voire d'absence de publication au BALO; l'absence de publication de communiqués ou le contenu trop restreint du rapport annuel diffusé aux actionnaires, qu'il s'agisse du rapport de gestion ou des annexes comptables, peuvent aussi motiver cette décision;

- la liquidité du titre est faible (8 sociétés) : cet examen est effectué par la Société des bourses françaises sur la base du degré de diffusion des titres dans le public, de la fréquence des cotations et du volume des transactions;

- le contrôle des comptes n'a pas atteint un degré satisfaisant (8 sociétés) : cette lacune est souvent associée à des traitements comptables non conformes aux textes réglementaires, en particulier en ce qui concerne l'établissement des comptes consolidés. Il est rappelé qu'aucun audit n'est exigé à l'introduction, mais que les dirigeants des sociétés du second marché s'engagent à avoir, au terme de la période probatoire, un contrôle des comptes du niveau de celui d'une société de la cote officielle. Dans certains cas, où des insuffisances graves ont été relevées, qui remettaient en cause la fiabilité des informations comptables publiées, la Commission a demandé la nomination d'un commissaire aux comptes supplémentaire (règlement n° 88-04 -article 26).

- Enfin, six sociétés qui présentaient des lacunes importantes au titre de deux, voire trois critères, n'ont pas été admises définitivement à la cote du second marché.

La proportion importante des sociétés (environ un tiers) dont l'admission définitive au second marché est reportée à l'issue de la période probatoire montre que dans de nombreux cas les dirigeants ont une connaissance très insuffisante de la portée des engagements qu'ils ont souscrits au moment de l'introduction de leur société sur ce marché et des obligations réglementaires qui sont à leur charge. C'est pourquoi la Commission s'attache désormais à ce que l'examen de fin de période probatoire soit l'occasion systématique d'une rencontre entre les services de la Commission et les dirigeants des sociétés dont l'admission définitive est reportée.

B - A L'OCCASION DES AUGMENTATIONS DE CAPITAL

1 - Les augmentations de capital liées à l'admission au New York Stock Exchange d'Elf Aquitaine et de Total

Les sociétés Elf Aquitaine et Total ont procédé chacune en 1991 à une augmentation de capital à l'occasion de l'introduction de leur titre au New York Stock Exchange. Ne souhaitant pas réserver ces émissions d'actions au seul marché américain et visant à accroître la diffusion de leur titre en France et en Europe, Elf et Total ont retenu le principe d'un placement en trois tranches concomitantes : une française, une "euro" et une américaine.

Les deux sociétés ont été amenées à définir une procédure devant concilier les différentes contraintes techniques de placement propre à chaque tranche, et la nécessaire synchronisation des trois tranches.

En particulier, la durée du placement dans des émissions américaines est très courte (une journée) alors que, dans les émissions françaises, celle-ci s'étale généralement sur plusieurs semaines.

Afin de réduire la durée de placement, tout en permettant aux actionnaires et au public d'être convenablement informés, la Commission a autorisé les sociétés Elf et Total à effectuer une période de pré-placement, s'appuyant sur un communiqué soumis à l'appréciation préalable de la Commission ainsi que sur le document de référence enregistré auprès d'elle; cette période de pré-placement a duré environ trois semaines pendant laquelle aucune souscription ou réservation de souscription n'était possible. La période de placement proprement dite, d'une durée de trois jours, a débuté par la publication dans la presse d'une note d'opération, visée par la Commission, informant le public sur l'ensemble des modalités de l'opération, et, en particulier, sur le prix de souscription.

L'harmonisation des habitudes de placement a, d'autre part, amené la Commission à autoriser l'extension de la tranche américaine de l'émission d'un nombre de titres représentant 15 % du montant de cette tranche (1) ce qui permet à l'émetteur de répondre à une demande supplémentaire du public en admettant une variabilité de l'émission en fonction de l'intérêt exprimé par le marché à l'égard du titre proposé. Cette souplesse, largement souhaitée par les émetteurs, avait jusque là été limitée à des opérations conciliant un placement international et un accès à l'opération pour les actionnaires anciens. L'extension de l'émission était alors admise pour satisfaire la demande des actionnaires anciens, le montant de la tranche internationale n'étant pas susceptible d'être augmenté.

S'agissant d'une pratique américaine, il a paru possible de l'admettre afin de faciliter le placement d'une tranche. Elle n'est cependant prévue par aucun texte et pourrait encourir des critiques en droit, car elle permet de conférer au président du conseil d'administration le pouvoir de fixer les conditions définitives de l'opération. Or, selon l'article 180 de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, seul le conseil d'administration a ce pouvoir, sur délégation de l'assemblée.

(1) Clause, dite de "greenshoe"

Il faut noter que dans ces opérations originales, effectuées sans droit préférentiel de souscription ni délai de priorité, la dilution qui peut résulter de l'extension est négligeable, compte tenu du faible nombre d'actions concernées et proposées et de leur prix très proche des cours de bourse. De plus, les actionnaires sont convenablement informés de cet effet dès lors que l'incidence de l'émission est calculée sur le montant maximum, incluant l'extension citée ci-dessus.

Au total, le déroulement de ces deux émissions s'est effectué dans d'excellentes conditions. La nature même des sociétés en cause figurant parmi les plus fortes capitalisations françaises, et se situant, en outre, dans un secteur économique où les cours des sociétés américaines correspondent à des coefficients de capitalisation des résultats nettement supérieurs aux coefficients français, a sans doute largement favorisé le succès de ces opérations.

Les assouplissements admis par la Commission à l'occasion de ces deux opérations procèdent de la volonté de permettre le bon déroulement de ces expériences. Le contrôle particulier exigé par une introduction à la Bourse de New York et par une émission d'actions à tranches multiples ne permet pas de considérer que ces innovations dans les techniques de placement soient directement transposables à de nouvelles opérations.

2 - Le droit préférentiel de souscription (DPS) et le délai de priorité

La quasi-totalité des émissions d'actions simples réalisées en 1991 par les sociétés françaises cotées ont été réalisées avec un droit préférentiel de souscription des actionnaires; dans de très nombreux cas, l'exercice de ce droit était offert tant à titre réductible qu'irréductible.

Ce revirement par rapport aux pratiques des années précédentes est sans nul doute relié aux incertitudes qui ont régné sur le marché pendant la plus grande partie de l'année, rendant particulièrement aléatoires les émissions dites "au cours de bourse" que les émetteurs et les banquiers privilégiaient auparavant.

Toutefois l'examen des conditions d'émission permet de déceler un risque de dérive regrettable pour les petits actionnaires : si la décote apparaissant entre le prix d'émission et le cours de bourse assure une sécurité de placement appréciée des intermédiaires, une décote insuffisante pour assurer une valorisation convenable du droit - compte tenu du nombre de droits nécessaires pour souscrire à une action - conduit en fait à dissuader les petits actionnaires d'intervenir sur le marché des droits en raison des coûts de transaction; ces opérations ont alors pour effet de diluer la participation de ces petits actionnaires et de favoriser la concentration des titres entre des mains puissantes, plus sûrement que des émissions sans DPS, mais à un prix très proche du cours de bourse.

Les émissions de titres composés (par exemple, actions ou obligations avec bons de souscription d'actions - ABSA, OBSA) ou complexes (par exemple, obligations remboursables ou convertibles en actions - ORA, OCA) ont été effectuées après que les actionnaires eurent renoncé à leur droit préférentiel de souscription, à l'exception des obligations convertibles émises par la CSEE concomitamment à des actions simples. A chaque fois, les actionnaires ont bénéficié d'une priorité de souscription pendant les premiers jours de la

période de souscription. Cette priorité vise à garantir aux actionnaires de l'émetteur un accès, proportionnel aux titres qu'ils détiennent, à la totalité de l'émission ou à une fraction seulement de celle-ci. Dans ce cas, l'autre fraction est le plus souvent destinée aux marchés internationaux, sur lesquels ils font l'objet d'un placement public dès l'ouverture de la période de souscription (émissions d'ABSA par Cap Gemini Sogeti, d'obligations convertibles par Bolloré Technologie, d'ABSA par les Assurances Générales de France). En outre, la renonciation d'actionnaires importants à utiliser leur priorité de souscription, et l'estimation du taux de non-exercice de cette faculté par les autres actionnaires permet parfois de faire débiter le placement public en France sans attendre la fin de la période de priorité (émissions d'ABSA par Accor, d'obligations convertibles par Béghin-Say et Eurodisney SCA).

Il est évident que le délai de priorité ne doit pas être considéré comme un substitut au droit préférentiel, du fait de son caractère non négociable et de son mode de calcul; en effet, la souscription prioritaire offerte dans le cadre de ce délai peut très bien être calculée sur tout ou partie de l'opération, alors que le droit préférentiel de souscription est nécessairement offert aux actionnaires sur l'ensemble de l'opération. Il convient de rappeler que la mise en place d'un tel dispositif est une solution pragmatique visant à concilier les contraintes techniques résultant des usages de placement sur les marchés internationaux et le souci de faire participer les actionnaires résidents à ces opérations. Dès lors que l'actionnaire a renoncé en assemblée générale à son droit préférentiel de souscription, il ne peut exiger la mise en place systématique à titre de compensation d'un délai de priorité.

Néanmoins, la Commission préconise que les émissions de titres de capital par des sociétés françaises cotées ne soient pas réservées à des marchés étrangers auxquels le public français n'a pas accès sans que soit offerte à la fraction de ce dernier qui le souhaite une possibilité de maintenir le niveau de sa participation; en tout état de cause, quel que soit le dispositif retenu par l'émetteur (avec DPS, avec priorité ou sans DPS ni priorité), il importe que les conditions d'émission préservent effectivement les droits des actionnaires, soit par de bonnes conditions de négociation des droits préférentiels de souscription, soit par un prix d'émission très proche du cours de bourse.

Au cours de l'année 1991, plusieurs entreprises cotées ont connu des difficultés nécessitant une recapitalisation. La Commission a invité ces émetteurs à offrir à la totalité de leurs actionnaires la faculté de participer à l'effort et aux chances de redressement de ces affaires plutôt qu'à réserver cette recapitalisation à l'actionnaire majoritaire - le plus souvent un repreneur. Ainsi, dûment avertis des risques que représentait leur investissement, soit en raison de la précarité de la situation et des perspectives de l'émetteur, soit en raison des incertitudes comptables, soit encore en raison du fondement peu évident de la prime d'émission, les actionnaires de VEV, Nord France, Nodet-Gougis, Tasq International, Lectra Systèmes, Pier Import, CSEE, ont pu exercer leur droit préférentiel de souscription, et ceux de Concept leur priorité.

Il convient de remarquer à ce propos que la procédure d'augmentation de capital réservée apparaît peu adaptée à de tels cas, en raison d'une part de la

nécessité de réunir une assemblée générale extraordinaire et, d'autre part, de l'obligation de faire adopter la résolution autorisant l'émission sans que puisse participer au vote le réservataire qui, dans bien des cas, détient déjà une très forte majorité du capital.

3 - Les droits des porteurs de certificats pétroliers

A l'occasion des augmentations de capital des compagnies pétrolières Elf Aquitaine et Total réalisées dans le cadre de l'admission de leurs actions à la bourse de New York, l'absence d'émission de certificats pétroliers concomitante a fait l'objet de critiques injustifiées :

- l'article 8 du décret n° 57-1025 du 10 septembre 1957 prévoit seulement un droit de préférence irréductible à la souscription de nouveaux certificats correspondant aux actions souscrites à titre irréductible; or les actionnaires avaient renoncé à leur droit préférentiel de souscription aux émissions concernées;

- en outre, les certificats nouveaux doivent être créés à un prix égal au prix d'émission des actions nouvelles; cette disposition paraît difficilement applicable compte tenu de la décote quasi permanente de 30 % du cours des certificats par rapport à celui des actions.

4 - Le paiement des acomptes sur dividende en actions

Le 1er alinéa de l'article 351 de la loi du 24 Juillet 1966 dispose :

"Dans les sociétés par actions, les statuts peuvent prévoir que l'assemblée statuant sur les comptes de l'exercice a la faculté d'accorder à chaque actionnaire, pour tout ou partie du dividende mis en distribution ou des acomptes sur dividende, une option entre le paiement du dividende ou des acomptes sur dividende en numéraire ou en actions".

Le 3ème alinéa précise que :

"l'offre de paiement du dividende ou de l'acompte sur dividende en actions doit être faite simultanément à tous les actionnaires".

La mise en oeuvre de ce texte soulève certaines difficultés.

Il convient de rappeler que le paiement d'acomptes intervient avant l'assemblée annuelle statuant sur les comptes de l'exercice. Or, c'est cette assemblée et uniquement celle-ci qui peut proposer l'option. L'acompte étant versé avant l'assemblée, il ne peut donner lieu qu'à un paiement en numéraire. En effet, l'assemblée ne s'étant pas encore tenue, l'option n'est pas ouverte lors du paiement de l'acompte.

Force est donc de constater qu'à la lettre, ce texte est inapplicable. En effet, l'assemblée ne peut se prononcer que sur un exercice passé et non sur la mise en oeuvre du paiement des acomptes dans le futur. Toutefois, une telle interprétation paraît aller à l'encontre de l'esprit de la loi qui a étendu l'option offerte lors du paiement des dividendes au paiement des acomptes.

Afin de respecter la volonté du législateur, il est possible, sous réserve de l'interprétation des tribunaux, d'admettre que l'assemblée générale se pro-

nonçant sur les comptes de l'exercice, a la faculté de prévoir la mise en oeuvre de l'option pour l'exercice à venir. Le conseil d'administration, qui décidera de verser un acompte sur dividende, devra proposer l'option aux bénéficiaires de celui-ci. Cette option est un droit acquis résultant de la décision de l'assemblée générale s'étant prononcée sur l'exercice précédent.

A partir du moment où l'on proposera le versement d'un acompte, le bénéficiaire de celui-ci pourra en demander le paiement en actions.

C - A L'OCCASION DES FUSIONS-ABSORPTIONS

L'année 1991 a été riche en opérations de restructuration au moyen d'apports en nature, prenant notamment la forme de fusion.

Ces opérations revêtent, par leur incidence sur la valeur et le rendement des actions, une grande importance pour les actionnaires des sociétés concernées.

Ainsi n'est-il pas surprenant que chaque année, ces opérations donnent lieu à de nombreuses plaintes auprès de la Commission. Elles proviennent de minoritaires mécontents qui contestent soit l'évaluation des actions d'apport (apports jugés sous-évalués de la part des actionnaires de l'absorbée ou surévalués de la part des actionnaires de l'absorbante), soit la fixation d'une parité favorable aux majoritaires à la suite de mouvements en bourse sur l'un ou l'autre des titres concernés.

La loi a prévu certaines dispositions et attribué des pouvoirs à la COB pour intervenir dans cette matière.

Dans le cadre de sa mission de protection des épargnants, la Commission s'est efforcée d'instituer en matière de fusions-absorptions des règles qui sont venues renforcer les dispositions législatives et réglementaires déjà existantes.

. Les dispositions de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 visant les fusions, scissions ou apports de titres s'attachent à préserver la loyauté des procédures d'échange de titres, assurée notamment par les contrôles des commissaires aux apports et à la fusion. Depuis la loi du 5 janvier 1988 modifiant la loi de 1966, le commissaire aux comptes n'a plus à intervenir lors d'une opération de fusion. Par contre, cette loi prévoit l'intervention de deux professionnels indépendants : le commissaire à la fusion et le commissaire aux apports. Afin que leur contrôle soit effectué en toute indépendance, respectivement l'article 377 et l'article 193 de la loi de 1966 prévoient leur désignation par décision de justice. Le contrôle du commissaire à la fusion comprend la vérification de la pertinence des valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération et du caractère équitable du rapport d'échange. Le rôle du commissaire aux apports comprend la vérification de la valeur des apports en nature. Selon une réponse ministérielle, les mêmes experts peuvent être désignés à la fois comme commissaires aux apports et commissaires à la fusion, mais ils doivent alors établir deux rapports distincts. Seul le rapport du commissaire aux apports est déposé au greffe.

La loi prévoit l'information des actionnaires des sociétés participant à l'opération de fusion. A cette fin, l'article 258 du décret n° 67-236 du 23 mars 1967, organise la mise à la disposition des actionnaires des documents suivants : le projet de fusion, les rapports du conseil d'administration et du commissaire à la fusion, les comptes annuels et rapports de gestion des trois derniers exercices pour les sociétés participant à l'opération, un mois au moins avant l'assemblée générale appelée à se prononcer sur l'opération.

La loi met à la disposition des actionnaires minoritaires des moyens de défendre eux-mêmes leurs intérêts s'ils les estiment mis en péril. Si les informations dont viennent à disposer les actionnaires en vertu des dispositions législatives et réglementaires, ou au moyen de différentes expertises possibles, font apparaître un abus de majorité, les minoritaires peuvent demander en justice l'annulation de l'opération ou le versement à leur profit, par les majoritaires, de dommages-intérêts. Selon la jurisprudence actuelle, l'abus de majorité est constitué dès lors qu'une décision est prise contrairement à l'intérêt social, dans l'unique dessein de favoriser les majoritaires, au détriment des minoritaires.

Enfin, la loi attribue certains pouvoirs à la COB.

L'article 220-4° permet à la Commission de demander aux sociétés soumises à son contrôle de confier à leurs commissaires aux comptes une mission temporaire d'objet limité. Cette disposition est utilisée fréquemment pour demander aux commissaires aux comptes (ou à l'un d'eux) d'une société partie à une opération de fusion ou d'apport, d'en examiner les modalités et d'établir un rapport. L'article 226 offre à la Commission des opérations de bourse la faculté (offerte aussi aux actionnaires représentant au moins le dixième du capital social) de demander en justice la désignation d'un ou plusieurs experts chargés de présenter un rapport sur une ou plusieurs opérations de gestion.

En ce qui la concerne, la Commission, dont l'une des missions essentielles est de veiller à la bonne information des actionnaires, a mis en place un contrôle préalable des opérations de fusion, considérant que le devoir d'information ne pouvait être entièrement satisfait par l'application formelle des textes en vigueur.

Dans son règlement n° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public, elle demande à l'initiateur d'une opération d'échange de titres de porter le plus tôt possible l'opération à la connaissance du public.

Par ses recommandations de 1972 puis de 1977, elle a incité les sociétés concernées à publier, au moment de l'assemblée qui doit approuver l'apport, une information supplémentaire sur l'opération, en annexe du rapport du conseil d'administration. Cette publication, nommée dans la pratique "document E", comprend en particulier des informations sur les motifs, les modalités et les conséquences des opérations de fusion ou d'apport pour chaque société.

Le nouveau règlement n° 91-02 de la Commission relatif à l'information à diffuser lors de l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle et son instruction d'application n'abrogent pas les recommandations de 1977.

Celles-ci comprennent d'une part des principes généraux et d'autre part un schéma de document d'information à adopter par les sociétés qui souhaitent

se soumettre à cette procédure d'information développée en faveur des actionnaires. L'exposé des principes généraux destinés tant aux dirigeants qu'aux experts indépendants demeure. En revanche, certains aménagements concernant le document E ont été apportés. Le dépôt de ce document à la Commission est désormais formalisé par un enregistrement. Cette nouveauté n'est qu'une matérialisation du contrôle déjà existant avant l'entrée en vigueur du règlement n° 91-02. Comme précédemment, les sociétés qui se seront soumises à la procédure d'enregistrement du document E, n'auront pas à établir de prospectus d'admission à la cote officielle lors de la cotation des actions d'apport.

Les recommandations de 1977, qui n'ont pas de valeur normative, préconisent la prise en compte des intérêts légitimes de tous les groupes d'actionnaires lors de la détermination du rapport d'échange entre les sociétés concernées.

Dans un souci de sincérité, les dirigeants ne doivent pas chercher à justifier avec une précision mathématique une parité d'échange qui est, en fait, le résultat d'une négociation ou d'un compromis.

Sauf cas exceptionnels, plusieurs critères appropriés et significatifs de ce qu'ils prétendent représenter, doivent être retenus pour déterminer les valeurs relatives attribuées aux actions des sociétés participant à l'opération. Les mêmes critères seront, quand cela est possible, appliqués aux deux sociétés en cause, mais ce principe d'identité est à écarter chaque fois qu'il conduirait à des résultats inévitables du fait de la nature économique de l'opération ou de la consistance des actifs notamment. En règle générale, lorsque les mêmes critères sont utilisés pour évaluer les sociétés concernées, les méthodes d'emploi de ces critères doivent être homogènes. Le choix de la parité proposée à partir des résultats donnés par les différents critères appliqués doit en outre être justifié.

La Commission suggère que l'étude, par les commissaires, des calculs présentés par les dirigeants soit, chaque fois qu'il y a lieu, complétée à titre de contrôle par l'emploi d'autres critères d'usage éprouvé qui auraient été écartés. Le cas échéant, il pourra être demandé aux dirigeants de faire état dans le document E des parités qui auraient découlé de ces critères. La Commission se réserve toujours la possibilité de prendre contact avec les commissaires pour connaître leur point de vue ou obtenir des précisions.

A cet égard, il est rappelé qu'à l'occasion de l'élaboration de ce document les commissaires aux apports aussi bien que les commissaires à la fusion peuvent, dès leur désignation, prendre contact avec les services de la Commission.

Celle-ci, dans le cadre de sa mission, s'assure que l'information délivrée à l'occasion de l'opération est aussi complète et pertinente que possible, que les méthodes d'évaluation sont explicitées et qu'un emploi légitime en a été fait, le but étant de permettre aux actionnaires de se prononcer en connaissance de cause lors des assemblées générales appelées à approuver les apports ou les fusions.

Bien que la loi ne lui ait pas confié de responsabilité en matière de vérification du caractère équitable du rapport d'échange, la Commission peut attirer l'attention du public, en tête du document, sur un élément significatif lié à la détermination des parités d'échange (par exemple, sur la présentation des

critères retenus, sur l'appréciation des modalités de l'opération faite par les commissaires aux apports et à la fusion).

D - LES MISSIONS SPECIALES DEMANDEES AUX COMMISSAIRES AUX COMPTES

A plusieurs reprises en 1991, la Commission a demandé à des sociétés de confier à leurs commissaires aux comptes une mission spéciale dans le cadre de l'article 220, 4ème alinéa, de la loi n° 66-537 du 24 juillet 1966.

■ Lors du projet de constitution par appel public à l'épargne de la société LT Lecteurs (journal "La Truffe"), cette mission a eu pour objet d'examiner la vraisemblance et la pertinence des hypothèses retenues, afin d'apprécier la cohérence des prévisions en fonction de ces hypothèses, et la sincérité des résultats annoncés. L'objet d'une telle mission n'est pas de garantir la viabilité d'une opération, mais de vérifier l'adéquation des hypothèses de travail avec leur traduction sous forme de résultats prévisionnels.

■ A l'occasion de l'augmentation de capital en numéraire de la société Pier Import, la mission a porté sur la justification de la prime d'émission, fondée sur des plus-values latentes afférentes à divers éléments d'actifs, alors que la situation nette comptable était inférieure au capital social au moment de l'émission.

■ Après la cession de sa filiale ADI à la Compagnie générale des papiers (CGP), la société Novalliance a souscrit à une augmentation de capital de cette dernière par compensation de sa créance. La Commission a demandé alors aux commissaires aux comptes de la CGP de s'assurer que la société ADI n'avait pas été acquise à un prix surévalué et que, par conséquent, le nombre d'actions créées par compensation de la créance née de cette transaction était compatible avec celui qui aurait été constaté si les titres ADI avaient été apportés directement à la CGP par Novalliance.

■ Les commissaires aux comptes de la Compagnie de Suez ont été invités à donner un avis sur le caractère équitable de la parité de conversion en actions ordinaires des actions privilégiées qui résultaient du regroupement des certificats d'investissement privilégiés (CIP) et des certificats de droits de vote, en raison de l'attribution gratuite de ces derniers aux porteurs de CIP.

■ Dans trois cas, la Commission a demandé que les assemblées générales des sociétés cotées appelées à se prononcer sur les parités proposées pour rémunérer des apports d'actifs disposent de l'avis de leurs commissaires aux comptes sur ces parités et non pas seulement du rapport des commissaires aux apports : apports par Cerus d'actions Surec à la Compagnie de Suez, apports par Burelle SA d'actions Techni Plast Industries à la Compagnie Plastic Omnium, apports d'actifs à une société en nom collectif par les sociétés Casino et La Ruche Méridionale.

La fusion-absorption par la société Axime des sociétés Sodifi, Sofi et FITB s'étant effectuée sur le fondement de comptes ne correspondant pas à la date d'arrêt de l'exercice des sociétés concernées, la Commission a demandé aux commissaires aux comptes des sociétés absorbées de certifier les comptes arrêtés au 30 novembre 1990 qui servaient de fondement au calcul des parités d'échange.

La société VM Matériaux ayant voulu financer l'acquisition du groupe Sumaca-Carital-Lalarderie par une émission d'obligations convertibles par appel public à l'épargne, ses commissaires aux comptes ont reçu mission, préalablement au visa de la note d'information établie à l'occasion de l'émission, d'examiner les points suivants :

- la fiabilité des procédures d'établissement et de contrôle des comptes consolidés du groupe acquis et l'homogénéité des méthodes utilisées pour la consolidation avec celles utilisées dans la consolidation de VM Matériaux;
- le plan de financement consolidé de VM Matériaux pour l'exercice en cours incluant le groupe acquis.

E - A L'OCCASION D'OPERATIONS FINANCIERES SUR DES ACTIONS ETRANGERES

En 1990, la Commission avait insisté pour qu'une société étrangère cotée à Paris et la banque jouant en France le rôle de correspondant de celle-ci auprès des autorités boursières, veillent à ce que le bénéficiaire, qui représente, pour les résidents en France détenteurs d'un faible nombre de titres, l'attribution de titres nouveaux dont la cotation n'est pas envisagée en France, ne soit pas annulé par le coût de la vente de ces titres sur le marché du pays d'origine de cette société. Ainsi, à l'occasion des scissions de BAT et de Quilmes, des "sales facilities" ont été offertes par ces sociétés qui ont fait exécuter à leurs frais sur leur marché d'origine les ordres de vente de titres non cotés en France transmis par les détenteurs résidents.

Une approche analogue a été retenue en 1991 par la Commission à l'occasion de la scission de la société canadienne Corona ; grâce au rôle de centralisateur joué par le Crédit Lyonnais et à l'intervention de la Commission de valeurs mobilières du Québec, les petits porteurs ont pu revendre dans des conditions convenables sur le marché de Toronto, les actions et les warrants Dundee qu'ils avaient reçus à l'occasion de cette scission.

La Commission est aussi intervenue pour que les résidents français détenteurs d'actions de la société canadienne Echo Bay Mines bénéficient des mêmes droits que ceux offerts aux actionnaires canadiens lors de l'opération lancée par la société pour réduire le nombre des porteurs de moins de 100 actions, ceux-ci se voyant proposer la prise en charge par la société des frais liés soit à la vente de tous leurs titres, soit à l'achat du complément nécessaire pour porter à 100 le nombre d'actions Echo Bay Mines en leur possession. La collaboration de l'Alberta Securities Commission et de la banque Bruxelles Lambert - qui a honoré les engagements moraux pris lors de l'introduction à Paris de la société en 1984 par la banque Louis Dreyfus - a donc permis de pallier les inconvénients résultant de l'interposition de la Sicovam entre la société et les porteurs résidant en France; en effet, la loi canadienne prévoyant que le bénéficiaire de ce type d'opération est ouvert aux actionnaires enregistrés nominativement sur les registres de la société, son application littérale conduirait à ne prendre en considération que la situation de la Sicovam sans retenir celle des porteurs finaux.

A l'occasion de l'acquisition, par la société Taurus Participation regroupant divers investisseurs autour du groupe International Banker, du contrôle de la société sénégalaise CFOA (Compagnie Financière de l'Ouest Africain) dont les actions sont admises au compartiment "autres valeurs de la zone franc" de la cote officielle, il est apparu que le principe selon lequel ce type d'opération est régi par le droit boursier du pays d'origine ne pouvait pas être appliqué, d'autant que les actions de la société CFOA ne sont pas cotées dans leur pays d'origine. L'acquéreur a spontanément demandé à la Société des bourses françaises de mettre en oeuvre une procédure de garantie de cours et il a accepté de faire connaître publiquement qu'il se plaçait désormais sous l'autorité du droit boursier français.

II - La protection des particuliers obligataires

L'année 1991 a été riche en opérations de restructuration de dette obligataire ou assimilée. Ces opérations ont été principalement le fait des grands émetteurs publics (Caisse nationale des télécommunications CNT, EDF/Sapar, SNCF, RATP) et ont pris le plus souvent la forme d'offre publique d'échange. Néanmoins, toutes les autres techniques boursières ont été utilisées, offre publique d'achat simple ou par adjudication et, pour la première fois, l'offre publique d'échange par adjudication, nouvelle faculté ouverte par le règlement du Conseil des bourses de valeurs, a été mise en oeuvre par la CNT.

Ces opérations répondent à de multiples motivations :

- lisser les échéances d'amortissement et simplifier la gestion de la dette;
- remplacer les emprunts dont les caractéristiques (taux facial, modalités d'amortissement, fiscalité...) sont devenues inadaptées au regard de l'évolution du marché;
- constituer en une seule opération une souche d'emprunt d'un encours important qui pourra encore être alimentée par des émissions de titres assimilables;
- intéresser les investisseurs résidents et non résidents en leur offrant un emprunt de référence dont la liquidité est assurée par des teneurs de marché;
- tirer partie de la liquidité accrue des nouveaux titres et donc de leur meilleure valorisation pour obtenir des conditions plus favorables lors d'émissions ultérieures et ainsi réduire le coût de la dette.

La politique d'internationalisation du marché des obligations françaises autres que celles de l'Etat lui-même et la réforme du marché obligataire ont agi dans le même sens :

- homologation du titre 9 du règlement du Conseil des bourses de valeurs, relatif à la contrepartie et à la tenue de marché sur obligations;
- création de spécialistes en valeurs publiques (SVP): les émetteurs SNCF, EDF, CFF, CLF ont signé avec une dizaine d'établissements financiers de la place une charte aux termes de laquelle ces derniers animent le marché de leurs titres et s'engagent à afficher une fourchette de prix plus serrée qu'elle n'est exigée dans le cadre des opérations de simple contrepartie (0,25 %) sur des volumes également supérieurs (20 millions de francs);
- réservation de tranches d'emprunt domestique aux non-résidents : EDF et SNCF ont, dans le cadre d'opérations domestiques, réservé une part de leur emprunt aux non résidents;
- suppression de la garantie de l'Etat pour les emprunteurs du secteur public : l'Etat a supprimé la garantie explicite dont bénéficiaient encore les émetteurs du secteur public lorsqu'ils empruntaient sur l'euro-marché; de ce fait, ces

émetteurs ont largement recouru à la notation de leurs emprunts par des agences spécialisées.

LES CONDITIONS DE RÉALISATION DES OFFRES PUBLIQUES D'ACHAT OU D'ÉCHANGE D'OBLIGATIONS

1 - Le rappel des conditions juridiques

Ces opérations doivent respecter les contrats d'émission des emprunts visés, lesquels doivent permettre à l'émetteur d'amortir sa dette par anticipation en procédant à des offres publiques d'achat ou d'échange. A défaut d'une stipulation expresse relative aux offres publiques, il a été admis qu'une clause contractuelle de rachat en bourse autorise l'émetteur à réaliser ce rachat par voie d'offre publique d'achat ou d'échange.

Les titres apportés à l'émetteur dans le cadre d'une offre publique d'achat ou d'échange sont annulés. Lorsque l'emprunt est amortissable "in fine", c'est à dire en totalité à l'échéance, la situation des porteurs qui ne participent pas à l'offre n'est pas modifiée. En revanche, s'agissant d'emprunts amortissables par tranches égales, annuités constantes..., l'imputation des titres annulés sur les annuités d'amortissement, effectuée conformément aux dispositions du contrat d'émission, est susceptible de porter atteinte à la situation des porteurs qui ne participeraient pas à l'offre. En effet, l'annulation d'une grande quantité de titres et leur imputation sur les annuités d'amortissement prévues au contrat peut modifier la vie moyenne des titres ainsi que leur valeur de marché à l'issue de l'offre. Tel est le cas lorsque le contrat d'émission prévoit que les titres apportés à l'offre s'imputent, sans limitation, sur les dernières annuités à partir de la dernière jusqu'à concurrence, éventuellement, de l'intégralité d'une ou plusieurs annuités terminales.

Le règlement du CBV prévoit que l'offre publique portant sur des titres de créances doit porter sur l'intégralité de l'emprunt. Alors que cette disposition doit permettre l'égalité de traitement des porteurs au moment de l'offre publique elle conduit pour les emprunts amortissables par tranches égales, annuités constantes..., à porter atteinte à la situation des porteurs qui conservent leurs titres.

Pour respecter les contrats d'émission et atténuer ces difficultés, les émetteurs se fixent généralement un objectif limité de rachat permettant de modifier aussi peu que possible la valeur des titres non apportés à l'offre. Plusieurs techniques ont été mises en oeuvre pour arriver à cette fin.

2 - Les solutions techniques proposées

- L'offre avec double prix pour éviter une modification excessive de la durée de vie des titres.

L'initiateur de l'offre propose :

- un prix auquel il s'engage à acheter ou échanger tous les titres présentés à l'offre; cette disposition permet de respecter le règlement du CBV au terme duquel une offre sur titres de créances doit viser la totalité des titres;
- un prix de reprise supérieur au précédent auquel il se réserve la possibilité de réduire le nombre de titres présentés à l'offre à un objectif fixé de telle sorte que l'offre publique n'affecte pas la valeur des titres non apportés à l'offre.

Le succès d'une telle technique, et donc la protection des porteurs, dépend du montant de titres apportés à l'offre sans réduction. En vue d'améliorer la protection des petits porteurs il est prévu, dans ce type d'opération, de ne pas appliquer de réduction aux porteurs de moins de dix titres qui choisiraient d'apporter leurs titres à l'offre avec réduction. Les petits porteurs peuvent de plus apporter leurs titres au prix de reprise supérieur sans risque de réduction.

L'offre avec double prix a été notamment utilisée en 1991 par EDF et RATP. L'offre avec double prix a été initialement mise en oeuvre dans un souci de protection du porteur, mais elle a été ultérieurement acceptée pour répondre à la volonté de l'initiateur d'amortir une quantité limitée de titres (OPA du CLF).

- Une offre publique lorsque le contrat d'émission autorise l'amortissement anticipé d'une quantité limitée de titres.

L'émetteur doit concilier l'obligation de faire porter l'offre sur l'intégralité des titres (règlement du CBV), et le contrat d'émission qui ne permet d'amortir qu'une quantité limitée de titres.

Dans un tel cas, un émetteur a fait intervenir comme co-initiateur de l'offre une de ses filiales, laquelle se portait acquéreur de toute quantité de titres dépassant l'objectif de l'offre. La filiale se présentant comme un tiers par rapport à l'émetteur, les titres acquis par elle ne sont pas annulés et sont donc conservés en portefeuille ou cédés sur le marché.

L'intervention du tiers en qualité de co-initiateur est indispensable dans la mesure où il s'agit de concilier réglementation et contrat d'émission sur les limites de titres amortissables par anticipation.

- L'offre par adjudication

Dans cette hypothèse, l'initiateur fixe un prix minimal de rachat auquel il acquiert tous les titres; il se réserve la faculté d'acquérir, au dessus de ce prix minimal, les titres présentés en réponse à l'offre au prix demandé par chaque apporteur à concurrence d'un prix maximal qu'il arrêtera au vu de l'état récapitulatif des offres.

Par nature, l'adjudication permet donc à l'émetteur de limiter à sa convenance le nombre de titres rachetés; il peut ainsi satisfaire à l'objectif de ne pas modifier la valeur des titres non apportés ou non acceptés à l'offre. Cette technique permet ainsi pour les emprunts difficilement évaluables (comprenant des options particulières) de laisser les investisseurs proposer le prix auquel ils acceptent de se dessaisir de leurs titres. Elle a été utilisée en 1991 par la CNT (OPA-OPE).

Les résultats des offres par adjudication montrent toutefois qu'elles ne semblent pas avoir la faveur des investisseurs et ne paraissent pas adaptées à l'achat ou l'échange d'un nombre important de titres. En effet, jusqu'à la fin du dépouillement des ordres, l'investisseur n'a pas l'assurance que sa proposition de prix sera retenue alors que son engagement d'apporter les titres est ferme. Or, du fait de l'évolution du marché, son offre peut devenir insuffisante ou excessive

Enfin, il a été observé que certains prix proposés auxquels les investisseurs proposent de céder leurs titres sont fantaisistes (entre 104,52 % et 170 % pour un même emprunt) alors que l'émetteur n'a racheté que les titres offerts à un prix inférieur ou égal à 105,90 %.

En vue de mieux protéger les petits porteurs en leur assurant la reprise de leurs titres à un prix de marché, il est prévu qu'ils peuvent apporter leurs titres sur la base des prix moyens pondérés des adjudications.

3 - La fixation des prix

a) Un prix de reprise et d'émission déterminable

Lors de l'ouverture de l'offre publique, les prix ne sont pas exprimés en francs, mais en terme d'écart de rendement (spread) par rapport à des emprunts d'Etat (obligations assimilables du Trésor-OAT) de référence pour tenir compte de l'évolution des taux pendant le déroulement de l'opération. Cet écart est fixé en début de période de l'offre : ainsi les conditions de l'offre sont définitives.

b) Une information spécifique pour les petits porteurs

Pour permettre aux investisseurs, et particulièrement aux petits porteurs, d'apprécier l'intérêt de l'offre publique, et de se déterminer sur un prix exprimé en francs, un prix provisoire est établi en début de période d'offre sur la base des cours des emprunts de référence à cette date. Par la suite, un prix de reprise minimal des obligations visées par l'offre et un prix d'émission maximal pour les obligations émises est publié deux jours avant la fin de l'offre dans la presse quotidienne nationale. Enfin, le prix définitif est connu en fin de période de l'offre, sur la base des cours des emprunts d'Etat de référence à cette date.

c) Un régime plus protecteur pour les petits porteurs.

Dans les premières offres de l'année 1991, l'émetteur qui craignait de s'engager sur les prix minimaux et sur les prix maximaux annoncés deux jours avant la fin de l'opération publiait des prix dans une fourchette très large, qui se trouvaient de fait sans rapport avec le prix définitif de l'offre.

Constatant que cette publication, destinée aux petits porteurs, perdait toute signification, la Commission a demandé à ce que soit publié deux jours avant la clôture de l'offre publique, non plus un prix maximal et un prix minimal, mais un prix ferme de reprise ou d'émission calculé dans les conditions de

l'offre, prix dont seuls les petits porteurs pouvaient se prévaloir si le prix définitif (calculé le dernier jour de l'offre) était moins favorable.

Cette situation correspond donc à une prise de risque par l'émetteur sur l'évolution des taux d'intérêt, au bénéfice des petits porteurs. Depuis, de telles dispositions ont été mises en oeuvre à plusieurs reprises, et semblent donner toute satisfaction.

III - La Protection des déposants

A - LA SÉCURITÉ DES DÉPÔTS DE LA CLIENTELE

La Commission avait, dans son rapport annuel 1990, proposé un ensemble de mesures afin de renforcer la sécurité des avoirs de la clientèle des intermédiaires financiers.

Les orientations proposées par la Commission ont ainsi été reprises dans le cadre d'une concertation des autorités de la Place, dont a résulté un ensemble de décisions :

■ Concernant les dépôts en espèces

Les dépôts en espèces auprès des établissements non bancaires doivent être représentés à leur actif et faire l'objet d'emplois liquides et sans risque de taux, limitativement définis. Le Conseil des bourses de valeurs a pris en ce sens une décision générale n° 91-05, relative à la "représentation des dépôts en espèces de la clientèle des sociétés de bourse".

L'intérêt de définir un régime de contrat de fiducie a été réaffirmé et le projet de loi du gouvernement devrait permettre une meilleure protection des dépôts.

■ Concernant les dépôts en titres

- Il a été rappelé qu'en aucune façon et, conformément à l'article 1930 du code civil, les intermédiaires ne peuvent faire usage des titres en conservation pour satisfaire des besoins de livraison engendrés par leur activité propre ou celle de leur clientèle : vente de titres dans le cadre de l'activité d'arbitrage nationale et internationale, prêt, mise en pension ou vente à réméré de titres, livraison immédiate de titres négociés sur le marché à règlement mensuel pour une quantité supérieure à la quantité minimale de négociation.

Lorsqu'un intermédiaire ne dispose pas des titres qu'il est appelé à livrer, il doit les emprunter dans le cadre du marché des reports pour les opérations à règlement mensuel ou dans le cadre d'un véritable contrat de prêt rémunéré.

Les autorités de Place ont souligné que le développement, dans les meilleurs délais, d'un marché de prêt-emprunt accessible et efficient, est indispensable.

Le principe d'un cahier des charges s'imposant aux conservateurs de titres a été arrêté. Ce cahier des charges précisera les obligations et responsabilités

du conservateur de titres ainsi que les procédures de gestion et de contrôle requises.

Cette approche répond d'ailleurs à une nécessité, non seulement prudentielle, mais aussi économique.

La mise en service de Relit a en effet pour conséquence de changer les habitudes des établissements pour la gestion de leurs opérations administratives, qui devra de plus en plus être assurée de manière "industrielle" : ces tâches nécessitent des investissements lourds, une organisation rigoureuse des méthodes et le suivi de leur rentabilité propre. Aussi certains établissements pourraient-ils choisir de sous-traiter ces opérations, ou de se regrouper pour en diminuer les coûts. Cette évolution pourrait s'inscrire dans une tendance à la séparation des métiers préconisée par le rapport Barbier de la Serre (voir ci-dessus chapitre I).

Un groupe de travail de Place auquel participent des représentants de la COB prépare dans cette perspective un "cahier des charges du conservateur" qui s'imposerait à tout organisme assurant cette fonction pour son compte propre ou celui de tiers.

- Les autorités s'attacheront à mettre en oeuvre toutes les dispositions de nature technique permettant de rapprocher la date de transfert de propriété et la livraison des titres :

- par la réduction et la normalisation des délais nécessaires à l'émission de titres résultant de l'exercice de droits par les détenteurs (souscription, exercice de "stock-options", paiement de dividendes en actions, etc.).

- en réalisant une meilleure adéquation entre l'admission à la cote des titres nouveaux résultant de l'exercice de droits et l'inscription correspondante en compte Sicovam.

- Enfin, il est prévu que la Sicovam offre, dès que possible, l'ouverture par les établissements affiliés de sous-comptes dédiés :

- à la conservation des titres appartenant à leur clientèle, une distinction étant opérée entre les titres des OPCVM et ceux de leurs clients directs;

- à la conservation des titres leur appartenant en propre, en maintenant un compte de négociation unique, en tant que compte de passage.

Les autorités de marché entendent que l'utilisation de cette faculté soit généralisée avant la fin 1992 à l'ensemble des intermédiaires financiers dépositaires. On notera avec intérêt que d'ores et déjà, certains grands établissements ont ouvert plusieurs comptes dédiés en Sicovam.

Les autorités de Place sont convenues de procéder à un réexamen des pratiques et de la mise en oeuvre de ces recommandations dans un délai d'un an.

B - LE DROIT A L'INFORMATION DU TITULAIRE DE COMPTES TITRES

Un certain nombre de plaintes reçues par la Commission posent régulièrement la question de l'étendue du devoir d'information du dépositaire (1) des titres de sa clientèle (établissements de crédit ou sociétés de bourse). Une analyse juridique des textes, de la jurisprudence et de la doctrine en la matière permet de mieux cerner les contours de ce devoir d'information.

Le contrat de dépôt est un contrat nommé, régi par l'article 1915 du Code Civil, et qui met à la charge du dépositaire deux obligations principales :

- l'obligation d'assurer la garde de la chose d'autrui. Cette obligation entraîne interdiction d'aliéner les titres ou de les remettre en nantissement, d'utiliser sans instruction le droit de vote attaché au titre;
- l'obligation de restituer la chose d'autrui (les titres) à la demande du déposant.

Si le contenu de l'obligation de restituer n'appelle aucune remarque particulière, en revanche, l'obligation de conservation doit être adaptée à l'objet du contrat de dépôt. En effet, conserver une valeur mobilière implique certaines initiatives nécessaires pour que le droit qu'elle représente ne soit pas altéré. Aussi, le dépositaire assure-t-il une véritable garde juridique ou "**conservation administrative**" du portefeuille de ses clients. A ce titre, un certain nombre d'**obligations connexes** sont mises à sa charge, parmi lesquelles l'**obligation d'information**.

Si l'obligation d'information incombant à une société de bourse a un fondement textuel, il n'en est pas de même pour les établissements de crédit.

L'article 2-3-2 du règlement général du Conseil des bourses de valeurs met à la charge de la société de bourse une obligation **d'informer** son client des conditions de fonctionnement du compte et des engagements réciproques de la société de bourse et du client. Ces conditions et engagements font l'objet d'une convention de compte. Une décision générale du CBV n° 89-18 a arrêté les mentions obligatoires de cette convention. Ainsi, aux termes de l'article 5 "la convention de compte précise (...) les modalités d'information relatives **aux opérations sur titres** affectant des titres dont la société est dépositaire lorsque ces opérations peuvent donner lieu à l'exercice d'un droit par le client".

Pour les établissements de crédit, en l'absence de disposition textuelle, la jurisprudence et la doctrine ont tenté de fixer l'**étendue** d'une telle obligation.

Selon la jurisprudence récente (arrêt de la Cour de Cassation du 9 janvier 1990), le banquier dépositaire de titres n'a pas à informer son client d'un événement affectant la vie de la société émettrice, susceptible d'avoir des répercussions sur la valeur des titres. La banque assume, en vertu des usages, les obligations accessoires au contrat, inhérentes à la détention des titres, aux droits qui y sont attachés et à leur restitution.

(1) Cet article ne concerne pas le dépositaire au sens de la loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM et portant création des fonds communs de créances.

La doctrine a précisé ce qu'il fallait entendre par obligation accessoire d'information. Elle considère que la banque doit informer le déposant dans les délais utiles, des **formalités** auxquelles celui-ci doit se plier en cas notamment d'augmentation de capital ou de réduction, de regroupement des titres, d'OPA, OPE....

En conséquence, il résulte de la jurisprudence et de la doctrine qu'une distinction peut être opérée entre :

- d'une part, les événements affectant **la vie de la société** et susceptibles d'influer sur la **valeur** du titre tels que redressement judiciaire de la société émettrice, liquidation : dans ce cas la banque dépositaire, qui n'est pas gardienne de la **valeur** du titre, n'a aucune obligation d'informer son client d'un tel événement;

- et d'autre part, les opérations qui affectent le titre lui-même : dans ce cas, la banque, en vertu de son obligation de "**conservation administrative**" des titres, doit informer le client des formalités auxquelles il doit se plier, afin de lui permettre d'exercer ses droits.

Ainsi, l'étendue de l'obligation d'information du banquier dépositaire est-elle identique à celle mise à la charge de la société de bourse.

Toutefois, l'obligation d'information relative aux opérations affectant les titres ne semble pas sans limite. En effet, on doit distinguer entre les événements prévus dans le contrat d'émission des titres et ceux non prévus. Ainsi, dans le premier cas, le client déposant est censé connaître l'opération affectant son titre : la banque ne serait tenue à aucune obligation d'information à son égard. Il en est ainsi en matière de conversion ou d'échange de titres. En revanche, si l'opération n'était pas prévue dans le contrat d'émission, la banque doit informer le client de l'opération, dans la mesure où elle affecte :

- l'existence même du titre (regroupement, remboursement d'obligations par tirage au sort...);

- les droits attachés au titre (droit préférentiel de souscription, droit d'attribution gratuite...)

CHAPITRE VI

L'Intégrité du marché

I - La surveillance du marché

L'activité de surveillance s'est adaptée au développement des marchés, à la technicité croissante des systèmes et à l'élargissement de la compétence de la Commission des opérations des bourses aux produits financiers cotés. Cette évolution a conduit à la mise en place de nouveaux moyens, notamment informatiques.

L'objectif de la surveillance des marchés reste, par le traitement systématique des informations mises à sa disposition, de repérer d'éventuelles anomalies dans le fonctionnement des marchés ou toute infraction aux dispositions législatives, réglementaires ou déontologiques. Environ deux tiers des enquêtes relèvent d'une observation réalisée dans le cadre de l'activité de surveillance.

En 1991, le nombre d'enquêtes s'est élevé à quatre-vingt-sept contre soixante-quinze en 1990 et cinquante-deux en 1989. Simultanément, soixante-dix-neuf enquêtes ont été rapportées. Au 31 décembre 1991, soixante enquêtes étaient en cours contre cinquante-deux à la fin 1990.

L'activité de surveillance a été caractérisée, en 1991, par une augmentation sensible du nombre d'enquêtes ayant pour objet, à la fois, la recherche d'opérations d'initiés et le contrôle de la fiabilité des informations données par les sociétés. Ainsi que cela avait été souligné dans le rapport annuel 1990, ces enquêtes entraînent des investigations longues et complexes, couvrant des domaines divers, notamment comptables et juridiques, et nécessitant l'audition de nombreuses personnes.

Si la plupart des enquêtes, en 1991, sont demeurées axées sur la recherche de délits boursiers ou d'infractions à la réglementation, quelques unes, de portée plus générale, ont été réalisées. L'une d'elles a concerné le fonctionnement du marché CAC obligatoire.

La surveillance de l'évolution de l'indice CAC 40, exercée de manière plus systématique depuis quelques mois a nécessité, dans un cas, des investigations approfondies sur des mouvements de forte ampleur constatés sur cet indice.

Les enquêtes rapportées en 1991 ont donné lieu à dix-neuf transmissions à l'autorité judiciaire contre quinze en 1990. Trois dossiers ont fait l'objet de l'ouverture par la Commission de procédures aux fins de sanctions administratives. Seize ont été adressés au Conseil des bourses de valeurs, au Conseil du marché à terme, à la Commission bancaire ou à des organismes de contrôle étrangers, en raison de faits relevant de la compétence de ces autorités (1).

Dans une douzaine de cas, enfin, la Commission a été conduite à faire des observations à des émetteurs ou des opérateurs pour des faits ou comportements ne justifiant pas toutefois de sanctions administratives ou de poursuites pénales.

A - LES RECHERCHES D'INFRACTIONS

1- Enquêtes ayant révélé une diffusion d'informations trompeuses ou inexactes

Outre l'enquête sur le marché des actions Sedri rapportée au tout début de l'année 1991 et dont il a été rendu compte dans le rapport annuel 1990 (pages 192 et 193), six enquêtes ont mis en évidence une diffusion d'informations fausses ou trompeuses.

Dans trois cas, il s'est agi de sociétés qui avaient été contraintes à déposer leur bilan. Il faut noter, à cet égard, qu'à chaque fois qu'une telle situation intervient, la Commission examine attentivement d'une part la qualité de l'information que la société a pu fournir au public et, d'autre part, les transactions effectuées sur le marché du titre avant l'annonce du dépôt de bilan.

- La première enquête a concerné la société Concept SA et ses filiales cotées. Concept SA, à l'occasion d'une augmentation de capital réalisée en juillet 1990, avait indiqué dans la note d'information visée par la Commission des prévisions de résultats bénéficiaires pour l'année 1990.

Peu après la clôture de la souscription, le 10 septembre 1990, la société annonçait quarante millions de francs de pertes pour le premier semestre 1990 puis, après révision de ce chiffre, faisait état, en octobre, de cent-quatre-vingt-neuf millions de francs de pertes consolidées pour le premier semestre et de cinq cents millions de pertes pour l'ensemble de l'année.

Dans le même temps, le cours de l'action Concept SA subissait le contrecoup de ces annonces successives des difficultés du groupe.

L'enquête de la Commission a donc porté sur l'information financière et comptable diffusée par la société et ses filiales cotées et sur le marché de leurs titres. La Commission a constaté la violation des dispositions de son règlement n° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public et décidé l'ouver-

(1) Ces chiffres ne comprennent pas les deux enquêtes (VEV et GCA) qui ont été rapportées en janvier 1992 et qui font, cependant, l'objet de commentaires dans le présent rapport.

ture d'une procédure aux fins de sanctions administratives. (Conclusions publiées dans un communiqué du 29 mai 1991 - voir annexe XXIII).

L'enquête ayant révélé également des faits susceptibles de recevoir une qualification pénale soit au titre de la loi du 24 juillet 1966, soit au titre de l'ordonnance du 28 septembre 1967, notamment son article 10-1 réprimant le délit d'initié, le dossier a été transmis au Procureur de la République.

La Commission a, enfin, demandé que la société Concept SA fasse procéder à un examen des comptes de l'exercice 1990 et au 30 juin 1991 par un cabinet d'experts comptables, désigné avec son accord, avant l'augmentation de capital que la société envisageait de réaliser pour permettre la restructuration de l'entreprise.

- La seconde enquête a porté sur l'information comptable et financière diffusée par la société SMT Goupil et sur le marché de ce titre.

L'attention de la Commission avait été attirée sur ce titre en raison de la baisse progressive de son cours, puis d'une forte chute peu avant l'annonce, en avril 1991, de pertes importantes dont la société n'avait pas fait état jusqu'alors, et de certaines rumeurs concernant la réalité du chiffre d'affaires.

L'enquête a fait apparaître que la société SMT Goupil avait publié des comptes inexacts et donnant une information trompeuse au public, le chiffre d'affaires ayant été artificiellement et fortement majoré. La responsabilité des commissaires aux comptes pouvait également être mise en cause. (Communiqué du 24 juillet 1991 - voir annexe XXIII).

Aussi, sans attendre la fin des autres investigations menées sur le marché du titre, ces premiers éléments ont-ils été transmis au Parquet.

- La troisième enquête a visé la société de services informatiques Asystel dont les actions étaient cotées sur le second marché de la Bourse de Paris et qui a été déclarée en cessation de paiement le 24 avril 1990. Or quelques semaines auparavant, le 26 février, pour répondre à des rumeurs alarmistes qui circulaient sur la situation de sa société, le président d'Asystel publiait un communiqué dans lequel il était précisé que depuis le 1er janvier 1990, la situation économique du groupe était redevenue fondamentalement saine. Le 26 mars, lors d'une réunion d'information financière, le président estimait que pour le premier semestre 1990, le groupe pourrait dégager un résultat net de quatre millions de francs.

Les investigations de la Commission ont révélé que la société avait communiqué au public des informations fausses ou trompeuses sur sa situation financière et ses perspectives d'évolution. Elles ont permis également de constater que des cessions de titres Asystel avaient été réalisées par des personnes susceptibles de disposer d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation de cet émetteur.

En conséquence, le rapport d'enquête a été transmis au Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Paris, les faits relevés étant susceptibles de recevoir une qualification pénale au regard des alinéas 1 à 4 de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 visant l'utilisation d'informations privilégiées et la diffusion d'informations fausses ou trompeuses, et au regard de l'article 437-2 relatif à la présentation de bilan inexact de la loi du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales. (Communiqué en date du 19 décembre 1991 - voir annexe XXIII).

- La quatrième enquête a concerné le marché des actions de la société NCM-Communication négociées sur le marché hors cote de la Bourse de Paris. Cette société qui avait pour objet principal la rédaction et l'édition de journaux financiers a déposé son bilan en mars 1990. De nombreuses plaintes d'actionnaires de la société avaient été reçues. Les investigations ont fait apparaître que le président de NCM-Communication, M. M., avait conseillé l'achat du titre de sa société dans plusieurs numéros d'une lettre confidentielle publiée par son groupe de septembre 1989 à février 1990. Les articles faisaient état de faits faux et de perspectives d'évolution très optimistes de l'activité de NCM - Communication alors que le président de la société ne pouvait ignorer la situation critique où celle-ci se trouvait en réalité. Dans ces conditions, la Commission a transmis le dossier au

Parquet. En outre, des cessions de titres NCM-Communication, réalisées sur le marché à cette époque, notamment par le président de la société, étant susceptibles de constituer un délit d'initié, la Commission a également saisi l'autorité judiciaire pour ce motif.

- La cinquième enquête a été effectuée sur la société Orca dont les actions sont cotées sur le second marché de la Bourse de Paris. L'attention de la Commission avait été, en effet, attirée sur d'éventuelles lacunes ou irrégularités dans l'établissement et la présentation des comptes de la société. L'enquête a montré qu'effectivement l'information financière diffusée au cours du second semestre 1991 par la société n'avait pas respecté les dispositions des articles 2 et 3 du règlement n° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public. En particulier, un élément essentiel à la compréhension de la formation du résultat au 31 mars 1991 n'avait pas fait l'objet d'une information exacte, précise et sincère dans les documents portés à la connaissance du public.

En application de l'article 9-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 la Commission a enjoint à la société, le 24 décembre 1991, de porter à la connaissance des actionnaires et du public ces informations, sous la forme d'un communiqué de presse, diffusé avant le 15 janvier 1992.

- La dernière enquête, rapportée le 4 janvier 1992, est celle qui a été menée sur le marché des titres VEV et sur l'information financière et comptable diffusée par cette société avant l'annonce au public de l'existence de pertes importantes pour l'exercice 1990.

Elle a permis de constater que les perspectives de résultats concernant l'exercice 1990, publiées par le groupe VEV le 1er novembre 1990, étaient trompeuses pour le public et le marché, dans la mesure où les dirigeants de ce groupe disposaient d'informations internes leur permettant de prévoir, dès le mois d'octobre 1990, des pertes bien supérieures à celles annoncées. De plus, la société VEV n'a pas informé le public sur la gravité de sa situation, et notamment, n'a pas révisé ses prévisions de résultats avant la suspension de la cotation de ses titres survenue le 29 avril 1991, alors qu'au début de l'année 1991 elle disposait d'éléments faisant apparaître l'ampleur des pertes de l'exercice 1990, qui ont été chiffrées à 800 millions de francs le 17 mai 1991.

Ont été d'autre part relevées des cessions de titres VEV d'autocontrôle par la société, peu avant la suspension des cotations, ainsi que différentes opérations contestables réalisées au cours des exercices précédents et, notamment, en 1988, une plus-value de 22,5 millions de francs apparaissant fictive. Les

conditions dans lesquelles les commissaires aux comptes du groupe VEV ont exercé leur mission ont également fait l'objet d'un examen.

En conséquence, il a été décidé :

- de transmettre le dossier au Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Paris, notamment pour présomption d'infraction aux dispositions de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, visant la diffusion d'informations trompeuses et les opérations d'initié, et de l'article 437-2 de la loi du 24 juillet 1966, relatif à la présentation de bilan inexact;
- de saisir le Procureur de la République afin que soit appréciée la situation des commissaires aux comptes concernés, au regard des dispositions de l'article 456 de la loi du 24 juillet 1966 relatif aux incompatibilités légales ou de l'article 457 de la même loi visant la confirmation d'informations mensongères;
- d'ouvrir une procédure de sanction visant la société et son dirigeant à l'époque des faits pour violation du règlement de la COB n° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public.

2 - Enquêtes ayant révélé des lacunes dans la diffusion de l'information permanente

Plusieurs enquêtes rapportées en 1991 ont fait apparaître des lacunes dans l'information permanente diffusée par les émetteurs. La Commission a formulé des observations aux sociétés concernées et leur a rappelé notamment la nécessité de veiller à une diffusion rapide et large de toute information susceptible d'avoir une incidence sur le cours d'un titre.

En outre, dans deux cas, une mauvaise diffusion de l'information a pu rendre possibles des opérations d'initiés.

- La première enquête a concerné le marché des actions de la société Michelin. Les conclusions des investigations de la Commission ont été portées à la connaissance du public par un communiqué en date du 4 juin 1991.

L'enquête avait été décidée à la suite de la baisse des cours du titre Michelin observée le 18 octobre 1990 en début d'après-midi, peu avant la diffusion d'un message de l'Agence Reuter, faisant état de pertes prévisionnelles de 2,4 milliards de francs pour l'année 1990.

La Commission a constaté que la société Michelin avait organisé, au cours de cette journée du 18 octobre, une réunion d'analystes et de journalistes financiers pour leur faire part des résultats et des perspectives de la société, sans organiser simultanément la diffusion d'un communiqué, avant l'ouverture de la séance de bourse et au plus tard au début de la réunion. Ce dispositif s'était avéré inadapté puisque l'information relative au montant des pertes fut finalement donnée au marché avant que la société n'en prit l'initiative.

Ces conclusions ont été portées à la connaissance de la société par une lettre dont le contenu a été rendu public. Elle a tenu à lui rappeler qu'il incombe à une société cotée de rendre publique toute information ayant une incidence sur les cours et dont elle n'est pas en mesure de préserver la confidentialité.

L'enquête a révélé également qu'au cours de cette même journée, des opérations susceptibles de contrevenir aux dispositions de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, relatif aux opérations d'initiés, avaient été réalisées sur le titre Michelin, par des personnes extérieures à cette société. La Commission a donc décidé de transmettre, sur ce fondement, le dossier au Procureur de la République.

- La seconde enquête a visé la société Technomed. Cette société avait donné, dans la note de présentation qu'elle avait diffusée en octobre 1989 à l'occasion de son introduction au second marché de la Bourse de Paris, des prévisions très favorables de chiffre d'affaires et de résultats pour l'exercice devant se clôturer le 30 juin 1990. Or celles-ci ont été remises en cause par la société elle-même moins de quatre mois plus tard, par un communiqué publié le 22 janvier 1990. Le résultat finalement attendu était, au mieux, réduit de moitié par rapport aux estimations d'octobre 1989.

Les investigations ont permis d'établir que, dès le début décembre 1989, les dirigeants de Technomed savaient que leurs prévisions de résultats annoncées lors de l'introduction en bourse ne pourraient être tenues. Ils ont néanmoins attendu plus d'un mois avant d'en avertir le public. La Commission a tenu à indiquer à la société que ces faits, s'ils s'étaient produits postérieurement à la publication de son règlement n° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public, eussent été susceptibles de donner lieu à des sanctions.

Dans le laps de temps où le marché était dans l'ignorance de la situation réelle du groupe Technomed, le cours du titre a fortement baissé et des opérations d'initiés paraissent être intervenues. Les faits que l'enquête a permis de relever et qui sont susceptibles de contrevenir à l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 ont été, en conséquence transmis au Parquet.

- La Commission a effectué une autre enquête sur les informations diffusées par une société au moment de son introduction en bourse. Il s'agit de la société Com 1 qui avait, dans sa note de présentation établie en mars 1991, en vue de son admission au second marché de la Bourse de Paris, indiqué qu'elle venait de signer un contrat, relativement important pour cette entreprise, de huit millions de francs avec France-Télécom. Or, il s'est avéré que ce contrat, pour lequel une procédure de consultation auprès de plusieurs entreprises avait été ouverte par France-Télécom, n'avait pas encore été attribué. La société Com1 a dû publier un communiqué rectificatif.

La Commission, en rendant compte de cette enquête dans son bulletin mensuel de juillet-août 1991, a tenu à rappeler l'importance qu'elle attache à la diffusion d'informations précises et exactes et la responsabilité particulière des sociétés émettrices à cet égard.

Des observations de cette nature, à la suite d'enquêtes, ont aussi été adressées directement aux dirigeants d'autres sociétés.

3 - Enquêtes ayant donné lieu à transmission à l'autorité judiciaire ou à ouverture d'une procédure de sanction pour utilisation d'informations privilégiées

■ Neuf enquêtes rapportées en 1991 et une rapportée début janvier 1992 ont révélé des faits susceptibles de constituer des délits d'initiés. Outre celles qui ont concerné le marché des actions de certaines sociétés mentionnées ci-dessus, il s'agit des enquêtes menées sur le marché des titres des sociétés cotées du groupe Delmas-Vieljeux, de la Banque Internationale de Placement (BIP) et de la société Molhoganem.

- Les investigations effectuées sur les transactions qui ont eu lieu sur le marché des actions de la Compagnie Financière Delmas-Vieljeux et de sa filiale Delmas (ex Navale) avant la prise de contrôle de ces sociétés par le groupe Bolloré, à la fin mai 1991, ont permis d'établir des présomptions, graves, précises et concordantes de l'existence de délit d'initié à l'encontre d'une société de portefeuille et de son dirigeant. La Commission a transmis ce dossier au Parquet sur le fondement de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

- L'enquête sur le marché des actions de la Banque Internationale de Placement (BIP) a été décidée à l'occasion de la cession du contrôle de cet établissement par la Société Générale au profit de la Dresdner Bank, le 13 octobre 1989.

L'examen des achats de titres BIP avant l'annonce de cette opération, réalisée à un prix supérieur au cours de bourse, a fait apparaître qu'une personne physique avait acquis des titres BIP pour son propre compte et en avait conseillé l'achat à plusieurs de ses relations, à un moment où elle était en situation d'avoir une information privilégiée sur le changement de contrôle de la banque.

Il est apparu, en outre, grâce aux renseignements que la SEC a pu obtenir aux Etats-Unis à la demande de la Commission, que cette personne était également à l'origine, par ses conseils, de l'achat d'une quantité relativement importante de titres BIP par une société de gestion de portefeuille américaine dont une grande partie de la clientèle est domiciliée à Genève ou au Grand Cayman.

Tous ces faits paraissant susceptibles de constituer des délits d'initiés, l'ensemble du dossier a été transmis au Parquet.

- L'enquête effectuée sur le marché des actions de la SA Molhoganem, inscrite sur le marché hors-cote de la Bourse de Paris, a été motivée par les plaintes de plusieurs actionnaires à la suite de la mise en liquidation de la société le 16 octobre 1989. Les investigations ont montré que des cessions de titres Molhoganem avaient été réalisées par un établissement financier suisse représenté au conseil d'administration de la société. Ces ventes sont apparues, de ce fait, suspectes. En raison de l'absence d'accord avec le pays de résidence de l'opérateur, la Commission a transmis le dossier au Parquet.

■ Deux enquêtes ont conduit à une procédure de sanctions pour utilisation d'une information privilégiée.

- La première enquête a concerné le marché des actions Paris-Bail. Elle était motivée par l'animation constatée sur ce marché avant la prise de contrôle, le 10 septembre 1990, de Paris-Bail par la Compagnie foncière de la BAC. Les investigations ont montré que la Compagnie foncière de la BAC avait acquis un certain nombre de titres Paris-Bail avant l'annonce de l'opération et que ces achats, qui avaient été à l'origine de la hausse rapide du cours du titre, avaient été réalisés à un moment où la Compagnie détenait une information privilégiée concernant le changement de contrôle de Paris-Bail.

La Commission a considéré que ces faits étaient susceptibles de donner lieu à une sanction administrative à l'encontre de la Compagnie foncière de la BAC.

- La seconde enquête a été menée sur les opérations boursières d'un opérateur de la BATIF Banque. Il a été établi que cette personne avait effectué pour son compte personnel des achats et des ventes de titres alors qu'elle détenait, en raison de ses fonctions, des informations privilégiées sur les perspectives d'évolution de ces titres. Ces informations avaient trait à la préparation et à l'exécution des opérations boursières que ce responsable diligentait pour le compte de la banque.

Ces faits étant susceptibles de constituer une violation du règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée une procédure de sanction administrative a été engagée à l'encontre de l'employé de la BATIF-Banque. Il a été également décidé d'engager une procédure à l'encontre de la banque, au motif notamment que celle-ci n'avait pas pris les mesures utiles, exigées par l'article 6 du même règlement, en vue d'éviter l'utilisation abusive, par son employé, d'informations privilégiées, mais la Commission a décidé qu'il n'y avait pas lieu d'appliquer une sanction.

4 - Enquêtes relatives aux franchissements de seuil

Comme chaque année, un bon nombre d'enquêtes ont eu pour objet de s'assurer du respect de la réglementation en matière de franchissement de seuil.

En 1991, la Commission a transmis au Parquet un dossier pour une éventuelle infraction à cette réglementation.

L'enquête a concerné le marché des actions de la société Nord France. Elle était motivée par l'animation du marché de ce titre à partir d'août 1989. Les investigations ont fait apparaître que des achats massifs de titres avaient été réalisés par une banque allemande. Les titres acquis par celle-ci représentaient, à la fin mai 1990, 10 % du capital de la société Nord-France, sans qu'aucune déclaration de franchissement de seuil eût été faite.

Les responsables de l'établissement ont indiqué que ces achats avaient été effectués pour le compte de plusieurs clients. Mais plusieurs indices recueillis au cours de l'enquête laissaient à penser qu'un bloc avait pu être constitué par action de concert.

La Commission a décidé de saisir de ces faits l'autorité judiciaire qui seule a la possibilité d'obtenir les renseignements complémentaires nécessaires auprès des autorités allemandes. Ces faits pourraient, en outre, constituer un délit d'initié.

De telles enquêtes sont complexes lorsqu'il s'agit précisément de rechercher si un franchissement de seuil n'est pas intervenu par action de concert. Ceci est particulièrement important lorsque le seuil concerné est celui du tiers des droits de vote dans une société et que son franchissement entraîne le dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique.

Ce fut le cas en 1991, lors de l'annonce du renforcement de la participation du groupe Bolloré dans le capital de la Compagnie financière Delmas-Vieljeux. Les investigations ont permis, en l'espèce, de conclure à l'existence d'une action de concert entre Bolloré, la Compagnie Privée d'El Rhaba (CPDR) et Clinvest, filiale du Crédit Lyonnais. Le groupe Bolloré était tenu d'accorder la garantie de cours sur les titres de la Compagnie financière Delmas-Vieljeux dont il a pris l'initiative (1).

5 - Enquêtes liées aux activités de démarchage et de gestion de portefeuille

■ A plusieurs reprises des investigations ont été menées sur des activités de démarchage en vue de réaliser des opérations sur des marchés étrangers.

Les dispositions légales et réglementaires actuellement en vigueur en matière de sollicitations du public pour de telles opérations ont été rappelées dans le bulletin mensuel de novembre 1991.

L'une de ces enquêtes a conduit la Commission à refuser la demande d'agrément déposée, à la fin 1990, par les dirigeants de la filiale française de la société de gestion de portefeuille Goldhill agréée en Suisse.

Une autre a concerné les activités, en France, de la société Kesperry LTD, sise à Londres, et possédant un bureau en France. Il a été constaté que cette société avait directement, ou par l'intermédiaire d'apporteurs d'affaires, sollicité le public en vue d'effectuer des opérations sur les marchés à terme étrangers d'instruments financiers et de marchandises. Il a aussi été relevé que la société Kesperry et les intermédiaires qu'elle utilise ne remplissaient pas les conditions requises pour effectuer du démarchage en France sur des contrats à terme français ou étrangers. Enfin, on a pu observer les piètres résultats obtenus par les clients ainsi que le montant élevé des commissions perçues. En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son dossier au Procureur de la République près le Tribunal de Paris, les faits relevés étant susceptibles de recevoir une qualification pénale.

■ La Commission est amenée souvent à procéder à des enquêtes sur des publications et documents publicitaires qui proposent des placements en valeurs mobilières ou autres produits financiers. Elles ont pour but de s'assurer que les auteurs de ces propositions n'agissent pas en infraction avec la législation sur l'appel public à l'épargne, le démarchage financier et la gestion de portefeuille. Une enquête de ce genre a été effectuée pour répondre à une demande d'avis du Parquet sur le contenu d'une lettre d'informations boursières distribuée en France par abonnement depuis 1983. "La Lettre Confidentielle de Jean-Pierre Laly". Elle a fait apparaître que le rédacteur de cette lettre avait essentiellement conseillé, à ses lecteurs, entre 1983 et 1986, l'achat d'actions négociées sur des marchés non réglementés au Canada et aux

(1) Cf chapitre IV p. 155.

Etats-Unis. Les personnes qui avaient suivi ces conseils avaient, au cours de cette période, perdu plus de 80 % de leur investissement, certaines de ces valeurs n'étant soit plus cotées, soit négociées à un cours quasiment nul. La Commission a fait part de ses conclusions au Parquet et a informé les diverses autorités de contrôle étrangères susceptibles d'être concernées par ce dossier. Elle a estimé nécessaire, en outre, de renouveler, dans son bulletin mensuel d'avril 1991, ses conseils de prudence aux investisseurs non professionnels lorsque ceux-ci souhaitent spéculer sur des sociétés cotées à l'étranger et inconnues en France.

■ S'agissant des enquêtes sur l'activité des sociétés de gestion de portefeuille, trois d'entre elles ont donné lieu à transmission à l'autorité judiciaire.

● La première a concerné la société Option Finance, spécialisée dans les opérations sur le MATIF et le MONEP, dont l'agrément, délivré le 27 juillet 1990, a été retiré le 9 novembre 1990. Cette société ne disposait ni des moyens matériels et humains ni d'une organisation conformes aux renseignements fournis pour la délivrance de l'agrément.

La société, qui intervenait dans le cadre de mandats de gestion signés avec ses clients, n'avait pas respecté ses obligations contractuelles relatives à l'information régulière de la clientèle, et avait dépassé les limites de risques prévues dans les mandats. Enfin, elle s'était volontairement livrée à une multiplication abusive des opérations effectuées pour le compte des clients, afin d'augmenter le volume des courtages, et elle avait procédé à l'affectation d'opérations gagnantes au profit de comptes privilégiés ouverts par les gestionnaires au nom de leurs proches. Au vu de ces éléments, la Commission a transmis l'ensemble du dossier au Procureur de la République.

● La seconde enquête a visé les activités de la société GCA (Goldschmidt Conseil et Associés), en sa qualité de commissionnaire agréé. Des plaintes nombreuses avaient été formulées de la part de la clientèle, le plus grand nombre des opérations incriminées ayant été effectué sur des marchés à terme étrangers de marchandises. Il a été constaté en premier lieu que la société GCA faisait état dans les documents diffusés au public, de moyens et de compétences dont elle ne disposait pas. D'autre part GCA amenait des clients à signer des conventions de simple transmission d'ordres, alors qu'elle conduisait une gestion de fait de leurs comptes. En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son rapport au Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Paris en particulier pour présomption d'infraction aux dispositions de l'article 44 de la loi du 27 décembre 1973 visant la publicité mensongère et de l'article 405 du Code Pénal visant l'escroquerie. Le communiqué publié le 3 février 1992 (voir annexe XXIII) sur les conclusions de l'enquête, informe les plaignants qu'il leur appartient de se faire connaître auprès du Parquet de Paris.

● La troisième enquête portait sur l'application des règlements de la Commission n° 89-04 et n° 89-05 relatifs à la gestion de portefeuille et à la transmission d'ordres de bourse; les conclusions en ont été publiées le 21 janvier 1992. Cette enquête avait pour objet de rechercher si des personnes géraient à titre habituel des portefeuilles sans y être habilités, ou transmettaient des ordres sans respecter les obligations imposées pour exercer ce type d'activité. Les investigations ont fait apparaître plusieurs cas de gestion en infraction avec les dispositions légales ou réglementaires.

Ces faits concernent notamment les personnes suivantes :

- SA Resolving Conseil à Paris
- Eskenazi Gestion SA à Paris
- Epargne Plus (société en participation) à Paris
- G 7 Finance Gestion à Fontenay le Fleury (78)
- SARL Triangle Gestion à Nice (06)
- SA Vip Gestion Le Havre (76)

En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son dossier au Parquet, les faits relevés paraissant susceptibles de recevoir une qualification pénale.

6 - Enquêtes relatives à des opérations personnelles de professionnels

Deux enquêtes ont révélé des comportements frauduleux de la part de salariés de sociétés de bourse.

■ La poursuite des investigations entreprises dans le cadre de l'enquête sur les activités d'une société de bourse (cf rapport annuel 1990 p. 189) a permis de découvrir que deux salariés de cette société, chargés des opérations de couverture sur le MATIF pour des fonds communs de placement dont était dépositaire cette société, avaient réalisé parallèlement des opérations personnelles pour des montants significatifs. Celles-ci sont apparues contestables dans la mesure où ces deux opérateurs ont tiré parti des lacunes de l'organisation administrative et de l'absence de contrôle au sein de la société de bourse pour réaliser sans risque et à leur profit des opérations sur ce marché, au détriment des fonds communs. La Commission a transmis le dossier au Parquet, estimant que les faits relevés étaient susceptibles de constituer des délits d'escroquerie, complicité et recel d'escroquerie.

■ L'autre enquête a conduit à examiner les opérations effectuées sur les comptes de deux clients d'une société de bourse. Il a été constaté que ces comptes enregistraient des opérations systématiquement gagnantes, sur plusieurs valeurs, le plus souvent au moyen d'allers-retours réalisés dans la même journée. Les conditions dans lesquelles ces opérations étaient inscrites sur les comptes des clients apparaissaient, en outre, suspectes. Ces deux clients avaient en réalité des liens avec deux négociateurs de la société de bourse, lesquels s'étaient vu rétrocéder directement ou indirectement une partie significative des gains réalisés. Ceux-ci ont ainsi profité de leur fonction pour réaliser irrégulièrement des opérations bénéficiaires, qu'ils n'ont pas affectées à leur propre compte pour déjouer les contrôles en place ou ne pas formellement déroger aux règles de déontologie. Les victimes de tels comportements ont été la société de bourse elle-même, et ses clients.

La Commission a transmis le dossier au Parquet, sur le fondement des articles 177, 179 et 405 du Code Pénal, visant la corruption active ou passive d'employés et l'escroquerie. Elle a également saisi le Conseil des bourses de valeurs.

7 - Enquêtes relatives à l'application de la réglementation boursière

- Les offres publiques ont fait l'objet d'une surveillance spécialement attentive. Il s'agit, en particulier, de s'assurer du respect des dispositions prévues à l'article 22 du règlement n° 89-03 de la Commission relatives aux déclarations d'intervention sur le marché des titres concernés par l'offre.

En 1991, quelques irrégularités ont été relevées lors des offres publiques visant les sociétés Locafinancière, Roger Bellon et Bafip à l'occasion d'opérations sur les titres de ces sociétés. Elles ont fait l'objet d'observations à leurs auteurs. S'agissant des deux dernières offres, les faits relevés ont été transmis au Conseil des bourses de valeurs.

- Une enquête a été effectuée sur le marché des actions de la société Biscuits Poulst en raison des fortes fluctuations des cours que ce titre a connues entre juillet et décembre 1990. Il est apparu que l'évolution du marché de ce titre était totalement dépendante des interventions de la société Bélédia-Finance, société contrôlant plus de 95 % du capital des Biscuits Poulst.

La Commission a demandé à la société Bélédia-Finance de procéder à une offre publique de retrait (OPR) à un niveau de prix satisfaisant pour les minoritaires. Celle-ci a été réalisée au début de l'année 1992.

- Enfin, deux enquêtes ont eu lieu sur le marché des actions de deux sociétés inscrites au hors-cote, Thiriez, Cartier, Bresson (TCB) et Carrières de La Vallée Heureuse, dont les actionnaires étaient directement sollicités par des personnes physiques pour le rachat de leurs titres. Ces enquêtes ont visé à rechercher si, en ces circonstances, il n'y avait pas violation de la réglementation boursière relative aux offres publiques. Les conclusions ont été transmises au Conseil des bourses de valeurs.

8 - Enquête sur l'évolution de l'indice CAC 40

Lorsque des décalages très importants sont constatés dans l'évolution de l'indice CAC 40, un examen des opérations qui en sont à l'origine est entrepris pour s'assurer qu'aucune manipulation n'est susceptible d'avoir été commise.

S'agissant de la variation brutale et de grande ampleur que l'indice a enregistrée le 26 décembre 1990, celle-ci a entraîné l'ouverture d'une enquête approfondie conduite de manière coordonnée par les Services d'Inspection de la Commission des opérations de bourse, de la Société des bourses françaises et de la Société de compensation des marchés conditionnels (SCMC).

Ce jour-là, au terme d'une séance de bourse particulièrement calme, l'indice a brusquement baissé de 23 points, entre 16 heures 56 et 17 heures, passant de 1 560 à 1 536,89, soit un recul de 1,5 % en quatre minutes, et de 1,73 % par rapport à l'indice de clôture de la séance de bourse précédente.

Les conclusions de l'enquête ont fait l'objet d'un communiqué conjoint de la COB et du CBV le 20 mars 1991. Les investigations ont montré que le mouvement avait été provoqué par d'importants ordres de vente d'actions composant l'indice. Ces ordres émanaient de sociétés de contrepartie ayant pris des positions spéculatives sur les marchés dérivés de l'indice CAC 40; ils

ont eu pour conséquence de provoquer une forte baisse de la valeur instantanée de cet indice, en clôture de séance, valeur qui, dans la réglementation existante, correspondait, en principe, au cours de compensation retenu pour les marchés dérivés.

Tout en observant que les comportements des intervenants concernés ne justifiaient pas en l'état l'ouverture de procédures disciplinaires, la COB et le CBV ont décidé :

- de rappeler à ces intervenants les règles générales de déontologie;
- de préciser les devoirs et obligations des intervenants et teneurs de marché;
- de demander aux autorités du MATIF et du MONEP de modifier le mode de détermination de l'indice de compensation et de liquidation des contrats CAC 40.

Ces autorités ont décidé de retenir, au lieu et place du dernier indice instantané, une moyenne des indices relevés au cours des vingt dernières minutes précédant la clôture ou l'échéance.

Cette modification a pris effet pour les contrats CAC 40 venant à échéance à partir de juillet 1991.

B - ENQUETE GENERALE SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ OBLIGATAIRE EN CONTINU

Cette enquête a été réalisée à partir des observations faites sur la cotation des emprunts sur le système CAC. Elle a permis de mettre en évidence un certain nombre de dysfonctionnements du marché obligataire dont la cotation est réalisée en continu sur le système CAC.

Les trois principales constatations tirées de l'enquête ont été les suivantes :

- la faible liquidité de la majeure partie des titres traités sur le système (beaucoup d'entre eux ne font pas l'objet de plus de 100 échanges par semaine), aggravée par la technique de cotation en continu, aboutit à des cotations souvent aberrantes : des volumes peu importants (voire unitaires) sont en effet échangés sur le système CAC à des cours pouvant présenter des écarts importants, bien qu'inclus dans la fourchette des fluctuations autorisées;

- les fourchettes de cours ainsi que les marges de fluctuation autorisées, beaucoup trop indépendantes de la durée de vie restante des titres, peuvent représenter des fluctuations de taux très importantes dépourvues de toute réalité économique;

- ce marché manque de transparence dans la mesure où il permet de faire coter le cours souhaité avec un faible nombre de titres, pour ensuite effectuer sur la base de ce cours des applications hors système évitant de désintéresser le marché.

Cette situation affecte la sécurité du marché obligataire. L'exécution des ordres en faible quantité sur le marché central, à des cours très fluctuants et dépourvus d'une réalité de marché, gêne non seulement les particuliers, mais aussi les professionnels dans leur gestion. Enfin, la possibilité de coter des cours convenus peut conduire à des manquements déontologiques de la part des intermédiaires.

Les résultats de cette enquête ont été transmis au Conseil des bourses de valeurs et à la Société des bourses françaises afin d'être pris en compte dans le cadre de la réflexion de place que ceux-ci ont engagée sur la réforme du marché obligataire.

La Commission a suggéré que des modifications soient apportées au fonctionnement du système CAC-obligations, de façon à éviter les fluctuations de cours importantes et à ramener les négociations sur le marché central. Elle a recommandé qu'un système de fixing soit envisagé pour les valeurs dont la liquidité est insuffisante pour justifier un marché continu et que les marges de fluctuations autorisées du cours obtenu par fixing tiennent compte des caractéristiques des emprunts, notamment leur durée de vie restante. Enfin, elle a souhaité que, pour les titres cotés en continu, la saisie dans le système CAC des applications réalisées pendant les séances de bourse soit rendue obligatoire.

C - LE DÉVELOPPEMENT DE LA COOPÉRATION INTERNATIONALE

La coopération internationale a porté sur la recherche d'escroqueries internationales, la mise en oeuvre d'accords spécifiques et ponctuels et la participation aux travaux de l'OICV (1).

■ Les échanges d'informations avec les autorités homologues de la COB s'appuient sur l'article 5 bis de l'ordonnance de 1967 et sur les accords passés avec la SEC et la CFTC. Ils se sont caractérisés par leur intensification et par l'établissement de relations avec de nouveaux partenaires, en particulier l'Espagne et l'Italie.

Le tableau ci-dessous retrace les évolutions constatées en terme de nombre de demandes d'assistance reçues ou présentées par la COB.

	Demandes 1990		Demandes 1991 (au 12/12/91)	
	reçues	présentées	reçues	présentées
Etats-Unis	6	20	11	19
Royaume -Uni	7	19	8	14
Canada		31	1	2
Hollande		2	2	4
Suisse		1		2
Espagne			4	3
Allemagne		1	2	4
Belgique		1		1
Italie			2	2
Australie		1	1	
Hong-Kong		1	1	3
Thaïlande				1
TOTAL	13	77	32	55

(1) Organisation Internationale des Commissions de Valeurs Mobilières.

Toutefois, on ne saurait en tirer de conclusions quant au caractère équilibré ou non de nos échanges avec tel ou tel pays pour deux raisons principales.

D'une part, la collecte des informations, objet de la requête, peut se traduire par une charge de travail variable selon la nature des éléments recherchés, ceux-ci pouvant être d'accessibilité immédiate dans le cas où l'organisme requis en dispose déjà pour ses besoins propres et dans d'autres cas nécessiter d'établir des documents ad hoc, de saisir certains supports, voire de recueillir des témoignages.

D'autre part, compte tenu des contextes législatifs et organisationnels propres à chaque autorité, une demande de même nature, pourra, selon les pays, être traitée immédiatement et informellement, ou au contraire nécessiter la mise en oeuvre de procédures lourdes et complexes.

Au total sur 79 enquêtes rapportées en 1991, 25 ont nécessité une demande d'assistance à nos homologues étrangers et réciproquement. La COB a ouvert 6 enquêtes à la demande d'autorités étrangères dans le but de recueillir et de transmettre à celles-ci des informations (Consolidated Gold, Empire Store, Motel 6, Square D, Saatchi & Saatchi, warrants japonais).

■ La recherche d'escroqueries internationales, justifiée par la mission de surveillance générale des marchés dont est investie la COB aux termes de l'article 1 de l'ordonnance de 1967 consiste à considérer des faits ou événements portés à la connaissance de la Commission auxquels on n'arrive pas à attribuer de signification ni parfois même de caractère délictuel dans une optique hexagonale. Elle implique des discussions informelles entre les responsables des services d'inspection afin de comprendre des montages complexes faisant intervenir la compétence d'autorités de plusieurs pays. Elle se traduit, si les doutes sont suffisamment étayés, par l'ouverture d'enquêtes nationales par les autorités concernées et la mise en commun au niveau international des éléments recueillis.

Ce type de surveillance qui s'exerce donc en amont des enquêtes s'avère indispensable pour déjouer les plans des fraudeurs internationaux qui, s'appuyant sur les limites de compétence (territoriale ou fonctionnelle) des autorités de contrôle, mettent en place, sans éveiller l'attention, des stratégies visant notamment à solliciter abusivement les investisseurs d'un pays, en leur proposant des produits financiers en provenance d'un autre pays, par l'intermédiaire de documents de démarchage élaborés dans un troisième et expédiés à partir d'un quatrième.

Cette répartition des éléments constitutifs dans plusieurs juridictions empêche une appréhension globale du montage qui seule permet d'en mettre en évidence le caractère trompeur.

Ainsi la COB a-t-elle découvert les affaires Margin Glide Management GmbH et Compagnie d'Escomptes Financiers SA dont les éléments ont été transmis au parquet.

■ **La mise en oeuvre des dispositions particulières** prévues par deux échanges de lettres des 5 juin et 14 octobre 1991 entre la COB et la SEC a consisté à effectuer une surveillance spécifique par le Service de l'inspection, lors d'émissions effectuées aux Etats-Unis par les sociétés Elf Aquitaine et Total (1).

(1) Cf. ci-après chapitre VIII p. 263.

II - La mise en oeuvre du pouvoir de sanction de la Commission

Depuis la loi du 2 août 1989 qui a modifié l'ordonnance n° 67-833 du 28 septembre 1967, la Commission dispose d'un pouvoir de sanction administrative.

Aux termes des articles 9-1 et 9-2 de l'ordonnance précitée, la Commission peut sanctionner les auteurs de pratiques contraires à ses règlements, lorsque ces pratiques ont pour effet de :

- fausser le fonctionnement du marché;
- procurer aux intéressés un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché;
- porter atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs ou à leurs intérêts;
- faire bénéficier les émetteurs et les investisseurs des agissements d'intermédiaires contraires à leurs obligations professionnelles.

Si ce dispositif permet à la Commission de sanctionner elle-même l'ensemble des situations irrégulières relevant de son domaine d'intervention, il ne lui interdit pas de saisir concomitamment l'autorité judiciaire afin que des sanctions pénales soient prononcées à raison des mêmes faits.

En effet, le Conseil constitutionnel saisi d'un recours contre la loi du 2 août 1989, après avoir constaté que le champ des incriminations visées par l'article 9-1 de l'ordonnance de 1967 était susceptible de recouvrir des agissements qui seraient eux-mêmes constitutifs de délits boursiers et que l'éventualité d'une double procédure, pénale et administrative, pouvait ainsi conduire à un cumul des sanctions, a rappelé que le principe de proportionnalité des peines résultant de l'article 8 de la Déclaration des Droits de l'Homme et du Citoyen impliquait "qu'en tout état de cause, le montant global des sanctions pécuniaires éventuellement prononcées ne dépasse pas le montant le plus élevé de l'une des sanctions encourues", et a reconnu la constitutionnalité du pouvoir de sanction de la Commission.

La procédure de sanction administrative est organisée par le décret n° 90-263 du 23 mars 1990. Cette procédure est contradictoire et permet à la personne mise en cause de se faire assister d'un conseil. La décision prononcée par la Commission, qui doit être motivée, est susceptible d'un recours devant la Cour d'appel de Paris.

En 1991, la Commission a ouvert deux procédures au terme desquelles elle a prononcé des sanctions administratives, l'une à l'encontre d'une personne morale, l'autre à l'encontre d'une personne physique.

A - LA PROCÉDURE DE SANCTION ADMINISTRATIVE A L'ENCONTRE DE LA COMPAGNIE FONCIERE DE LA BANQUE D'ARBITRAGE ET DE CRÉDIT

Le 17 mai 1991, la Commission décidait d'ouvrir une procédure à fins de sanctions administratives à l'encontre de la Compagnie foncière de la Banque d'arbitrage et de crédit (1).

Il était fait grief à la Compagnie foncière de la BAC d'avoir, entre le 21 et le 24 août 1990, procédé à des achats de titres de la société Paris-Bail à un moment où son président détenait des informations paraissant privilégiées à raison de la préparation d'une opération financière consistant en l'acquisition d'un bloc de contrôle de la société Paris Bail.

A l'issue de la procédure contradictoire, après avoir rappelé qu'aux termes de l'article 3 du règlement n° 90-08 :

“les personnes disposant d'une information privilégiée à raison de la préparation et de l'exécution d'une opération financière ne doivent pas exploiter, pour compte propre ou pour compte d'autrui, une telle information sur le marché, ni la communiquer à des fins autres ou pour une activité autre que celles à raison desquelles elle est détenue”,

la Commission, dans sa décision du 1er octobre 1991, a considéré que même si les modalités définitives de la transaction ont été arrêtées après l'acquisition par la Compagnie foncière de la BAC des titres de la société Paris Bail, le principe d'une cession à un prix donné, élément essentiel de l'opération, constituait en lui-même une information précise imposant aux parties de s'abstenir de toute intervention sur le marché à compter du 21 août 1990.

Après avoir constaté que les faits reprochés à la Compagnie foncière de la BAC constituaient une pratique contraire au règlement n° 90-08 relatif à l'utilisation d'une information privilégiée, pratique ayant procuré à l'intéressée un avantage injustifié qu'elle n'aurait pas obtenu dans le cadre normal du marché et ayant également porté atteinte à l'égalité d'information et de traitement des investisseurs et à leurs intérêts, la Commission a prononcé à l'encontre de la Compagnie foncière de la BAC une sanction pécuniaire de 800 000 F, et a décidé la publication de la décision dans le bulletin mensuel de la Commission (2).

La Compagnie foncière de la BAC s'est désistée le 5 décembre 1991 du recours initialement formé contre cette décision.

(1) Cf. ci-dessus p. 189.

(2) Bulletin mensuel de la COB n° 250, septembre 1991.

B - LA PROCÉDURE DE SANCTION ADMINISTRATIVE DANS L'AFFAIRE CONCEPT

A la suite de l'examen du rapport d'enquête (1) concernant l'information financière diffusée en août et septembre 1990 par le groupe Concept, la Commission décidait, le 17 mai 1991, d'ouvrir une procédure à fins de sanctions administratives à l'encontre de la société Concept SA., à l'encontre de M. S. , président en exercice de Concept SA. à l'époque des faits et à l'encontre de M. H. , président en exercice de la société CCMC, à l'époque des faits.

La société anonyme Concept avait fait paraître, le 10 septembre 1990, un communiqué annonçant que le résultat net consolidé pour le premier semestre 1990 était "une perte de l'ordre de 40 millions de francs dont le montant définitif" devait être précisé ultérieurement et ajoutant que ce mauvais résultat provenait à la fois de la diminution du chiffre d'affaires de la société CCMC, principale filiale du groupe Concept, par rapport aux prévisions établies en début d'année, et de charges exceptionnelles au niveau du groupe; le communiqué présentait en outre des mesures de redressement consistant d'une part, en des économies réalisées par la réduction des dépenses récurrentes pour un montant de 120 millions de francs, notamment par la suppression de 190 emplois chez CCMC, et d'autre part, en la fusion-absorption par la société Concept de l'ensemble des sociétés de droit français du groupe.

Un second communiqué en date du 29 octobre 1990 annonçait une perte consolidée définitive, pour le premier semestre, de 181,4 millions de francs.

Or, l'enquête diligentée par la Commission des opérations de bourse révélait que l'écart de 141,4 millions de francs ainsi constaté s'expliquait par :

- un changement de méthode comptable, pour un montant de 64,2 millions de francs;
- des régularisations de charges diverses pour un montant de 11 millions de francs environ;
- des réductions de charges qui étaient prévues et n'ont pas été réalisées, à savoir celles liées au projet de fusion (34,7 millions de francs) et celles liées à un abandon de créances d'intérêts (15 millions de francs) de la part de la société BLS Finance, l'une des sociétés "holding" du groupe, soit au total, 49,7 millions de francs;
- la prise en compte tardive de factures que la société Concept devait régler, à hauteur de 16,5 millions de francs à la société BLS Développement, autre société "holding" du groupe.

Au vu des observations produites par chacun des défendeurs, la Commission décidait, le 30 juillet 1991, qu'il n'y avait pas lieu de poursuivre la procédure à l'encontre de l'ancien dirigeant de la société CCMC. Ayant notifié le 2 août 1991 la poursuite de la procédure concernant les sociétés CCMC et Concept

(1) Cette enquête relative à l'information diffusée par le groupe Concept portait non seulement sur la période d'août à septembre 1990 (période à partir de laquelle le règlement n° 90-02 est applicable), mais également sur la période antérieure de janvier 1989 à juillet 1990. Au cours de celle-ci, il a été relevé des faits susceptibles de recevoir une qualification pénale, faits que la Commission a décidé de porter à la connaissance du procureur de la République; (voir p. 183).

ainsi que M. S. , ces derniers formaient un recours devant la Cour d'appel de Paris.

Dans sa décision du 31 octobre 1991, la Cour a considéré que la décision de poursuivre la procédure notifiée à M. S. ne faisait pas grief au requérant.

Elle a également estimé que la lettre par laquelle la Commission refusait la prorogation du délai de dépôt d'un mémoire complémentaire sollicitée par la société Concept n'était qu'une mesure préparatoire à la décision relative aux poursuites engagées contre la requérante et, en tant que telle, insusceptible de recours.

La Cour a enfin constaté que la société CCMC ne justifiait d'aucun intérêt direct personnel à poursuivre l'annulation d'une mesure ne s'adressant qu'à M. H.

A l'issue de la procédure contradictoire, la Commission a décidé, le 10 décembre 1991, de ne pas prononcer de sanction à l'encontre des sociétés CCMC et Concept SA.

En revanche, considérant qu'aux termes de l'article 2 du règlement n° 90-02, "l'information donnée au public doit être exacte, précise et sincère" et que, selon l'article 3 du même règlement, "constitue pour toute personne une atteinte à la bonne information du public la communication d'une information inexacte, imprécise ou trompeuse", la Commission a estimé que M. S. , en prenant la responsabilité de faire diffuser le 10 septembre 1990 des informations dont il connaissait le caractère inexact, imprécis et trompeur, avait commis une faute dont il devait répondre personnellement. Elle a prononcé à son encontre une sanction pécuniaire de 1 million de francs et décidé la publication de la décision dans le bulletin mensuel de la Commission (1). Cette sanction est devenue définitive.

(1) Bulletin mensuel de la COB n° 254, janvier 1992.

III - Les suites judiciaires

LE MARCHE OBLIGATAIRE

La Commission dans son rapport annuel 1984 (p 78) relatait l'enquête effectuée sur des transactions boursières ayant eu lieu en 1982, qui avait mis en lumière une série d'opérations suspectes réalisée par des employés d'agents de change.

Le rapport annuel pour 1990 (p 204) rendait compte de façon détaillée de la suite judiciaire réservée à cette affaire. Un jugement du Tribunal de Grande Instance de Paris, le 30 mars 1989, condamnait trois des six prévenus pour délit d'initié à des peines d'emprisonnement avec sursis et d'amendes. La Cour d'appel de Paris infirmait cette décision le 26 février 1990. A la suite du pourvoi formé par le Parquet général pour défaut et contradiction de motifs, la Cour de Cassation avait cassé l'arrêt de la Cour d'appel de Paris et renvoyé l'affaire devant la Cour d'appel de Lyon. Cette dernière, le 18 décembre 1991, a condamné M. B. à la peine de huit mois d'emprisonnement avec sursis et à 350 000 francs d'amende et relaxé MM. V. et D.

IV - La déontologie

A - LA POURSUITE DE LA DÉMARCHE DÉONTOLOGIQUE

Tandis que l'année 1990 avait été celle de l'intégration dans les règlements COB des recommandations formulées par la Commission de déontologie boursière, présidée par M. Pfeiffer, en 1991, une pause réglementaire a été observée. De nombreuses associations de professionnels des métiers financiers ont entrepris de se doter de leur propre code de déontologie.

1 - Le bilan de l'intégration des exigences déontologiques dans le droit français

Un premier bilan de la mise en oeuvre des principes de déontologie a permis de souligner que leur retranscription dans les lois et règlements nationaux était en passe d'être achevée.

INSERTION DANS LE DISPOSITIF NORMATIF FRANCAIS DES PRINCIPES DE DEONTOLOGIE DEFINIS PAR LA COMMISSION BRAC DE LA PERRIERE

- **L'intermédiaire doit disposer des moyens nécessaires à la bonne exécution des services offerts à la clientèle** : Loi n° 88-1201 du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM, article 12 relatif à l'obligation de moyen des sociétés de gestion d'OPCVM; Règlement COB n° 90-06, relatif à la gestion individuelle ou collective de portefeuille.

- **L'intermédiaire financier doit assurer une information adaptée aux besoins de son client** : Loi n° 88-70 du 22 janvier 1988, article 20 créant l'obligation d'une orientation écrite préalablement à la gestion de comptes de clients; Règlement général du CBV, articles 2-6-3 et 2-3-1 à 2-3-3, définissant les conditions d'information lors de l'ouverture de comptes et de la réalisation d'opérations financières; Décision générale du CBV n° 89-18, (dispositions incluses dans les mandats de gestion); Règlement général du marché à terme, article 4-1-3 (nécessité de cerner les besoins des donneurs d'ordres); Décision du CMT n° 89-3 (dispositions incluses dans les mandats de gestion).

- **L'intermédiaire financier doit s'efforcer de réaliser la meilleure exécution possible des ordres de son client** : Règlement COB n° 89-05 relatif au mandat de transmission d'ordres; Règlement CRB n° 90-12 du 25 juillet 1990 relatif à l'horodatage des ordres; Règlement CRB n° 90-13 du 25 juillet 1990 relatif aux conditions de réception et d'exécution des

ordres transmis par des intermédiaires professionnels; Règlement général du marché à terme, articles 4-1-1-1 et 4-1-1-6 (rappelant les principes de loyauté, neutralité, impartialité et d'horodatage des ordres); Règlement général du CBV, article 4-5-9 créant l'obligation d'horodatage des ordres.

- **L'intermédiaire doit s'efforcer de respecter la transparence et la sécurité du marché** : Règlement CRB n° 90-08 du 25 juillet 1990 imposant l'existence d'un contrôle interne qui a notamment pour objet de veiller au respect de la sécurité des structures; Règlement général du CBV (même disposition), article 2-2-6; Règlement général du marché à terme, article 4-1-1-7 (même disposition).

- **L'intermédiaire financier doit établir un régime des opérations personnelles des professionnels qu'il emploie et mettre en place les moyens de les contrôler** : Loi n° 88-70 de janvier 1988, article 19, créant l'obligation pour les établissements financiers de définir une déontologie des opérations personnelles des salariés; Règlement général du CBV, articles 2-6-5 à 2-6-9 définissant la déontologie personnelle des salariés des sociétés de bourse; Instruction COB relative aux organismes de placement en valeurs mobilières prise en application du règlement n° 89-02 du 30 septembre 1989.

- **L'intermédiaire financier doit s'efforcer de prévenir les conflits d'intérêts, et le cas échéant, de les résoudre équitablement** : Règlement COB n° 90-08, article 6 obligeant les émetteurs de titres cotés à prévoir des procédures internes en vue d'éviter la circulation d'informations privilégiées; Règlement général du CBV, article 2-6-2 (organisation des sociétés de bourse et indépendance de certaines fonctions); Règlement général du CBV, article 6-1-1 (interdiction de procéder à une opération de contrepartie face à un client géré); Règlement général du marché à terme, article 3-3-0-7 (même interdiction que précédemment, portée à l'attention des intervenants sur le MATIF); Règlement COB n° 90-05 relatif à l'utilisation abusive des pouvoirs et mandats.

2 - La démarche déontologique des professionnels

a) Déontologie des teneurs de marché du MONEP

Le Conseil des bourses de valeurs a défini, dans son règlement général, de nouvelles exigences déontologiques à l'attention des établissements teneurs de marché sur le MONEP. Ainsi l'article 4.3.16 du Règlement général a exigé que les sociétés agréées en tant que teneur de marché sur le MONEP s'engagent "à respecter l'intégrité des différents marchés sur lesquels cette fonction les conduit à intervenir". Le CBV a, par ailleurs, introduit par sa Décision générale n° 89-14 relative à l'agrément des teneurs de marché sur le MONEP les notions nouvelles "d'interdiction d'abus de situation sur les marchés" (article 7) et d'obligation d'enregistrement dans des comptes internes distincts des opérations relevant respectivement de la tenue de marché sur le MONEP et d'une activité d'arbitrage de prix sur d'autres marchés (article 8).

Il a cependant considéré qu'il importait de laisser le soin aux praticiens eux-mêmes de mettre au point un code de bonne conduite pour préciser les droits et devoirs des professionnels dans l'exercice de leurs fonctions. A cette fin un groupe de réflexion a été constitué sous l'égide de la Société de compensation des marchés conditionnels (SCMC) et de la Société des bourses françaises (SBF) et a défini un code de déontologie dont l'application s'étend à tout établissement exerçant l'activité de tenue de marché sur le MONEP.

Sept principes sont ainsi édictés, par lesquels les sociétés exerçant la fonction de teneur de marché :

- prennent l'engagement de ne pas porter atteinte à l'intégrité des marchés sur lesquels cette fonction les conduit à intervenir.
- s'engagent à respecter les règles de fonctionnement du marché et s'interdisent toute pratique visant à accroître artificiellement le volume des transactions ou leur position.
- s'abstiennent d'utiliser les pouvoirs qu'elles ont reçus à des fins autres que celles à raison desquelles ils leur ont été confiés.
- s'engagent à respecter le principe de primauté des intérêts du client et à assurer une égalité de traitement de l'ensemble des ordres de la clientèle dont elles assurent la contrepartie.
- s'engagent à mettre en oeuvre une organisation et des procédures internes permettant une séparation effective des fonctions : courtier/teneur de marché/arbitragiste.
- doivent être en mesure à tout moment, à la demande des autorités de marché ou de leur département de contrôle interne, de retracer les opérations qui ont été effectuées et de justifier la gestion de leur position.
- confient à l'un de leurs responsables la charge spécifique de suivre le respect des dispositions du code de déontologie. Ce responsable doit être doté des moyens techniques appropriés.

b) Déontologie des gestionnaires d'OPCVM

Dans le domaine de la gestion de portefeuille collectifs, l'Association des sociétés financières et fonds français d'investissement (ASFFI), association professionnelle qui regroupe la plupart des gérants d'OPCVM, a adopté, lors de son assemblée générale du 13 décembre 1990, un code de déontologie que chacun de ses membres est tenu de mettre en oeuvre et de respecter (voir chapitre VII et le rapport annuel 1990 p. 207).

c) Déontologie des sociétés de gestion de portefeuille

De même en matière de gestion individuelle, l'Association française des sociétés de gestion de portefeuille qui regroupe plus de la moitié des sociétés de gestion de portefeuille en activité s'emploie à définir des règles de déontologie adaptées à cette profession. Cet exercice est néanmoins rendu délicat du fait de la diversité de la profession dont les statuts ont été définis par la loi du 2 août 1989. Le code en préparation recensera les principes (obligation de

moyens, connaissance du client, qualité d'exécution, prévention des conflits d'intérêt), que tout gestionnaire de portefeuille doit respecter.

Il devrait arrêter également des normes précises relatives aux aspects les plus sensibles de l'exercice de cette profession : affectation préalable des ordres, rotation des portefeuilles, traitement des rétrocessions de courtage, déontologie des personnels.

d) Déontologie des marchés de gré à gré

A l'initiative de la Banque de France, un code de déontologie des marchés de gré à gré a été établi par un groupe d'associations professionnelles représentatives des intervenants sur ces marchés. Ce document définit un certain nombre de règles et d'usages que les professionnels s'engagent à respecter en vue de préserver l'intégrité du marché qu'ils animent.

Le code est construit autour de quatre axes principaux :

- le rappel de certains principes fondamentaux de la déontologie des marchés d'où sont dérivées des règles de conduite pratiques sont en particulier évoqués :
 - la confidentialité des opérations,
 - la nécessité de prévenir structurellement l'apparition de conflits d'intérêt et d'assurer en toute circonstance l'impartialité dans le choix des opérateurs et courtiers,
 - l'impératif de contrôle interne et de suivi des risques;
- la codification des usages et pratiques du marché auxquels les adhérents au code s'engagent à conformer leurs actions;
- la recherche de solutions amiables aux litiges pouvant survenir entre les intervenants des marchés de gré à gré par la mise en oeuvre d'une procédure de conciliation ou d'arbitrage;
- la création d'un Comité des "marchés interbancaires de gré à gré" en charge de formuler des recommandations visant à compléter ou préciser les conditions d'application du code de déontologie, d'en adapter le contenu aux évolutions de marché et de participer aux démarches de conciliation. Ce comité devrait être composé des représentants des associations professionnelles adhérentes et d'un représentant de la Banque de France.

3) La participation des établissements financiers à la lutte contre le blanchiment des capitaux

Pris en application de la loi n° 90-614 du 12 juillet 1990, un décret du 13 février 1991 a fixé les conditions de la participation des organismes financiers à la lutte contre le blanchiment des capitaux provenant du trafic des stupéfiants. Il définit une obligation permanente de vigilance des organismes financiers à l'égard de leurs clients qui s'exerce lors de l'ouverture du compte et ultérieurement à l'occasion de toute opération financière d'un montant supérieur à un million de francs ou se présentant dans des condi-

tions inhabituelles de complexité et ne paraissant pas avoir de justification économique ou d'objet licite.

Cette vigilance est complétée par la mise en oeuvre d'un régime de déclaration des opérations auprès d'un service spécialisé du ministère chargé de l'économie. La publication de ce décret a entraîné l'insertion de nouveaux articles dans les règlements généraux du Conseil du marché à terme et du Conseil des bourses de valeurs (respectivement articles 3-5-0-7 et 4-1-18 et articles 2-3-9 à 2-3-12). Sont ainsi formulés :

- l'obligation de se doter d'une organisation et de procédures permettant d'exercer les contrôles requis,
- l'existence d'un responsable chargé de la mise en oeuvre des procédures internes,
- le devoir de consignation des informations relatives à l'identité des clients habituels ou occasionnels pendant une période minimale de 5 ans,
- la nécessité de dispenser aux salariés la formation et l'information nécessaires pour mieux appréhender les diligences qui leur incombent en ce domaine.

B - L'EXAMEN PAR LA COMMISSION DES CODES DE DÉONTOLOGIE ÉLABORÉS PAR LES PROFESSIONNELS

La démarche française en matière de déontologie a consisté à encourager les professionnels à élaborer eux-mêmes des règles de pratique professionnelle. Dans la plupart des cas, les professionnels présentent le résultat de leurs travaux tant pour les inscrire dans une démarche de Place plus générale que pour obtenir un aval officiel.

En cette matière, la COB s'assure principalement que les textes qui lui sont soumis sont conformes aux principes issus des travaux de la Commission Brac de La Perrière, ainsi qu'à ses objectifs en matière de protection des investisseurs. Elle veille également à la cohérence d'ensemble du dispositif déontologique.

La Commission est ainsi déjà intervenue sous différentes formes :

1 - La reconnaissance du Code de déontologie de l'ASFFI

Considérant que le code de déontologie des gestionnaires de portefeuilles collectifs, élaboré par l'ASFFI, était de nature à renforcer la protection des droits des porteurs de parts d'OPCVM, la Commission a souhaité que son application s'étende à l'ensemble de la profession des gestionnaires d'OPCVM.

Elle a, à cet effet, décidé de considérer la conformité de l'organisation et du fonctionnement des OPCVM avec les règles définies par le code de déontologie de l'ASFFI, comme l'une des conditions de l'octroi de son agrément et a

pris la décision d'incorporer ce dispositif dans l'instruction du 30 septembre 1989, relative à la procédure d'agrément des OPCVM.

Elle a également considéré la violation des règles de pratique professionnelle définies par ce Code, comme susceptible de motiver de sa part, aux termes de l'article 33-1 de la loi du 23 décembre 1988, la saisine du Conseil de discipline des OPCVM.

2 - La collaboration avec les professionnels

De façon plus générale, la Commission des opérations de bourse s'efforce de faciliter la mise en oeuvre de normes déontologiques, au sein des différentes associations de professionnels de la finance ou des établissements financiers eux-mêmes. Elle répond ainsi aux nombreuses questions qui apparaissent dans l'exercice quotidien des fonctions de contrôle interne. Elle collabore également avec certains émetteurs qui ont entrepris, conformément à l'obligation posée par l'article 6 du règlement de la COB n° 90-08, de mettre en oeuvre des procédures internes, souvent sous forme de règles de déontologie des administrateurs ou dirigeants de sociétés, visant à prévenir la circulation induite d'une information privilégiée.

CHAPITRE VII

La gestion de l'épargne collective

I - Les OPCVM

A - LES OPCVM A VOCATION GÉNÉRALE

1 - L'évolution du secteur

a) Nouvelle progression de la collecte.

L'année 1991 a été marquée par la poursuite du développement de la gestion collective en France. Onze millions d'épargnants détiennent actuellement des actions de SICAV ou des parts de fonds communs de placement (FCP) soit près d'un Français sur cinq.

Les créations d'OPCVM ont été soutenues en 1991 : 72 SICAV et 579 FCP ont en effet été agréés. Plus du tiers des SICAV créées sont des SICAV court terme alors que les agréments de FCP se répartissent en court terme (159), obligataires (216), actions (38) et diversifiés (166). Le manque d'intérêt des investisseurs pour les produits actions, phénomène marquant de l'épargne collective en France, a été manifeste en 1991 : seuls 50 OPCVM caractérisés "actions" (12 SICAV et 38 FCP) ont été agréés au cours de cette année par la Commission contre 89 en 1990.

L'encours des OPCVM à vocation générale atteint 2225 milliards de francs à la fin 1991 contre près de 2000 milliards fin 1990 soit une croissance de 14 %. Cette progression est encore essentiellement imputable aux OPCVM court terme (1200 milliards) et plus particulièrement aux SICAV court terme monétaire en dépit d'un renversement de tendance dans la collecte nette qui est devenue négative à partir d'octobre.

L'encours des OPCVM obligataires a progressé régulièrement sur l'année. En revanche, malgré leurs performances honorables, les OPCVM "actions" ont connu constamment un flux négatif de souscriptions nettes.

Le succès des OPCVM monétaires a eu pour effet de renchérir les ressources des établissements de crédit et notamment des grandes banques qui ont cherché à développer de nouveaux produits pour concurrencer ces OPCVM. L'année 1991 a été aussi caractérisée par l'apparition et le développement rapide au cours du deuxième semestre d'une nouvelle gamme d'OPCVM grand public assortis d'une garantie de capital et, dans certains cas, d'une garantie de performance.

Ces produits, dont la gestion s'inspire des méthodes d'assurance de portefeuille développées depuis une dizaine d'années aux EtatsUnis, étaient au nombre de 59 au 31 décembre 1991 et représentaient un encours global de 21 milliards de francs.

Enfin, s'agissant des OPCVM spécifiques, 16 fonds communs à risques (FCPR) ont vu le jour en 1991, ce qui porte leur nombre à 143 et leur encours à 9,3 milliards de francs contre 7,6 milliards de francs au 31 décembre 1990. Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) ont connu cette année encore un essor modeste avec 11 créations contre 9 en 1990 et un actif global proche de 430 millions de francs au 31 décembre 1991.

b) Simplification des gammes de produits au sein des grandes gestions collectives

Déjà constaté en 1990, le phénomène de regroupement et de simplification de la gamme d'OPCVM proposés au public s'est poursuivi, dans la plupart des gestions collectives, à un rythme soutenu en 1991, année au cours de laquelle 486 fusions d'OPCVM sont intervenues (soit une progression de + 25 %).

En effet, les groupes promoteurs, soucieux de rationaliser la gestion de leurs OPCVM en réduisant leurs coûts de fonctionnement, ont poursuivi leur programme de fusion afin de constituer des unités de plus grandes dimensions permettant des économies d'échelle importantes. Le premier semestre 1991 a donc connu un rythme de fusions soutenu, comparable à celui de l'année précédente. Ces opérations ont bénéficié d'un régime fiscal favorable en 1991; en effet, selon les dispositions de la loi de finances initiale pour 1991, ces opérations sont fiscalement neutres pour les porteurs de parts ou actionnaires concernés, qu'ils soient personnes physiques ou morales.

Cependant, la loi n° 91-716 du 26 juillet 1991 portant diverses dispositions d'ordre économique et financier a modifié ce dispositif fiscal pour la période s'ouvrant à compter du 1er janvier 1992. A compter de cette date, les plus-values constatées lors d'opérations de fusion, qui bénéficiaient jusqu'ici d'un régime automatique de report d'imposition, seront soumises, sur demande, au régime du sursis d'imposition avec imposition immédiate des plus-values à hauteur des soultes en espèces reçues, et pour la totalité en cas de versement de soultes supérieures à 10 % des titres reçus.

Un tel aménagement, moins favorable pour les actionnaires ou les porteurs, a contribué à la multiplication des agréments de fusions au second semestre 1991 (295), les responsables d'OPCVM souhaitant faire bénéficier leurs souscripteurs du régime fiscal le plus avantageux.

2 - L'environnement réglementaire

Si peu de modifications ont été apportées en 1991 à la réglementation en vigueur seuls deux décrets ont été adoptés au cours de cette année le dispositif applicable aux OPCVM a cependant évolué. En effet, la Commission des opérations de bourse a été amenée, comme par le passé, à préciser les modalités d'application de certaines règles et à rappeler quelques principes de nature prudentielle. Par ailleurs, les professionnels de la gestion collective se sont dotés, à travers un code adopté le 13 décembre 1990 par l'Association des sociétés et fonds français d'investissement (ASFFI), d'un ensemble de règles déontologiques qui faisait jusqu'à présent défaut à la place de Paris.

a) L'élargissement des ratios de division des risques pour les OPCVM monétaires

Faisant droit à une demande formulée par de nombreux établissements bancaires, les pouvoirs publics ont autorisé, par le décret n° 91.605 du 27 juin 1991, les OPCVM affichant une caractérisation monétaire à détenir, à titre dérogatoire, 25 % de leur actif net en titres de créances d'un même émetteur.

La possibilité offerte aux OPCVM monétaires de bénéficier de ce régime, dérogatoire aux règles habituelles de division des risques est cependant soumise à trois conditions :

- seuls les titres de créance émis par un émetteur bénéficiant d'une notation délivrée par une agence habilitée par le ministre chargé de l'économie, sont visés par les dispositions du décret;
- les OPCVM qui souhaitent opter pour ce régime particulier doivent en informer préalablement la Commission des opérations de bourse et les actionnaires ou porteurs de parts concernés; ils sont tenus en outre de publier trimestriellement le détail de leur portefeuille et de faire apparaître clairement les titres d'un même émetteur détenus au-delà de 10 % de l'actif net ainsi que la note "attachée" à ces titres;
- la règle limitant à 40 % de l'actif net l'encours global des lignes de titres excédant 10 % de l'actif net d'un OPCVM reste applicable.

b) La clarification de certaines règles

De même qu'elle avait précisé en 1990 les règles de valorisation applicables aux titres de créances négociables détenus par les OPCVM, la Commission a été conduite, au cours de l'année 1991, à préciser certaines règles concernant la gestion des OPCVM.

- Traitement des opérations de réméré et de pension livrée

Ces opérations ayant une nature financière très voisine, leur traitement au regard des règles de division des risques doit être identique afin de ne pas privilégier le recours à un instrument en l'occurrence le réméré aux dépens de l'autre. Dès lors, la Commission a rappelé que les titres pris en pension ou acquis à réméré par les OPCVM, sens le plus fréquent des opérations de ce type conclues par les FCP ou les SICAV, doivent être retenus pour le calcul des ratios de division des risques.

Afin de renforcer la sécurité des opérations de pension, la Commission a par ailleurs recommandé aux OPCVM :

- d'adhérer à la convention de place, élaborée sous l'égide de la Banque de France, qui fixe le cadre juridique et les modalités des opérations de pension livrée;

- de respecter les règles de livraison de titres prévues par ce texte, en rappelant que les opérations qui ne donneraient pas lieu à livraison au sens de la convention (virement en compte pour les titres dématérialisés, livraison physique ou mise sous dossier individualisé chez le cédant des titres matérialisés) s'apparentent à des prêts d'espèces, opérations que les OPCVM ne sont pas autorisés à effectuer.

Compte tenu des risques attachés au réméré, il apparaît souhaitable que cette technique cède progressivement la place au prêt de titres et à la pension livrée, dont le statut juridique et fiscal devrait être définitivement consolidé par la loi sur la fiducie qui sera soumise au Parlement à la session de printemps 1992.

En outre, il conviendrait que puissent être améliorées les procédures de livraison des supports des opérations de cession temporaire, aussi bien pour les titres dématérialisés que pour ceux qui ne le sont pas encore.

La simultanéité des mouvements titres et espèces serait systématiquement recherchée.

Enfin, les professionnels et notamment les auditeurs devraient être sensibilisés à la nécessité de contrôler la nature et la valeur des titres acquis temporairement.

Une réflexion commune sur l'ensemble de ces questions en vue d'améliorer la sécurité offerte par les opérations de cession temporaire de titres va être engagée avec la Banque de France.

- Création d'OPCVM assortis de parts de distribution et de capitalisation

La Commission a été saisie, en 1991, de plusieurs demandes visant à transformer des SICAV ou des FCP en OPCVM assortis de titres de distribution et de capitalisation à l'instar des OPCVM existant au Luxembourg depuis plusieurs années déjà. Ces produits, qui permettent de rationaliser et de diminuer le coût des produits collectifs offerts au public, présentent deux caractéristiques majeures : ils donnent lieu au calcul d'une valeur liquidative pour chaque type de titres, le rapport entre ces deux valeurs liquidatives demeurant identique, hors frais spécifiques liés à la distribution, entre deux dates de distribution; le calcul de ces deux valeurs liquidatives est opéré sur la base de l'actif net de l'OPCVM; il n'y a donc pas création de compartiments spécifiques ni affectation d'une partie du patrimoine de l'OPCVM à telle ou telle catégorie de titres, ce qui serait contraire au principe d'unicité du patrimoine des OPCVM.

Dans ces conditions, la Commission a autorisé la transformation en OPCVM assortis de deux types de parts. Outre les éléments d'information qu'elle demande habituellement lors de la création d'un OPCVM, la Commission a demandé, lors de l'examen de ces dossiers, que lui soient communiqués les

schémas comptables et une simulation de calcul des valeurs liquidatives. Elle a, par ailleurs, appelé l'attention des investisseurs sur le fait que si l'option pour l'une ou l'autre catégorie de titres, lors de la transformation de l'OPCVM, n'a pas de conséquence fiscale, il en va différemment en revanche pour tout changement ultérieur de catégorie, une telle opération devant être analysée comme une cession donnant lieu le cas échéant à imposition au titre des plus-values suivie d'un rachat.

- Création d'OPCVM assortis d'une garantie de capital et éventuellement de performance

La Commission des opérations de bourse a rappelé dans son rapport annuel pour l'année 1990 les conditions qu'elle pose à l'agrément de ce type d'OPCVM : garantie externe délivrée par une personne morale présentant une surface financière suffisante, information claire donnée aux souscripteurs sur la nature et les modalités de mise en oeuvre de la garantie. Le développement significatif de ces produits au cours de l'année 1991 a conduit la Commission des opérations de bourse à préciser un certain nombre de points.

- **Information des investisseurs** : la Commission a demandé que les fiches signalétiques ou les notices d'information de ces OPCVM comportent une rubrique particulière relative à la garantie (nature, modalités) et à ses conséquences fiscales. Par ailleurs, dans un souci de transparence, elle demande que figure systématiquement, sur ces documents mais aussi sur tous les supports de publicité, le taux de rendement actuariel annuel brut du produit et elle a appelé l'attention des investisseurs sur ce point par un communiqué (Cf annexe XXIII). Toute autre information relative au rendement ne peut être exprimée qu'en caractères plus petits et de façon plus discrète.

- **Plafonnement des actifs** : dans nombre de cas, les promoteurs d'OPCVM garantis ont retenu des montages assortis de commissions de souscription très élevées afin de dissuader l'entrée de nouveaux investisseurs après la création du produit; des souscriptions massives ultérieures peuvent en effet porter préjudice aux investisseurs déjà présents dans l'OPCVM et conduire le gérant à prendre des risques potentiellement illimités. Pour répondre à cette difficulté, la Commission a accepté que les promoteurs d'OPCVM garantis puissent prévoir, lors de la création du produit, un plafonnement des souscriptions qui pourra être exprimé en capitaux collectés ou en nombre de titres à émettre.

- Fusion d'OPCVM :

Saisie d'un nombre très élevé de dossiers concernant des fusions d'OPCVM, la Commission a procédé en août 1991 au rappel du régime applicable à ces opérations et a précisé certains points techniques les concernant.

- **Calcul de la parité d'échange** : cette parité, mathématique ou théorique, est le rapport entre la valeur liquidative de l'OPCVM absorbé et celle de l'OPCVM absorbant. Ce rapport représente le nombre ou la fraction de titres de l'OPCVM absorbant auquel donne droit un titre de l'OPCVM absorbé. L'échange de titres est réalisé sur la base de ce rapport. Cependant, dans le cas d'une opération d'absorption d'un FCP par une SICAV, ou de fusion de

SICAV entre elles, aucune coupure d'action ne peut être prévue dans l'échange.

● **Régime fiscal** : aucune mention particulière de nature fiscale n'est requise dans les documents d'information destinés aux porteurs de parts ou actionnaires concernant les opérations de fusions initiées avant le 31 décembre 1991. En revanche, une information particulière sur le nouveau régime d'imposition des plus-values dégagées devra être donnée pour toutes les opérations engagées postérieurement à cette date.

c) La définition par l'Association des sociétés et fonds français d'investissement (ASFFI) des normes déontologiques applicables en matière de gestion collective

Cette association, qui regroupe près de 90 % des organismes gestionnaires ou promoteurs d'OPCVM, a adopté, lors de son assemblée générale du 13 décembre 1990, un code de déontologie que chacun de ses membres est tenu de mettre en oeuvre et de respecter. Ce code, qui s'inspire des travaux menés depuis cinq ans sur la place de Paris en matière de déontologie, énonce les principes fondamentaux que doivent respecter les gestionnaires d'OPCVM. A cet égard, il définit :

- **des règles de déontologie applicables aux opérations particulières du personnel** : domiciliation des comptes auprès de l'établissement employeur, interdiction de réaliser des opérations personnelles face aux OPCVM gérés...etc;

- **des règles destinées à assurer la primauté des intérêts des clients sur ceux de l'établissement et à éviter les conflits d'intérêts** : séparation des activités de gestion des comptes "maison" et des comptes OPCVM, affectation des ordres de bourse préalablement à leur exécution sur le marché, incompatibilités de fonctions, résolution des conflits d'intérêts en faveur des souscripteurs;

- **des règles relatives aux moyens mis en oeuvre dans le cadre d'une gestion collective** : la loi du 23 décembre 1988 pose le principe d'une obligation de moyens qui incombe aux structures qui entendent effectuer une activité de gestion collective. Les SICAV et les sociétés de gestion doivent mettre en oeuvre, en permanence, des moyens techniques et humains adaptés à l'activité qu'elles mènent. A cet égard, le code adopté par l'ASFFI précise que ces moyens doivent être en permanence au moins équivalents à ceux dont l'OPCVM a fait état auprès de la Commission des opérations de bourse pour obtenir son agrément.

L'adoption de ces règles déontologiques a fait l'objet d'une reconnaissance par la Commission (1).

Afin d'améliorer le traitement administratif des créations et modifications d'OPCVM d'une part, de redéployer ses moyens sur le contrôle a posteriori du fonctionnement, de la distribution et de l'information du public d'autre part, la COB a préparé en 1991, en concertation étroite avec la profession, d'importantes mesures d'allègement et de simplification de ses procédures qui sont entrées en vigueur le 1er janvier 1992.

(1) Cf. chapitre VI p. 207.

3 - L'allègement et la simplification des procédures d'agrément des OPCVM.

Cet allègement porte sur la constitution des OPCVM et sur leur modification.

- **Les délais d'agrément sont raccourcis :**

Les demandes d'agrément recevront une réponse **dans un délai d'un mois, ou de huit jours**, selon les cas. Au-delà de ces délais, et à défaut d'opposition ou de demande d'information complémentaire de la part des services, l'agrément de la COB sera réputé acquis.

- **Des procédures allégées sont prévues pour les OPCVM non offerts au public :**

Ces instruments, créés sur une base contractuelle au profit d'un nombre limité d'investisseurs avertis, appellent des diligences plus légères de la part de la COB.

Sont considérés comme OPCVM non offerts au public, les OPCVM dont le nombre maximum de souscripteurs n'excède pas 20, avec un montant de souscription initiale supérieur à 1 million de francs, et dont les promoteurs s'engagent à ne faire aucun démarchage, publicité ou autre sollicitation du public.

- **Les modifications mineures ne sont plus soumises à l'agrément préalable de la COB :**

En application de l'article 24 de la loi du 23 décembre 1988, sont soumises à l'approbation de la COB les "transformations" d'OPCVM, à l'exclusion des modifications mineures. Demeurent ainsi soumis à approbation préalable les changements touchant aux acteurs de l'OPCVM (gestionnaire, dépositaire ou leurs délégataires, réseau distributeur et commissaires aux comptes), aux caractéristiques essentielles de la gestion (caractérisation majeure de la politique de gestion, garanties), ainsi que les principales dispositions statutaires (règles de valorisation, exercice social, regroupement ou division des parts ou actions).

En revanche, les autres modifications sont désormais mises en oeuvre librement par les promoteurs. Parmi celles-ci, les modifications dont la connaissance en temps réel est nécessaire au marché ou à la COB pour l'exercice de sa mission de contrôle ou d'information statistique seront directement introduites par les gestionnaires dans la banque de données informatique de la COB (Minitel 36-14).

- **Les règles d'information ainsi que les cas d'exonération de droit de sortie sont clarifiés :**

La Commission demande que toute modification significative des OPCVM soit portée à la connaissance des porteurs avant leur entrée en vigueur, et que ceux-ci puissent obtenir le rachat de leurs parts ou actions en exonération de commission de sortie, ou sur la base des conditions antérieures, au cas où ces modifications ne leur conviendraient pas.

Ces clarifications, apportées par le complément à l'Instruction OPCVM de 1989 (Cf. bulletin mensuel de la COB n° 254 de janvier 1992), répondent aux principes suivants :

- toute modification significative est portée à la connaissance des actionnaires ou porteurs de parts par courrier individuel ou à défaut par voie de presse, à l'exclusion des modifications secondaires qui font l'objet de publication dans les documents périodiques des OPCVM,
- toute modification portant sur les acteurs, la politique de gestion de l'OPCVM, ou sur les droits financiers des porteurs, ouvre à leur profit une possibilité de sortie sans frais pendant trois mois.

● **La fiche signalétique devient notice d'information :**

La note d'information d'un OPCVM comprend les documents constitutifs (règlement ou statuts) et une fiche signalétique exprimant ses principales caractéristiques. La fiche signalétique, obligatoirement remise à l'intéressé avant souscription, était jusqu'ici visée par la COB. Le document, qui pourra dorénavant être modifié sans visa préalable de la COB, sera désormais appelé "notice d'information".

● **La banque de données OPCVM gérée par la COB est modifiée :**

La banque de données OPCVM mise en place en 1985 à la demande du ministre chargé de l'économie, retrace, dans un de ses compartiments, les principales caractéristiques de chaque OPCVM, qui sont accessibles au public par Minitel 36-15 COB. Ces informations étaient jusqu'ici actuellement introduites par le service des placements, sur la base des agréments donnés. La distribution nouvelle des responsabilités a rendu nécessaire les modifications de procédure suivantes : les modifications d'OPCVM non soumises à l'agrément de la COB sont introduites directement, par les promoteurs, dès leur date de mise en oeuvre, les services de la COB continuent à introduire les éléments revêtus de son approbation.

B - LES FONDS COMMUNS DE PLACEMENT D'ENTREPRISE ET L'ÉPARGNE SALARIALE

1 - Les caractéristiques de l'évolution du secteur

a) Stagnation du nombre de FCPE et des actifs gérés

- A la fin de l'année 1991, le nombre des FCPE était d'environ 4 350. La Commission a agréé en 1991 314 nouveaux fonds, contre 392 en 1990, ainsi qu'un nombre significatif de fusions absorptions ou de transferts d'actifs.

L'année 1991 a également été marquée par un grand nombre de modifications apportées aux règlements des fonds d'entreprises puisque 1120 avenants ont été approuvés par la Commission en 1991 contre 450 en 1990, relatifs pour la plupart à :

- l'intervention obligatoire d'un commissaire aux comptes : les contraintes financières résultant de cette obligation expliquent en partie le nombre important de fusions ou transferts d'avoirs vers des fonds multientreprises au cours de l'année;
- l'élargissement des possibilités d'investissement : de nombreux fonds peuvent désormais détenir en portefeuille des valeurs étrangères, intervenir sur les marchés dérivés, en protection du portefeuille, et avoir recours à des prêts et emprunts de titres;
- et enfin aux méthodes d'évaluation des titres non cotés de l'entreprise, qui sont évoquées au paragraphe 2 b) suivant.

- En 1990, les actifs gérés sont restés stables en dépit d'une forte progression de la collecte. Le total des versements bruts opérés a atteint 16,9 milliards de francs soit une progression significative (+ 20 %) moindre toutefois qu'en 1989 (+ 66 %). Les souscriptions nettes se sont élevées quant à elles à 7,4 milliards de francs en augmentation de plus de 49 % par rapport à l'année 1989. Le montant global des actifs gérés par les fonds d'entreprise n'a en revanche que faiblement évolué au cours de l'année : il s'élevait en effet à 65,1 milliards au 31 décembre 1990 soit une progression de 1,8 % par rapport à l'année précédente. Une telle évolution s'explique par les mauvaises performances des marchés financiers en 1990.

- 1991 est au contraire marqué par une reprise de la progression des encours des FCPE (+ 23 %). En dépit de l'importance des rachats, cette évolution positive s'explique par la poursuite d'une collecte dynamique et par des performances de placement plus favorables que l'année précédente.

b) Modification de la structure des actifs gérés

La composition des actifs des FCPE s'est sensiblement modifiée en 1990. En effet si les titres de capital représentent encore le principal placement réalisé par les FCPE (25 milliards de francs), leur part relative a sensiblement diminué en 1990 (39 % contre 48 % l'année précédente) au profit des titres émis par les OPCVM (20 milliards de francs) et des obligations (18 milliards de francs) qui représentent désormais respectivement 31 % et 28 % de l'actif net global des FCPE.

Par ailleurs, la part des actifs investis en actions émises par l'entreprise ou par une de ses filiales au sens de l'article 2084 de la loi du 24 juillet 1966 a augmenté : elle représente un volume global de 12 milliards de francs soit près de 19 % de l'actif net global contre 15 % les années précédentes. Ce phénomène tient à la fois à l'impact de la baisse des marchés financiers sur le poste "valeurs mobilières cotées", à une certaine rigidité dans la valorisation des titres non cotés et enfin aux nouvelles contraintes en matière de division des risques fixées par la loi du 23 décembre 1988.

Les statistiques provisoires pour 1991 montrent la poursuite de cette évolution, puisque la part des actions d'entreprise dans les FCPE continue à progresser pour s'établir aux environs de 25 % de l'actif global. Les obligations d'entreprise connaissent également une forte progression. Au total, les titres de l'entreprise représentent près du tiers des avoirs.

c) Les opérations réservées aux salariés effectuées en 1991

La Commission n'a eu à connaître que 35 opérations de ce type en 1991 contre 48 en 1990. Pour l'essentiel, ces opérations ont pris la forme d'augmentations de capital réservées aux salariés de l'entreprise (28 opérations) auxquelles viennent s'ajouter quatre émissions d'emprunt obligataire, une émission de titres subordonnés à durée indéterminée et une émission de bons de souscription d'actions. Enfin, une société a procédé à l'acquisition en bourse de ses propres actions en vue de les attribuer à ses salariés et à ceux du groupe.

Ces opérations soumises aux dispositions de l'ordonnance du 21 octobre 1986 ont été réalisées dans la plupart des cas (30) par l'intermédiaire d'un ou plusieurs fonds communs de placement d'entreprise. Seules cinq d'entre elles ont été effectuées par souscription directe des salariés.

Deux précisions sont ici utiles :

■ en application des dispositions de l'instruction du 19 juillet 1988, les augmentations de capital réservées aux salariés doivent donner lieu à l'établissement et à la diffusion auprès de chaque salarié d'un bulletin d'information déposé préalablement auprès de la Commission. En 1991, deux sociétés ont réalisé des augmentations de capital, réservées aux salariés du groupe et souscrites, par tranches successives, par des fonds communs de placements d'entreprise. Dans cette situation, la Commission a considéré cependant que la diffusion d'un bulletin d'information pour chaque période de souscription était lourde et peu appropriée. Aussi a-t-elle admis que l'actualisation de l'information (évolution de la situation de l'entreprise, le cas échéant évolution du cours de bourse) puisse être intégrée dans les documents d'information périodiques diffusés par la société.

■ La Commission a constaté que plusieurs sociétés lui ont adressé le bulletin d'information prévu par les textes peu de temps avant l'ouverture de la souscription voire postérieurement au lancement de l'opération. Or, la souscription ne peut être ouverte qu'à l'issue d'un délai de 15 jours suivant la transmission du dossier à la Commission des opérations de bourse, sauf accord formel de sa part intervenant avant la fin de ce délai. Celle-ci est intervenue à plusieurs reprises pour rappeler l'importance qu'elle attache au respect de cette mesure et inviter fermement les sociétés à se conformer aux dispositions de l'ordonnance de 1986.

2 - La clarification des règles

a) L'exigence de liquidité des titres de l'entreprise

Le décret n° 89623 du 6 septembre 1989, pris en application de la loi du 23 septembre 1988 relative aux OPCVM, et modifié par le décret n° 9115 du 4 janvier 1991, autorise en son article 7b les fonds d'entreprise à employer plus de 10 % de leurs actifs en titres de l'entreprise ou d'une entreprise qui lui est liée au sens de l'article 2084 du 24 juillet 1966 "pourvu que les conditions de la liquidité de ces valeurs aient été prévues".

Il est en effet apparu indispensable d'éviter que les placements effectués, notamment en titres non cotés, n'aient des conséquences dommageables pour les salariés en rendant les parts qu'ils détiennent illiquides. La Commission en concertation avec les professionnels, a cherché à préciser les modalités d'application de ce décret qui a fait l'objet d'une instruction.

b) L'harmonisation des règles d'évaluation relatives aux obligations émises par l'entreprise

Il arrive que les règlements des fonds communs de placement d'entreprise investis partiellement ou en totalité en obligations privées de l'entreprise comportent des règles de valorisation inadaptées, retenant généralement la valeur nominale majorée du coupon couru. La Commission a souhaité que les règles applicables aux obligations non cotées soient cohérentes avec les règles en vigueur pour les autres titres de créance, à savoir l'évaluation par référence à un indicateur de marché affecté d'une marge représentative de la qualité intrinsèque de l'émetteur. Ces règles ont été rappelées dans une instruction.

C - LES OPCVM PARTICULIERS

1 - Les fonds communs de placement à risques

Au cours de l'année 1991, le secteur des FCPR a été caractérisé par deux faits essentiels :

- une diminution du nombre des créations d'OPCVM d'une part;
- la complexité croissante des produits, notamment en matière d'intéressement des gérants à la performance réalisée par les FCPR.

a) Une activité contrastée par rapport aux années précédentes.

- Un nombre de créations limité

Depuis 1984, les créations de FCPR s'effectuaient à un rythme régulier de l'ordre de 20 à 25 OPCVM par an. Au cours de l'année 1991, la Commission n'a agréé qu'une quinzaine de nouveaux fonds. Cette baisse de régime s'explique probablement par la difficulté d'intéresser au capital risque de nouveaux investisseurs dans une période marquée par les incertitudes internationales et par une faible croissance économique peu propice aux valorisations rapides.

- Une progression sensible des actifs gérés

En dépit de ces conditions peu favorables, l'encours des FCP a cependant progressé en 1991 : au 31 juin 1991, l'actif net des FCPR totalisait un encours de 9,3 milliards de francs, qui se répartissait en 2,2 milliards pour les fonds ayant moins de 2 ans d'existence, et 7,1 milliards pour ceux ayant plus de 2 ans. Cet encours global, composé de plus de 60 % de titres non cotés, a donc progressé de plus de 20 % par rapport au 31 décembre 1990. Cette

évolution s'explique essentiellement par la croissance des souscriptions nettes due à l'intérêt de certains investisseurs institutionnels étrangers, notamment japonais et américains pour les produits français : la collecte nette s'est élevée en effet à 908 millions de francs pendant la période visée.

b) La complexité croissante des montages.

La généralisation du mécanisme d'appel progressif des capitaux

Nombre de FCPR créés en 1991 sont assortis d'un mécanisme d'appel progressif des capitaux collectés, selon un échéancier défini contractuellement sur la base d'objectifs d'investissement. Cette formule permet de ne maintenir qu'un volume limité de liquidités dans le fonds. Ce système présente l'avantage de donner aux gérants la certitude de disposer de fonds importants à des dates connues à l'avance et aux souscripteurs de ne pas immobiliser des capitaux en attente d'affectation.

- Des modalités complexes de calcul de l'intéressement des gérants à la performance des fonds...

Le système le plus fréquemment utilisé jusqu'à présent a été celui de la répartition in fine du boni de liquidation à concurrence de 80 % pour les investisseurs et de 20 % pour les gérants. On a pu constater, en 1991, l'apparition de nouvelles techniques essentiellement destinées à accélérer la distribution des plusvalues enregistrées :

- dans quelques cas un boni de liquidation est calculé et distribué, dès les premières cessions bénéficiaires d'actifs par le fonds, et non plus globalement à la liquidation du fonds.

- la rémunération des gérants n'existe qu'au delà d'un rendement minimum, défini contractuellement, assuré aux investisseurs. Ce rendement minimum peut être fixe ou référencé à un indice de marché auquel est comparé le taux de rendement interne du fonds, compte tenu des opérations débouclées.

- qui ont conduit la Commission à préciser certaines règles.

Les conditions d'intéressement des gérants doivent être clairement précisées dans le règlement; lorsque le FCPR comporte divers types de parts donnant des droits différents sur les actifs ou les produits, le rapport entre le nombre de parts de chaque catégorie doit être arrêté dans le règlement; la part revenant au(x) gérant(s) au titre du boni de liquidation doit être provisionnée pendant toute la durée de vie du fonds, en fonction de l'évolution de la performance, et non pas décomptée en une seule fois au moment de la dissolution. Les promoteurs des FCPR doivent adresser, lors du dépôt du dossier d'agrément, des simulations de calcul des valeurs liquidatives des différents types de parts.

Ces différents points seront précisés dans l'instruction relative aux FCPR en cours de préparation.

2 - Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT)

A la différence des OPCVM de droit commun, la spécificité des FCIMT réside dans la possibilité qui leur est offerte d'engager plus d'une fois leur actif sur les marchés à terme réglementés français et étrangers, par des contrats d'instruments financiers ou sur marchandises. Les risques attachés à ce type de marché justifient des règles spécifiques en matière de gestion (ratio de la liquidité) et de diffusion de ces produits (interdiction de publicité et de démarchage).

Les projets de FCIMT sont agréés par la Commission sur la base d'une note d'information et d'un règlement. Il n'existe actuellement aucun modèle standardisé de note d'information mais une instruction de la COB en matière d'agrément de FCIMT est en cours d'élaboration.

Onze FCIMT ont été agréés par la Commission au cours de l'année 1991 dont un a fait l'objet d'une renonciation, ce qui porte, au 31 décembre 1991, le nombre de FCIMT à dixsept et représente un encours d'environ 430 millions de francs. Deux fonds représentent 70 % de cet encours. Treize FCIMT sont "actifs", les quatre autres ne sont investis qu'en titres monétaires. Ces produits ont fait l'objet d'un développement diversifié, mais relativement lent, largement explicable par l'incertitude relative au régime fiscal applicable à leurs produits.

a) Un développement diversifié des produits

■ La diversité des marchés et des instruments d'intervention

La plupart des FCIMT se sont donné au moment de leur approbation la possibilité d'intervenir sur tous types de contrats et sur tous les marchés autorisés par l'arrêté du 6 septembre 1989; en pratique cependant, ces fonds se sont spécialisés, en fonction des compétences des gestionnaires, sur un nombre restreint de contrats ou de marchés.

- La majorité des FCIMT (7 sur 13 FCIMT actifs) sont spécialisés sur les marchés français (MATIF, MONEP), et souvent sur un type de contrats. Ainsi, l'un d'entre eux a la particularité d'intervenir sur les seuls contrats et options sur indice CAC 40, ou sur leurs produits dérivés (warrants sur indice CAC 40). Trois autres FCIMT n'interviennent que sur le "notionnel" et sur les options sur contrat "notionnel".

- D'autres FCIMT sont au contraire orientés principalement vers les marchés à terme étrangers (2 sur 13). Il existe ainsi un FCIMT spécialisé dans les contrats étrangers sur matières premières agricoles.

Enfin, quatre FCIMT opèrent aussi bien sur les marchés étrangers que sur les marchés français.

■ La diversification des stratégies et méthodes de gestion

La COB demande que les stratégies de gestion soient explicitement mentionnées dans la note d'information. La plupart des gestions sont de nature spéculative et reposent sur une analyse technique ou fondamentale des marchés.

D'autres, fondées sur l'arbitrage, cherchent à profiter des anomalies de marchés; elles sont cependant souvent associées aux premières.

L'organisation interne de la gestion est elle-même variable selon les FCIMT. Elle peut être centralisée, ou au contraire, reposer sur plusieurs gestionnaires, dotés d'une large autonomie, auxquels sont alloués une fraction des actifs. Dans l'hypothèse où tout ou partie de la rémunération de la gestion est fondée sur la performance de chacun des gestionnaires, la Commission exige que la performance prise en compte pour le calcul de cette rémunération soit une performance **globale** appréciée au niveau du fonds.

■ **Le phénomène de la délégation du choix des investissements à des spécialistes extérieurs se développe**

La délégation de la gestion financière à une société spécialisée dans les interventions sur les marchés à terme et dotée d'outils spécifiques est un phénomène encore embryonnaire en France. Il pourrait cependant se développer rapidement à l'instar des nombreuses délégations faites aux CTA-Commodities Trading Advisors aux Etats-Unis.

Ce mécanisme de délégation n'atténue pas la responsabilité de la société de gestion du ou des fonds, qui, en toute hypothèse, demeure responsable de la gestion vis-à-vis des porteurs de parts. Par ailleurs, la Commission examine les contrats de délégation et exige un certain nombre de garanties concernant la société délégataire de la gestion (communication de la liste des actionnaires et des administrateurs, appréciation de l'expérience professionnelle des gestionnaires, appréciation des moyens matériels et des procédures de contrôle interne).

■ Une formule originale : le FCP à vocation générale investi en parts de FCIMT

A ce jour, un seul fonds de ce type a été agréé par la Commission à savoir le FCP Mondinvest Futures de la société HDF Finance Conseil. Ce FCP, conforme à la définition des fonds de fonds donnée par l'art. 13 du décret n° 89-623, propose une stratégie qui limite les risques supportés par les porteurs de parts : il devra en effet détenir des parts d'au moins 10 FCIMT pour respecter les règles de division des risques. La Commission a agréé ce fonds en exigeant toutefois qu'il s'interdise d'effectuer, directement ou indirectement, une quelconque promotion commerciale pour les FCIMT dans lesquels il investit.

b) Un développement lent des produits

Le nombre et l'activité des FCIMT restent encore limités pour deux raisons essentielles :

- Les restrictions relatives à la commercialisation

L'art. 23 de la loi de 1988 interdit toute action de publicité et de démarchage au profit des FCIMT, ce qui limite considérablement les possibilités de commercialisation de ce type de fonds.

- L'ambiguïté du régime fiscal

A cet égard, il convient de distinguer le régime applicable aux personnes morales de celui retenu pour les personnes physiques :

- pour les personnes morales, aucune réglementation fiscale spécifique n'ayant été prévue lors de la création des FCIMT, les dispositions de l'instruction 4B486 publiée au Bulletin officiel de la Direction générale des impôts du 18 août 1986 stipulant que le résultat des opérations dénouées sur les marchés à terme est rattaché aux bénéfices imposables dans les conditions de droit commun (c'est-à-dire au titre de l'année de leur réalisation et au taux de l'I.S.) ont été appliquées.

- pour les personnes physiques, l'administration fiscale a également retenu le principe de transparence fiscale avec une imposition au titre de l'année de réalisation des plusvalues réalisées sur les marchés à terme, les porteurs étant considérés comme intervenant eux-mêmes directement sur les marchés à titre d'opérateurs habituels.

La loi de finances pour 1992, publiée au JO du 31 décembre 1991 a cependant assoupli le système d'imposition : désormais, les personnes physiques sont considérées comme opérateurs occasionnels et imposées pour les gains réalisés sur les marchés français aux taux de 18,1 %. Mais la quote-part des profits réalisés par le FCIMT sur les marchés étrangers demeure taxable selon le barème de l'impôt sur le revenu. Toutefois, diverses incertitudes mériteraient encore d'être levées.

Un tableau figurant en annexe XVI présente les principales caractéristiques des FCIMT agréés à ce jour.

D - LA COMMERCIALISATION DES OPCVM ÉTRANGERS EN FRANCE

Avec plus de la moitié du total des capitaux gérés, la France occupe la première place en Europe en matière de gestion collective. Son marché attire donc les initiatives des promoteurs étrangers, avec des succès jusqu'ici mitigés.

1 - La commercialisation en France des OPCVM étrangers régis par la directive européenne

Depuis le 1er octobre 1989, peuvent seuls bénéficier de la procédure de reconnaissance mutuelle des agréments, et donc être librement commercialisés sur le territoire de la Communauté, les OPCVM originaires de pays dont la législation a été mise en conformité avec la directive européenne n° 85/611, et dont les autorités de contrôle ont certifié la conformité avec la directive.

A ce jour, la plupart des pays de la Communauté ont procédé à la transposition, dans leur droit national, des dispositions de la directive européenne. Au cours de ces deux dernières années, les législations de l'Espagne, de l'Allemagne et des PaysBas ont été mises en conformité avec la directive euro-

péenne. Seuls désormais l'Italie, la Grèce et le Portugal, ces deux derniers pays bénéficiant d'une dérogation jusqu'au 1er avril 1992, ont encore une législation qui n'est pas conforme au texte européen.

Les OPCVM européens commercialisés en France, au nombre total de 173, sont pour 71,4 % des produits de droit luxembourgeois, dont 42 % créés par les filiales locales d'établissements bancaires français. Les OPCVM allemands, dont la première introduction en France remonte à 1991, représentent désormais 14,3 % du nombre total d'OPCVM européens commercialisés sur le territoire national. Les OPCVM originaires d'autres pays de la Communauté occupent une place qui demeure encore très modeste : 6,33 % pour la Belgique, 4,8 % pour Pays-Bas 3,17 % pour le Royaume-Uni.

En 1991, 63 OPCVM coordonnés ont été agréés par la COB.

La commercialisation en France d'OPCVM originaires d'autres Etats membres de la Communauté demeure donc un phénomène marginal tant en nombre de produits qu'en volume de capitaux collectés. Les raisons d'une telle situation sont connues : prépondérance des grands réseaux bancaires ou financiers dans le placement des produits collectifs, fidélité de la clientèle, coût moyen de la gestion moindre en France que dans la plupart des autres pays de la Communauté, adaptation de la réglementation française aux formules introduites à l'étranger (capitalisation des revenus, OPCVM à deux types de parts).

Les produits agréés en 1991 se répartissent de la manière suivante :

Nature de l'OPCVM		Type de l'OPCVM	
. SICAV	34	. OPCVM de distribution	33
. FCP	27	. OPCVM de capitalisation	1
. UNIT TRUST	2	. OPCVM de capitalisation et de distribution	9
		. OPCVM à compartiments	20

Lors de l'examen des demandes de commercialisation d'OPCVM européens, la Commission des opérations de bourse attache une importance particulière :

- aux conditions de commercialisation du produit sur le territoire national; à cet égard, elle apprécie la nature et la qualité des organismes participant au placement du produit et les supports de commercialisation envisagés par les promoteurs;
- aux modalités d'information des souscripteurs, ces derniers devant disposer d'une information en langue française, équivalente à celle diffusée par l'OPCVM dans son pays d'origine;

- à la **qualité des informations de nature juridique et financière fournies par l'OPCVM**, dont un établissement bancaire, généralement l'établissement assurant la commercialisation en France, doit certifier l'exactitude.

2 - La commercialisation en France des autres OPCVM étrangers

L'introduction des autres OPCVM étrangers sur le marché français est soumise aux dispositions de l'article 14 du décret n° 89624 du 6 septembre 1989 : les OPCVM originaires d'Etats n'appartenant pas à la Communauté doivent faire l'objet d'une autorisation préalable du ministre chargé de l'économie.

Les OPCVM provenant d'Etats membres de la Communauté mais non conformes à la directive font l'objet d'une procédure d'agrément par la COB, dans les mêmes conditions que celles applicables aux OPCVM français.

II - Les fonds communs de créances

En 1991, la Commission des opérations de bourse a délivré son agrément à 23 opérations de titrisation, représentant un encours global de 7 milliards de francs. A ce jour, les fonds communs de créances sont au nombre de 31, dont 20 peuvent être qualifiés de FCC obligataires, pour un montant de plus de 17 milliards de francs.

Le faible développement du marché de la titrisation et la prépondérance prise par les opérations à caractère obligataire ont conduit les pouvoirs publics à mener une réflexion sur les aménagements susceptibles d'être apportés au dispositif législatif et réglementaire issu de la loi du 23 décembre 1988.

A - UN DEVELOPPEMENT LIMITE DES ENCOURS AU PROFIT DES FCC DE TYPE OBLIGATAIRE

L'année 1991 a vu naître principalement des fonds communs de créances "de type obligataire" dont les parts ont été placées dans le public comme composants de produits complexes associant, par exemple, compte à terme, plan d'épargne populaire (PÉP) ou plan d'épargne logement (PÉL). Cette formule semble présenter des avantages certains pour les promoteurs de FCC et s'impose donc, pour l'instant, dans l'attente d'un réel démarrage du marché.

1 - La typologie des différentes opérations de titrisation

Les opérations de titrisation appartiennent à plusieurs types :

■ **la titrisation de créances multiples** : opérations à risque concentré ou à risque dispersé. Dans la catégorie **des opérations à risque concentré**, se situent les fonds communs de créances qui comportent un nombre limité de créances (entre 4 et 22) sur un faible nombre de débiteurs (entre 2 et 14). Jusqu'à présent, ces opérations, initiées par la Caisse des dépôts et consignations et le Crédit national, demeurent peu nombreuses en 1991 (deux opérations : ABM 1 et Régions de France n°2) comme en 1990 (3 opérations de ce type).

Les fonds communs de créances **à risque dispersé** désignent les fonds composés d'un nombre important de créances (qui peuvent aller jusqu'à plusieurs milliers) représentatives de prêts à la clientèle de l'établissement cédant. Ces montages supposent que les établissements disposent de données statistiques suffisamment longues et précises pour évaluer les risques de défaillance des débiteurs. Trois FCC pouvaient être classés dans cette catégo-

rie en 1990; 3 nouveaux fonds communs de créances de ce type (CL FCC 9102, Foncier FCC 19911, CB2) ont été agréés en 1991. A cet égard, il convient de souligner qu'à travers le FCC Foncier 19911, la première opération de titrisation de créances hypothécaires a été mise en place.

■ **La titrisation "interbancaire" ou "obligataire"**, s'entend des opérations comportant la cession de créances bancaires, généralement créées pour l'occasion, et dont le montant nominal dépend le plus souvent du volume des souscriptions recueillies auprès du public. Les opérations de ce type ont été au nombre de 18 en 1991.

2 - La titrisation "obligataire" l'emporte sur la titrisation de créances multiples, plus difficile à mettre en oeuvre

La préférence des établissements titriseurs pour ce type d'opérations s'explique de diverses façons. Relativement simple par son architecture et par ses techniques juridiques, la "titrisation obligataire" offre une entrée commode sur le marché de la titrisation.

Il s'est avéré d'autre part, qu'en termes de coût, ce mécanisme constituait pour les établissements cédants et leurs filiales un outil de refinancement plus intéressant que les émissions obligataires; les taux servis aux porteurs de parts s'échelonnent certes entre 6,18 % et 9,50 %; cependant, ces parts étant généralement intégrées dans un produit composite d'accueil, la rémunération totale du produit offert au public est, dans la plupart des cas, sensiblement inférieure à 9,50 %.

L'intérêt de ce type d'opérations est enfin de proposer au marché des produits d'échéance intermédiaire, entre les émissions de TCN et les émissions obligataires. Certains de ces avantages ne se retrouvent pas dans les opérations de titrisation de créances multiples, au demeurant beaucoup plus difficiles à monter. Ces dernières exigent, en effet, une bonne connaissance de l'historique des créances; or, les systèmes informatiques dont disposent actuellement la plupart des établissements ne permettent pas aisément le tri de leurs créances en lots homogènes susceptibles d'être titrisés.

Par ailleurs, aussi bien les fonds communs de créances de type "obligataire" que les autres se heurtent à des problèmes plus généraux qui sont à l'origine du faible développement des FCC; contraintes législatives et réglementaires limitant considérablement le champ d'intervention des titriseurs, coût important des opérations.

3 - Le progrès dans la standardisation des produits et des procédures

L'année 1991 a connu plusieurs évolutions en ce sens :

- **lancement de produits de "série"**, à l'initiative principale du Crédit agricole.

Il s'agit de produits à caractéristiques financières semblables lancés par le même groupe selon un calendrier régulier.

Ces fonds peuvent bénéficier d'une procédure d'agrément allégée comportant l'agrément du programme global par la Commission avec délégation au président pour approuver les conditions financières propres à chacun des produits.

- amélioration des mécanismes de garantie

Les promoteurs ont généralement renforcé la qualité des garanties mises en place; le mécanisme de la garantie à première demande s'est substitué à celui de la caution et porte désormais, dans la majeure partie des montages, sur la totalité des sommes exigibles.

La commercialisation de fonds communs de créances s'est faite souvent à l'intérieur de produits composites, alliant des parts de FCC, un compte à terme et un PEL-Plan d'épargne logement (pour les FCC de type "Prem" du Crédit agricole), ou des parts de FCC et un PEP (pour les FCC de type "Certirente" ou le fonds Certis mai 1994 de la Société générale).

Les souscripteurs concernés par ces produits ont été principalement des personnes physiques, contrairement aux produits "purs" plutôt souscrits par des institutionnels. On peut penser que l'attrait fiscal des produits composites explique ce phénomène.

B - LA REFLEXION SUR L'AMENAGEMENT DU CADRE JURIDIQUE DE LA TITRISATION

Le démarrage de la titrisation a été relativement lent.

Devant cet état de faits, la Direction du Trésor a chargé un groupe de travail de faire des propositions pour favoriser le développement de la titrisation.

Les propositions du groupe portent essentiellement sur deux points :

■ élargissement du champ d'application de la titrisation comportant :

- la possibilité de rechargement des FCC par acquisition de créances nouvelles, ce qui en ferait des instruments d'épargne durables.

- la suppression de toute référence à la durée d'origine des créances titrisables (actuellement supérieure à 2 ans), afin d'élargir au crédit à court terme le champ de la titrisation, compensée par une contrainte nouvelle de durée minimale des parts émises.

- la titrisation d'opérations de crédit-bail.

- l'ouverture de la titrisation aux créances détenues par des agents non financiers.

■ élargissement des garanties applicables aux fonds communs de créances : prise en compte de garanties attachées aux créances cédées qui viendraient compléter les trois types de couvertures du risque de défaillance prévus dans la réglementation actuelle.

La Commission a été invitée par les pouvoirs publics à participer à la définition des mesures de relance de la titrisation et associée aux travaux du groupe chargé de réfléchir aux aménagements des textes en vigueur. Elle estime que

l'on ne pourrait envisager de réalimenter un fonds commun de créances pendant sa durée de vie sans que les conditions propres à assurer la permanence des caractéristiques initiales des créances aient été définies. En outre, les responsabilités propres de l'agence de notation, de la Banque de France et de la COB, s'agissant de l'agrément et de la surveillance gagneraient à être clarifiées à cette occasion. Un projet de loi, adopté en Conseil des ministres, ouvre la voie à deux des propositions du groupe de travail: la possibilité de recharger le fonds à condition que les créances soient de même nature que celles acquises initialement et la possibilité de titriser les créances d'une durée inférieure à deux ans.

III - Les sociétés de gestion de portefeuille

La loi du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier a institué les sociétés de gestion de portefeuille (SGP) et mis fin à la profession de remisier-gérant de portefeuille. Cette loi a donné ainsi son autonomie réelle à cette profession en la déconnectant des sociétés de bourse, autonomie confirmée par le règlement du Conseil des bourses de valeurs qui indique que "la société de bourse n'a pas connaissance des termes du mandat qui lie le titulaire du compte à la société de gestion de portefeuille".

La loi du 2 août 1989 a confié à la COB la mission d'agrèer les SGP, après avis d'une commission consultative d'agrément associant la profession, et d'en assurer le contrôle et le suivi.

L'ACTIVITÉ DES SOCIÉTÉS DE GESTION DE PORTEFEUILLE

Cette activité est décrite au regard des agréments, des actifs gérés et des comptes annuels 1990.

1 - Les agréments

	ANNEE 1990	ANNEE 1991	TOTAL
Demandes d'agrément	228	42	
Agréments généraux	66	19	85
Agréments excluant les opérations sur les marchés à terme et conditionnels	66	10	76
Agréments limités à la sélection d'OPCVM	10	3	13
TOTAL des agréments délivrés	142	32	174

Depuis leur création la COB a agréé 174 SGP dont 169 sont en activité; cette différence résulte des retraits et caducités d'agrément intervenus entre temps, cinq au total. La vague d'agréments initiaux de 1990, correspondant à l'insertion des anciens remisiers-gérants de portefeuille dans le nouveau cadre réglementaire, a fait place à un flux plus limité et d'origine diversifiée.

2 - Le montant des actifs gérés en 1990

Si l'on excepte 219 milliards de francs gérés par une seule société, au 31 décembre 1990, le montant total des actifs gérés déclarés par ces sociétés était de 25,5 milliards de francs. L'éventail de ces montants est assez large, allant de 1,3 million de francs à 5 milliards de francs, 67 % des SGP gérant moins de 100 millions de francs et 47 % moins de 50 millions de francs. Ceci atteste la diversité de cette profession qui s'étend de la petite exploitation indépendante quasi familiale au département filialisé d'un grand groupe bancaire, d'une société de bourse ou d'une maison de titres.

3 - Les comptes annuels 1990

L'étude effectuée sur les sociétés de gestion de portefeuille montre une rentabilité souvent faible de cette activité.

Cette situation peut s'expliquer par plusieurs facteurs :

- l'année boursière 1990, caractérisée par une baisse de l'indice général SBF de 25,4 %, n'a pas facilité la démarche commerciale des SGP;
- les SGP sont de création récente (1989-1990) et n'ont pas encore trouvé leur rythme de croisière;
- le système de rémunération des SGP associe généralement une commission sur les actifs gérés et un intéressement aux plus-values réalisées, peu rémunérateur en période boursière défavorable;

Compte tenu de la conjoncture boursière de 1990 et de la mise en place récente du statut de sociétés de gestion de portefeuille, les résultats de cette première année d'activité n'apparaissent pas surprenants. Des projets de restructuration et de regroupement sont déjà en cours et devraient se développer.

Toutefois, la consolidation de la position des sociétés de gestion de portefeuille exige également la définition de règles déontologiques strictes par la profession. La Commission souhaite à cet égard que la réflexion déjà engagée au sein de l'Association française des sociétés de gestion de portefeuille puisse déboucher très vite sur la définition de règles de pratiques professionnelles fermes propres à renforcer la confiance des investisseurs.

* *
*

À cette occasion, la Commission tient tout particulièrement à rappeler aux dirigeants des SGP qu'ils doivent transmettre à la COB dans les six mois suivant la clôture de l'exercice :

- un document retraçant les modifications importantes portant sur les éléments d'information qui figuraient dans le dossier d'agrément initial;

- les copies du bilan, compte de résultat et annexe, rapport annuel de gestion et ses annexes; les comptes annuels doivent être certifiés par le commissaire aux comptes;

- une évaluation du montant de l'actif géré et le nombre des clients gérés, arrêtés à la fin de l'exercice écoulé, pour l'activité de gestion de portefeuille.

Lorsque la société se livre à différentes activités, les renseignements ci-dessus doivent être différenciés et le chiffre d'affaires doit être ventilé par type d'activités. La Commission demande également que le chiffre d'affaires correspondant à l'activité principale de gestion de portefeuille soit ventilé par origine des produits : commissions de gestion, intéressement aux résultats, rétrocessions de courtage etc...

En revanche, en règle générale, ces sociétés se conforment dans les délais requis aux conditions mises par la COB à la délivrance des agréments, tels que :

- augmentation de capital et/ou recrutements supplémentaires;

- séparation de certaines activités qui ne relèvent pas de la gestion de portefeuille : activité de change, placement de contrat d'assurance vie, de SCPI, opérations sur les marchés de marchandises....

- disposition de locaux et/ou de moyens autonomes.

IV - Les sociétés civiles de placements immobiliers

A - L'ACTIVITÉ DES SCPI EN 1991

L'année 1991 a été caractérisée pour les SCPI par une baisse sensible de la collecte primaire accompagnée d'une légère augmentation des échanges sur le marché secondaire. Cette baisse fait suite à la stagnation observée en 1990 et à la faible croissance de 1989.

Divers éléments ont contribué à cette évolution : effet de la guerre dans le Golfe, niveau élevé des taux d'intérêt, incertitudes sur la perpétuation d'avantages fiscaux associés à certaines SCPI, enfin retournement de la conjoncture immobilière largement commentée dans la presse.

Cette conjoncture plus difficile a entravé le développement de SCPI créées au cours de la période précédente. De ce fait, on a pu observer la mise en liquidation de Locapierre, l'absorption de Pierre Entreprise par Etoile Pierre. Trois sociétés de création récente (BTP Pierre, Domipierre, Pallas Pierre) ont décidé de regrouper leur capacité de collecte. Cette opération a pris la forme de l'absorption des deux premières par la troisième qui a pris le nom de Patrimoine Revenus.

D'autres changements ont été causés par une modification de politique du groupe fondateur : reprise par le groupe Pelloux de Midland Pierre devenue Néolithe et par le Crédit Mutuel de Bretagne des SCPI Eurofoncière 1 et Eurofoncière 2.

B - L'EVOLUTION DU CADRE JURIDIQUE ET FISCAL

Le projet de réforme de la loi de 1970 relative aux SCPI a été présenté au Conseil des ministres au début de l'année 1992. Ses principales dispositions concernent essentiellement l'obligation d'expertise périodique du patrimoine immobilier, l'agrément par la COB des sociétés de gérance et la formalisation du marché secondaire des parts. Les déclarations des organes représentatifs de la profession, largement reprises dans la presse, ont montré que les mesures proposées rencontraient un large consensus.

Le projet de loi d'orientation pour la ville a suscité l'inquiétude des gérants des SCPI spécialisées dans la rénovation d'habitations anciennes. Certains d'entre eux ont suspendu les augmentations de capital en cours dans la crainte de ne plus pouvoir assurer aux souscripteurs la déduction fiscale des travaux d'amélioration de l'habitat sans de fortes contraintes de location des immeubles. Les explications fournies à l'occasion du vote de la loi ont paru

suffisantes à ces gérants pour réouvrir les augmentations de capital sans attendre la parution du décret d'application.

La loi de finances pour 1992 a modifié le dispositif destiné à encourager l'investissement en habitations neuves à usage locatif. Les personnes ayant bénéficié d'une réduction d'impôt à ce titre sur la période de 1990-1992 pourront en bénéficier une seconde fois sur la période 1993-1997. La réduction d'impôt obtenue grâce à la souscription de parts de SCPI passe de 7,5 % à 10 % du montant de la souscription (le montant maximum de la déduction restant inchangé). En contrepartie, les SCPI concernées devront avoir un patrimoine composé à 90 %, en surface, de locaux d'habitation neufs, contre 75 % précédemment.

C - L'ACTION DE LA COMMISSION

En 1991, la Commission a délivré 126 visas, contre 135 en 1990, dont 23 à l'occasion de constitutions contre 42 l'année précédente. Quinze sociétés existantes ont modifié leurs statuts pour adopter la variabilité du capital soit le même nombre qu'en 1990. De plus, sur les 23 SCPI nouvelles de 1991, 8 présentaient cette caractéristique. Au 31 décembre 1991, il existait 70 sociétés de ce type contre 47 un an plus tôt.

D - TROIS RECOURS CONTRE UNE DECISION DE LA COB (SCPI EUROPE PIERRE I)

- Le 12 octobre 1990, la Commission assortissait le visa apposé à la note d'information présentée par la SCPI Europe Pierre I, d'un avertissement appelant l'attention du public sollicité sur le fait que les fondateurs de ladite société présentaient une surface financière modeste et une expérience très limitée en matière d'acquisition et de gestion d'immeubles locatifs.

La SA. Cabinet A. Lézeau et la SCPI Europe Pierre I formaient, le 10 décembre 1990, un recours devant la Cour d'appel de Paris visant à la suppression de l'avertissement mais étaient déboutés par arrêt de cette Cour du 18 avril 1991 au motif que le recours avait été formé après l'expiration du délai de 10 jours prévu par le décret n° 90263 du 23 mars 1990, à compter de la notification de la décision.

- Mme Escher, président du Conseil de surveillance de la SCPI Europe Pierre I et actionnaire de la SA Cabinet André Lézeau, formait le 27 mars 1991 un nouveau recours que la Cour d'appel de Paris a déclaré irrecevable par arrêt en date du 27 juin 1991, au motif qu'en tant que président du Conseil de surveillance, elle n'avait pas qualité pour agir et ne pouvait pas être considérée comme un tiers intéressé vis-à-vis de la SCPI Europe Pierre I.

Elle a également estimé qu'en tant qu'actionnaire de la SA Cabinet A. Lézeau, Mme Escher ne justifiait pas d'un intérêt à agir distinct de la société anonyme Cabinet Lézeau.

Mme Escher a formé un pourvoi en cassation contre cette décision.

- Le 9 août 1991, la SA Cabinet André Lézeau et la SCPI Europe Pierre I assignaient la Commission en référé devant le Premier président de la Cour d'appel de Paris pour demander le relevé de la forclusion de la SA Cabinet André Lézeau et le renvoi de l'affaire devant la Cour afin qu'elle soit jugée au fond. Cette requête a été déclarée irrecevable au motif que cette procédure n'est applicable qu'aux décisions émanant de juridictions de l'ordre judiciaire statuant en matière civile.

Par ces trois décisions, la Cour a rappelé que "les recours formés contre les décisions de la Commission des opérations de bourse sont régis par les dispositions du décret n° 90-263 du 23 mars 1990, lesquelles, aux termes de son article 6, dérogent aux dispositions du nouveau code de procédure civile, particulières à la Cour d'appel". En considérant que "seule l'intervention d'éléments nouveaux modifiant la situation initiale" dans laquelle s'inscrit une décision de la Commission, peut justifier "le réexamen du dossier et la prise éventuelle d'une nouvelle décision", la Cour a écarté ainsi toute possibilité de recours gracieux contre des décisions susceptibles de recours auprès de l'autorité judiciaire.

V - Les autres formes d'épargne collective

A - LES PLACEMENTS EN BIENS DIVERS

1 - L'activité en 1991

Comme les années précédentes, l'activité du secteur "biens divers" régie par la loi n° 8301 du 3 janvier 1983 modifiée par la loi n° 851321 du 14 décembre 1985 a été réduite en 1991. En effet, la Commission a délivré un numéro d'enregistrement à deux documents d'information concernant le placement de quirats (parts de copropriété maritime) de deux navires "Captain Helen" et "Captain Ann".

L'opération consistait à faire assurer le financement d'un navire par des investisseurs personnes physiques au travers d'E.U.R.L ou de S.A.R.L de famille constituées à cet effet et regroupées au sein d'une copropriété maritime qui exploiterait le navire à travers un contrat d'affrètement.

La copropriété maritime, régie par les articles 11 à 30 de la loi n° 675 du 3 janvier 1967 portant statut des navires et autres bâtiments de mer, comprend un copropriétaire gérant et des copropriétaires non gérants.

La Commission retient, notamment pour apprécier s'il y a lieu d'appliquer à un placement la réglementation sur les biens divers, le critère de "gestion effectuée par un tiers". Ainsi est-elle amenée à considérer que les copropriétés maritimes se caractérisent par une "gestion indirecte de fait" et qu'en conséquence, elles sont soumises aux dispositions concernant les biens divers.

Le régime de la copropriété maritime prévoit que les quirataires, gérants et non gérants, doivent, à concurrence de leurs intérêts, contribuer aux dépenses de la copropriété et répondre aux appels de fonds du gérant. Ainsi pour éviter que les épargnants ne courent un risque illimité, la Commission a demandé que des garanties supplémentaires concernant la couverture des pertes d'exploitation de la copropriété soient mises en place. La copropriété maritime bénéficie d'un régime de transparence fiscale particulièrement favorable qui permet au quirataire de déduire de ses revenus globaux des charges d'intérêt et d'amortissement afférentes à ses quirats. Le risque de requalification fiscale n'étant pas exclu dans le cas d'une opération essentiellement patrimoniale, la Commission a demandé, préalablement à la délivrance du numéro d'enregistrement que les promoteurs du projet obtiennent de l'administration fiscale confirmation du régime fiscal annoncé dans le document d'information.

Dans le cadre de ses activités de surveillance, la Commission a été alertée par la situation de la société Gestel qui bénéficiait d'un numéro

d'enregistrement "biens divers" délivré le 26 juillet 1983. Cette société proposait à des investisseurs privés d'acquérir des parts de troupeaux de vaches laitières, données en location à des éleveurs. Au début de l'année 1991, la société gérait un troupeau de l'ordre de 20.000 têtes de vaches laitières réparti entre environ 1.900 investisseurs. En application de l'article 5A de l'ordonnance du 28 septembre 1967 modifiée par la loi n° 89531 du 2 août 1989, la Commission avait décidé en octobre 1990 de faire procéder à un audit sur le fonctionnement général de la société, par un cabinet extérieur. A l'issue de cette procédure d'audit, la Commission a estimé qu'un certain nombre de faits étaient de nature à porter atteinte aux intérêts des investisseurs et constituaient, pour certains d'entre eux, des infractions à diverses dispositions légales. En conséquence, la Commission a décidé, le 19 février 1991, de transmettre le dossier au Parquet et d'interdire à la société Gestel tout acte de démarchage ou de publicité.

2 - Les recours contre une décision de la COB introduits par la Compagnie Diamantaire d'Anvers

A la suite de la décision de la Commission du 20 juillet 1984 de mettre fin à la validité du numéro d'enregistrement attribué au "Plan Gemmes", M. D. , ancien dirigeant de la Compagnie Diamantaire d'Anvers, et Maître M. , syndic de cette société, avaient saisi les juridictions administratives de plusieurs demandes.

Après la publication de la loi du 2 août 1989 donnant compétence aux juridictions judiciaires pour examiner les recours contre les décisions de la Commission des opérations de bourse, autres que celles qui ont un caractère réglementaire ou qui sont relatives à l'agrément des OPCVM, le Conseil d'Etat, saisi de l'ensemble des requêtes, les rejetait le 6 juillet 1990. Il estimait que la décision de retrait du numéro d'enregistrement entreprise par la Commission des opérations de bourse et les demandes d'indemnités fondées sur l'illégalité dont serait entachée cette décision ne relevaient plus de la compétence des juridictions administratives.

Le 23 juillet 1990, M. D. et Maître M. formaient un recours devant la Cour d'appel de Paris tendant à l'annulation de la décision de la Commission du 20 juillet 1984.

En outre, ils assignaient l'Etat en réparation du préjudice causé par la faute de la Commission, en faisant valoir que la décision attaquée constituait une voie de fait.

La Cour, dans un arrêt rendu le 29 mai 1991, a annulé la décision entreprise au motif que si la Commission pouvait exiger l'insertion d'un avertissement informant le public sur les risques encourus, elle ne pouvait, à l'époque des faits, interdire à la société de conclure de nouveaux contrats avec les épargnants.

Elle a toutefois considéré que la décision de la COB ne pouvait constituer une voie de fait, cette décision se rattachant à sa mission générale de protection de l'épargne, d'information des investisseurs et de surveillance des marchés de valeurs mobilières.

S'agissant des demandes d'indemnisation dirigées contre l'Etat, la Cour s'est déclarée incompétente et a renvoyé l'affaire devant le tribunal des conflits.

L'arrêt de la Cour d'appel de Paris fait actuellement l'objet d'un pourvoi de l'agent judiciaire du Trésor devant la Cour de Cassation.

B - LES SOFICA

La loi n° 90-1168 portant loi de finances pour 1991 a reconduit les avantages fiscaux attachés à la souscription d'actions émises par les sociétés anonymes de financement de l'industrie cinématographique et audiovisuelle (SOFICA) dont les caractéristiques ont été définies par l'article 40 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985 et ses décrets d'application.

1 - Les augmentations de capital effectuées en 1991

En 1991, la Commission a accordé sept visas de notes d'information à quatre SOFICA qui ont souhaité faire appel public à l'épargne. Ces opérations se répartissent de la façon suivante :

- un visa a été délivré à une SOFICA en activité qui a procédé à une deuxième augmentation de capital;
- trois visas ont été attribués à des SOFICA nouvelles effectuant une première augmentation de capital par appel public à l'épargne;
- ces trois nouvelles SOFICA ont sollicité l'ouverture de tranches complémentaires d'augmentation de capital afin de satisfaire des demandes excédentaires.

Les notes d'information comportent, comme les années précédentes, un avertissement préliminaire de la COB concernant l'absence de liquidité des titres, le niveau élevé du risque encouru par l'investisseur et le fait que le placement s'adresse aux personnes soumises aux tranches les plus élevées de l'impôt sur le revenu. Le montant minimum de la première souscription est toujours maintenu à 30 000 F.

Au cours de l'année 1991, le montant des capitaux collectés par appel public à l'épargne s'est élevé à 186,59 millions de francs, représentant une progression de 15 % par rapport à l'année précédente. L'encours total des capitaux drainés par les vingt SOFICA ouvertes au public atteint 1440,39 millions de francs. Ainsi, la progression de cette épargne, qui constitue une contribution au financement de l'industrie cinématographique, tend-elle à se stabiliser.

Les opérations réalisées en 1991 l'ont été principalement par des sociétés nouvelles. En effet, les sociétés en activité, confrontées au problème de la "sortie" des actionnaires, n'ont pas souhaité faire de nouveau appel public à l'épargne.

2 - Les mécanismes de "sortie" des sofica

Les premières sociétés, créées en application de l'article 40 de la loi n° 85-695 du 11 juillet 1985, doivent faire face au problème de la "sortie" des actionnaires qui ont atteint l'échéance de cinq années d'immobilisation.

En effet, le mécanisme des SOFICA repose sur une incitation fiscale qui permet aux personnes physiques de déduire de leur revenu imposable le montant de leur investissement dans la limite de 25 % de ce revenu et aux entreprises de pratiquer un amortissement exceptionnel de 50 % du montant de leur investissement. Cet avantage fiscal ne bénéficie qu'à l'investisseur initial et sous réserve d'une période d'indisponibilité de cinq années.

En conséquence, à l'issue de cette échéance, les investisseurs peuvent être intéressés par la cession de leurs actions.

Une des solutions envisageables consiste en l'organisation d'un marché secondaire, dans la mesure où un actionnaire peut détenir désormais plus de 25 % du capital d'une SOFICA. Ce marché peut être de gré à gré ou résulter d'une introduction en bourse.

S'agissant du mécanisme de "sortie par la liquidité", qui s'analyse comme une réduction de capital jusqu'à dissolution complète de la société, il est envisageable à la seule condition que l'offre de rachat soit proposée à tous les actionnaires, en vertu du principe d'égalité de traitement.

En pratique, des SOFICA ont proposé le rachat d'une partie des titres émis dans le public et procéderont ultérieurement à une réduction de capital. D'autres sociétés se sont orientées vers une procédure de dissolution avec liquidation progressive.

VI - Le contrôle de la gestion collective

A - LES ETUDES ET ENQUETES DILIGENTÉES

Au cours de l'année 1991, 14 enquêtes ont été décidées, 13 enquêtes ont été rapportées et 7 études ont été commencées ou soumises à la Commission.

- Sur les 13 enquêtes présentées à la Commission,
 - 10 enquêtes portaient sur des OPCVM, dont 1 sur un fonds commun de placement à risques (FCPR),
 - 2 enquêtes étaient relatives à des sociétés de gestion de portefeuilles,
 - 1 enquête a contrôlé des SCPI,
- Les études ont concerné les pratiques professionnelles (cessions temporaires de titres, déontologie, validité des classements de performances,...).
- Les enquêtes ont eu les conséquences suivantes :
 - 2 ont donné lieu à transmission au Parquet,
 - 5 dossiers ont été transmis au Conseil de discipline des OPCVM,
 - 7 OPCVM ont fait l'objet d'un retrait d'agrément,
 - 1 enquête a conduit à retirer l'agrément d'une société de gestion de portefeuille.

Par ailleurs, ces contrôles ont, dans la plupart des cas, motivé l'envoi d'une injonction de redressement aux gestionnaires concernés.

B - LES ANOMALIES RELEVÉES

Relativement variées, les anomalies relevées au cours des enquêtes peuvent se regrouper sous trois rubriques.

1 - Des infractions à la réglementation

Les infractions à la réglementation concernent essentiellement les règles de division des risques, qui sont un élément important du dispositif prudentiel relatif aux OPCVM, dont la dernière mise à jour a été opérée par la loi du 23 décembre 1988 et ses textes d'application. Un grand nombre des OPCVM contrôlés à une date donnée étaient en infraction, à un titre ou à un autre. Ces

manquements ont pu être relevés dans la plupart des gestions collectives, y compris dans celles des grands établissements.

Le respect de cette réglementation doit être strict car les dépassements de ratios rendent le patrimoine des porteurs plus vulnérable aux aléas des marchés.

2 - Des anomalies dans la gestion

a) Organisation soumettant les intervenants à des situations de conflit d'intérêt

Parmi les circonstances diverses dans lesquelles des opérateurs peuvent se trouver en situation de conflit d'intérêt, l'une consiste, pour le préposé d'un établissement, à gérer tout ou partie du portefeuille monétaire (ou autre) de cet établissement, en même tant que des OPCVM.

Même si l'intérêt premier du client est généralement sauvegardé, une telle organisation peut engendrer des circonstances où l'arbitrage ne se fait pas systématiquement en faveur de l'épargnant. La séparation des tâches, bien que difficile à mettre en place dans les petits établissements en raison de leurs effectifs réduits, se révèle néanmoins indispensable pour constituer les protections prévues par les textes et respecter les règles de déontologie actuellement en vigueur.

b) Rappel d'une position de principe : la délégation de gestion n'entraîne pas un transfert de responsabilité

Les sociétés de gestion d'OPCVM peuvent déléguer tout ou partie de la gestion d'OPCVM à un tiers. Il arrive aussi qu'un gestionnaire de portefeuilles demande à une société de gestion la création d'un fonds destiné à ses propres clients, dont elle assure la gestion par délégation.

Dans tous les cas de figure, cette délégation d'activité n'emporte pas transfert de responsabilité. Les anomalies relevées à l'occasion des vérifications sont donc imputées à la société de gestion qui prend ainsi un risque élevé lorsqu'elle procède à des délégations. Il lui incombe donc d'effectuer les contrôles nécessaires pour s'assurer que les gestionnaires exercent leur mission dans des conditions conformes à la réglementation en vigueur.

c) Valeurs liquidatives inexactes

Parmi les anomalies pouvant entraîner d'importantes conséquences pécuniaires pour les porteurs, figurent les erreurs dans le calcul des valeurs liquidatives.

Dans plusieurs cas, l'examen des comptes des OPCVM a fait apparaître une série de valeurs liquidatives erronées. La raison en était, le plus souvent, une mauvaise comptabilisation des titres étrangers.

Dans tous les cas, la COB a demandé aux établissements concernés de faire procéder par un cabinet d'expertise à un nouveau calcul des valeurs liquidatives et à une évaluation des dommages subis par les porteurs. La société de gestion et le dépositaire ont alors apprécié l'impact de leurs erreurs au plan de

l'équité voire au plan commercial et ont généralement mis en place des mesures d'indemnisation dont ils ont informé la COB.

d) Absence de contrôle des opérations de cession temporaire de titres

Dans les opérations de cession temporaire de titres (rémérés, pensions, prêts de titres), les titres sous-jacents ne figurent dans les comptes des preneurs que de manière provisoire. Ces derniers négligent alors trop souvent de s'assurer de l'existence réelle des valeurs qu'ils ont reçues, de leur nature et de leur prix, dans la mesure où ils comptent qu'à l'échéance l'opération inverse s'effectuera obligatoirement et que ces titres disparaîtront de leurs livres. Un tel comportement prive les porteurs d'actions et de parts des garanties que leur assure l'emploi normal de ces instruments : il révèle un manque de prudence, comme l'attestent certains sinistres survenus en 1990.

3 - Des orientations de gestion non respectées

L'orientation de gestion figure sur la fiche signalétique des OPCVM. Ce document est "l'étiquette" du produit financier. Il constitue donc, pour le gestionnaire, un engagement de fournir à l'investisseur une prestation conforme aux spécifications détaillées dans le prospectus.

Dans les faits, l'orientation de gestion est trop souvent mal respectée, car le gestionnaire attache une plus grande importance à l'évolution de la valeur liquidative de l'OPCVM qu'au respect de l'engagement pris vis-à-vis du souscripteur sur un type de gestion déterminé.

Ainsi, une étude menée sur plusieurs centaines d'OPCVM a montré qu'un tiers environ de ceux-ci ne respectaient pas l'orientation affichée sur la fiche signalétique, les grands établissements n'étant pas exempts de tout reproche.

Il existe aujourd'hui, toutefois, un assez large consensus de la place sur l'idée que les OPCVM doivent respecter rigoureusement les caractéristiques de la famille à laquelle ils appartiennent.

Afin d'aller dans cette voie, une refonte des classifications est en cours d'étude pour les rendre plus représentatives des grands types d'OPCVM recherchés par les investisseurs et les professionnels. Seront définies, à cette occasion, les règles que devront suivre les OPCVM pour se classer dans les catégories de leur choix.

C - LES EFFORTS ENTREPRIS POUR AMELIORER LES CONTROLES

1 - Valoriser l'intervention des commissaires aux comptes

La loi de 1988 a donné une place importante aux commissaires aux comptes en matière d'OPCVM.

Ils constituent, en effet, le premier niveau de contrôle dans la gestion collective. La loi assigne au commissaire aux comptes le devoir d'informer l'assem-

blée générale de la SICAV ou de la société de gestion du fonds commun de placement, ainsi que la COB, "des irrégularités et inexactitudes qu'il a relevées dans l'accomplissement de sa mission" (art. 16 de la loi du 23 décembre 1988). A plusieurs reprises, la COB a rappelé à des commissaires aux comptes l'importance qu'elle attache à cette obligation d'information.

Le commissaire aux comptes a aussi un rôle pédagogique en rappelant les gestionnaires à l'application exacte des règles comptables, et en attirant leur attention sur la nécessité de surveiller plus particulièrement certaines opérations (cessions temporaires, opérations conditionnelles...).

2 - Améliorer le dispositif de surveillance de la réglementation

La quantité importante d'OPCVM et le nombre élevé de dépositaires justifient l'utilisation de l'informatique pour exercer un meilleur contrôle de données chiffrées abondantes.

Dans le cadre du renforcement de ses contrôles a posteriori, la COB s'apprête donc à se doter de moyens informatiques propres à analyser les actifs des OPCVM et à étudier l'évolution des valeurs liquidatives de ceux-ci. De cette manière, elle sera en mesure d'exercer une "surveillance générale" du marché de ces produits qui complètera le dispositif de "surveillance rapprochée" assurée par les commissaires aux comptes et les équipes d'enquêtes.

3 - Surveiller l'information diffusée aux épargnants

Le public doit être en mesure de faire ses choix en toute connaissance de cause. Les contrôles a posteriori sont donc organisés en conséquence.

4 - Des contrôles sur pièces : surveiller l'information dispensée par les promoteurs.

Au cours des contrôles qu'elle a effectués pendant l'année 1991, la Commission a étudié, dans le cadre général des modalités de gestion de certains OPCVM, les conditions de leur commercialisation ainsi que l'information dispensée au public par les organismes promoteurs et, notamment, les documents périodiques : plaquettes, rapports de gestion, documents sociaux.

Il est apparu que les documents mis à la disposition de la clientèle potentielle revêtaient souvent un caractère plus publicitaire qu'informatif. Les informations apportées dans les rapports de gestion étaient souvent floues, remplaçant les choix de gestion, d'une manière très globale, dans le contexte économique national ou international, au détriment d'informations plus spécifiques sur les choix d'investissement opérés, ce qui ne permet pas au souscripteur d'avoir une idée précise sur la qualité réelle de la gestion.

La Commission a également surveillé, d'une manière plus systématique, la matérialité et l'existence de ces documents périodiques. Grâce à ses rappels et à la vigilance qu'elle a exercée dans ce domaine, ainsi qu'à la diligence des

commissaires aux comptes, elle a obtenu une amélioration des pratiques en matière de publication de ces documents.

5 - Des contrôles sur place : surveiller la qualité des messages réellement diffusés.

La COB va accentuer le contrôle qu'elle exerce déjà sur la pertinence de l'information effectivement diffusée au public. Pour cela, de nouvelles procédures de contrôle de la commercialisation des OPCVM vont être mises en place en 1992.

Par ailleurs, l'alimentation régulière de la banque de données OPCVM permet au public de disposer, à tout moment, par l'intermédiaire du Minitel, des principales caractéristiques et de la valeur liquidative des OPCVM. Dans ce domaine également, les services de la Commission vont accentuer leur vigilance sur la mise à jour de ces données par les professionnels.

6 - La surveillance des publications de performances

Les classements des OPCVM établis par les sociétés prestataires d'informations en matière de statistiques et de performances de SICAV telles que Europerformance, Micropal ou Fininfo, largement repris par la presse financière, jouent un rôle croissant dans les choix d'investissements.

Devant l'importance de la diffusion de cette information dans le public, la Commission a estimé nécessaire d'exercer une surveillance de sa qualité. En effet, il est indispensable de savoir si les éléments comparés sont effectivement de même nature et si les OPCVM ont été classés dans la catégorie correspondant bien à leur caractéristique de gestion.

Un contrôle a donc été réalisé portant sur la conformité des portefeuilles de certaines SICAV à la dénomination de leur catégorie de classement. Il a permis de repérer :

- plusieurs cas de SICAV dont les investissements massifs en titres achetés à réméré ou en titres de créance négociables s'accordaient mal avec leur classement en catégorie "SICAV actions",
- un grand nombre de SICAV à vocation internationale dont l'investissement en titres étrangers étaient manifestement insuffisant.

La Commission a donc appelé l'attention des agences spécialisées sur la nécessité de garantir la conformité de la gestion des OPCVM aux catégories retenues.

Lorsque la nouvelle classification des OPCVM aura été mise en oeuvre à l'issue d'une large concertation de place, les organismes qui publient des classements d'OPCVM auront à choisir entre deux solutions :

- *publier des classements à l'intérieur des catégories définies par la COB, en se déchargeant sur elle de vérifier la conformité de la gestion aux catégorisations, sauf pour les sous-catégories qu'elles entendront, éventuellement, créer,*

- retenir une classification particulière. Dans ce cas, il leur appartiendra de mettre en place un système de surveillance propre destiné à s'assurer que la gestion des OPCVM classés ne s'écarte pas des critères de classement relevés afin d'être en mesure de garantir l'exactitude des informations diffusées.

D - SUITE DISCIPLINAIRE DE L'AFFAIRE PONTHIEU INTERNATIONAL

Dans son bulletin mensuel de janvier 1990, la Commission avait rendu compte des résultats de l'enquête effectuée sur le fonctionnement du fonds commun de placement Ponthieu International.

Elle avait notamment mis en évidence des irrégularités, négligences et carences du contrôle interne et externe qui l'avait conduite à saisir pour la première fois le Conseil de discipline des OPCVM institué par la loi du 2 août 1989.

En droit, le mis en cause faisait valoir :

- que le Conseil de discipline, créé postérieurement à la commission des irrégularités, ne pouvait connaître de ces dernières.

- que la loi du 23 décembre 1988 sur les OPCVM ne pouvait trouver à s'appliquer aux faits disciplinairement poursuivis, motif pris de ce qu'un vide juridique avait existé entre la date d'abrogation de la loi ancienne du 13 juillet 1979 et la loi nouvelle.

- que M. M. devait voir s'appliquer à son profit la règle "non bis in idem" puisqu'ayant déjà été sanctionné une première fois par la Commission qui avait pris à son encontre, le 23 janvier 1990, une décision de retrait d'agrément.

Par décision du 5 juin 1991, le Conseil de discipline des OPCVM estimait que le vide juridique allégué n'existait pas, que le Conseil de discipline était compétent pour connaître des infractions disciplinaires qui lui avaient été déférées et que le retrait d'agrément, étant l'exercice d'un pouvoir propre de la Commission fondé sur l'article 24 de la loi du 23 décembre 1988, n'était pas une sanction disciplinaire. En ce qui concerne les faits reprochés, le Conseil de discipline les estimait caractérisés. Il infligeait un blâme à la société Choiseul SA et à la société Magnin Cordelle en la personne de M. M. , représentant légal des deux sociétés à l'époque des faits. Cette décision n'a pas fait l'objet d'un recours.

En outre, le Tribunal correctionnel de Paris a condamné M. M. à une peine d'amende de 100.000 francs. Il a également condamné deux opérateurs de la société de bourse MM. Z. et A. respectivement à 100.000 francs et 50.000 francs d'amende.

CHAPITRE VIII

La coopération internationale

La coopération internationale constitue de plus en plus, pour une autorité comme la COB, une dimension nécessaire, sans laquelle elle ne serait pas à même de remplir complètement l'ensemble de ses missions.

C'est pourquoi la COB s'est dotée, en mars 1991, d'un Service des Relations Internationales, chargé des activités internationales de la Commission, et de la coordination des aspects internationaux des fonctions des autres services (1).

On examinera successivement l'établissement d'un cadre juridique européen pour le marché unique des valeurs mobilières, le contrôle de la commercialisation des produits étrangers en France et de l'activité des intermédiaires étrangers et, enfin, la coopération de la COB avec ses homologues étrangers, sous l'angle multilatéral et sous l'angle bilatéral.

I - L'Europe : l'établissement d'un cadre juridique pour le marché unique des valeurs mobilières

Le droit européen des valeurs mobilières constitue un vaste ensemble en cours de constitution (2). Il concerne le marché et les intermédiaires, les valeurs mobilières et les émetteurs, et les autorités de marché. La COB intervient activement, au sein de la délégation française, dans l'établissement de ce cadre juridique européen. L'ouverture probable du marché unique des valeurs mobilières aux pays de l' Association européenne de libre échange (AELE) mérite également d'être mentionnée.

(1) L'échange d'informations à l'occasion d'enquêtes reste de la compétence du Service de l'Inspection.

(2) Cf. à ce sujet : Commission des Opérations de Bourse, Rapport annuel 1990, pages 247 à 253.

A - LE MARCHÉ ET LES INTERMÉDIAIRES

1 - La directive sur les services d'investissement (1)

Les discussions qui ont eu lieu en 1991 sur la proposition de directive relative aux services d'investissement n'ont permis d'aboutir ni pendant la présidence luxembourgeoise, ni pendant la présidence néerlandaise. Les principaux points de désaccord entre Etats membres ont porté sur l'octroi aux personnes physiques du passeport européen, la définition des marchés réglementés, la transparence du marché (déclaration aux autorités et information de l'ensemble du marché) et, enfin, l'accès direct des banques aux bourses.

La proposition de directive a pour objectif de permettre aux entreprises d'investissement d'opérer, soit par le biais de succursales, soit par la voie de prestation de services, dans tous les Etats membres de la Communauté sur la base d'un agrément unique ("passeport européen") délivré par l'Etat membre d'origine.

Cette proposition a également pour objectif la libéralisation de l'accès à la qualité de membre des bourses de valeurs ou des marchés d'instruments financiers à terme et des marchés d'options.

2 - La directive sur l'adéquation des fonds propres

La proposition de directive sur l'adéquation des fonds propres des sociétés d'investissement et des établissements de crédit constitue le "volet prudentiel" de la directive sur les services d'investissement. Cette directive, en effet, a pour objet de fixer les exigences de capital auxquelles seront soumis les intermédiaires financiers bénéficiant du passeport européen.

Les discussions sur la mesure du risque de marché du portefeuille de négociation des intermédiaires financiers (opérations pour compte propre) ont progressé en 1991 sous les présidences luxembourgeoise et néerlandaise. Il est désormais admis que le calcul des exigences de capital se fera par une méthode analytique, dite "Building Block Approach", qui individualise, pour les produits de taux et les titres de propriété :

- le risque spécifique, c'est-à-dire celui d'une variation du prix de l'instrument concerné sous l'influence de facteurs liés à son émetteur;
- le risque général, à savoir le risque d'une variation du prix de l'instrument concerné provoqué, cette fois, par une fluctuation du niveau des taux d'intérêt ou par un mouvement général du marché des actions non imputables à la valeur concernée. Pour les produits de taux, la duration est la meilleure méthode de mesure de ce risque.

La couverture des risques de marché nécessite une adaptation de la composition du capital servant de base aux ratios prudentiels; cette adaptation doit assurer une égalité de traitement entre sociétés d'investissement et banques.

(1) Cf. à ce sujet Rapport annuel 1990, pages 249 à 254.

B - LES VALEURS MOBILIERES ET LES ÉMETTEURS

Le projet Euroquote d'un réseau électronique d'information et de suivi en temps réel des cotations de 300 valeurs de la Communauté européenne a été abandonné. Cet abandon s'explique par les difficultés techniques rencontrées et par l'absence d'accord entre les principaux marchés européens sur les objectifs du système.

La Fédération européenne des bourses de valeurs s'attache désormais au développement du projet Eurolist (1). Eurolist organise une cotation multiple des sociétés européennes les plus importantes qui en font la demande sur les différentes places boursières européennes, chaque place boursière gardant, toutefois, la maîtrise de l'admission à la cote de ces sociétés. Les critères d'éligibilité des sociétés européennes du dispositif Eurolist seront liés à la capitalisation boursière et au volume annuel de transactions. Pour les pays où aucune société ne remplit ces conditions, la société disposant de la plus forte capitalisation boursière serait toutefois éligible. Eurolist devrait être opérationnel dans le courant de l'année 1992.

C - LES AUTORITÉS DE MARCHÉ

1 - Le groupe informel des présidents de commissions de valeurs mobilières européennes

Les réunions informelles des présidents des commissions boursières de la Communauté européenne permettent aux autorités de contrôle des marchés d'évoquer, au plus haut niveau, l'ensemble des questions relatives aux valeurs mobilières et de s'informer mutuellement des évolutions affectant l'activité financière dans chacun des pays de la communauté.

Ces réunions permettent également de définir des positions communes à l'ensemble des autorités de contrôle boursier européennes dans les questions qui sont débattues au sein de l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV).

A ces réunions participent les présidents des Commissions de Belgique, du Danemark, d'Espagne, de France, d'Italie, du Luxembourg, des Pays-Bas, du Portugal et du Royaume-Uni. L'Allemagne est représentée à ces réunions par le Ministère fédéral des Finances.

En 1991, le groupe informel s'est réuni à Bruxelles (janvier), Madrid (mai), Bonn (septembre). Il s'est réuni à Lisbonne en janvier 1992.

2 - La concertation des autorités nationales de contrôle dans le cadre des directives

L'ensemble des directives fait appel à des *autorités nationales de contrôle*, dont elles organisent la coopération.

(1) Ce développement résulte des décisions arrêtées lors de la réunion tenue par la FEBV en décembre 1991 à Amsterdam.

La directive n° 79/279 portant coordination des conditions d'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs institue, auprès de la Commission, un comité de contact, qui a pour mission (article 20) :

- " de faciliter, sans préjudice des articles 169 et 170 du traité, une mise en oeuvre harmonisée de la présente directive par une concertation régulière portant sur les problèmes concrets que soulèverait son application et au sujet desquels des échanges de vue seraient jugés utiles;
- de faciliter une concertation entre les Etats membres au sujet des conditions et obligations plus rigoureuses ou supplémentaires que, conformément à l'article 5, il leur est loisible d'exiger sur le plan national;
- de conseiller la Commission, si nécessaire, au sujet des compléments ou amendements à apporter à la présente directive ou au sujet des adaptations à effectuer conformément à l'article 21".

Plusieurs directives ultérieures renvoient, par leur application, à ce comité de contact. C'est le cas de :

- la directive n° 80-390 portant coordination des conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier pour l'admission de valeurs mobilières à la cote officielle d'une bourse de valeurs (article 26);
- la directive n° 82-121 relative à l'information périodique à publier par les sociétés dont les actions sont admises à la cote officielle d'une bourse de valeurs (article 11);
- la directive n° 89-298 relative aux conditions d'établissement, de contrôle et de diffusion du prospectus à publier en cas d'offre publique de valeurs mobilières (article 25);
- et, enfin, de la directive n° 89-592 concernant la coordination des réglementations relatives aux opérations d'initiés (article 12).

La directive n° 85-611 portant coordination des dispositions législatives, réglementaires et administratives concernant certains organismes de placement collectif en valeurs mobilières institue, quant à elle, un comité de contact distinct (article 13).

Enfin, la proposition de directive sur les services d'investissement prévoit la création d'un comité, composé de trois représentants de chaque Etat membre et de la Commission des Communautés Européennes.

D - LE TRAITÉ ENTRE LA COMMUNAUTE EUROPEENNE ET L'AELE

Né d'un accord politique conclu le 22 octobre 1991, l'Espace économique européen (EEE) élargit le marché unique de la Communauté européenne (CE) aux économies des sept pays de l' Association européenne de libre échange (AELE), Autriche, Finlande, Islande, Liechtenstein, Norvège, Suède et Suisse.

Membres de l'Espace économique européen, les pays de l'AELE deviendront des membres à part entière du Marché unique pour ce qui concerne la libre circulation des marchandises, des services, des capitaux et des personnes.

Après transposition dans les cadres législatifs internes (1), le droit européen des valeurs mobilières, acquis communautaire et nouvelles règles à venir, sera ainsi applicable dans les 19 pays de l'EEE. En particulier la directive services d'investissement, actuellement en projet, s'appliquerait à l'ensemble des pays de l'EEE dont les intermédiaires bénéficieraient aussi d'un passeport européen au sein d'un vaste marché unique de valeurs mobilières. De même la directive relative aux opérations d'initiés amènerait les pays de l'AELE à modifier leur législation en fonction du cadre européen, voire à adopter une telle législation.

Initialement prévue fin 1991, la signature du traité portant création de l'EEE a été retardée par la décision de la Cour de justice des Communautés européennes remettant en cause le système de contrôle juridictionnel prévu par les signataires de l'EEE.

(1) Cette transposition devra intervenir dès la date d'entrée en vigueur du traité CEE-AELE, sauf dérogations particulières.

II - Le contrôle de la commercialisation des produits étrangers en France et de l'activité des intermédiaires étrangers

Pris en application de l'article 18 de la loi du 28 mars 1885 sur les marchés à terme modifiée par la loi du 2 août 1989 et du décret n° 90-948 du 25 octobre 1990, le règlement n° 90-10 homologué le 20 septembre 1991 par le ministre chargé de l'économie, constitue le troisième volet d'un dispositif tendant à organiser la protection des investisseurs dans le domaine de la commercialisation des valeurs mobilières, des contrats à terme et de tous produits financiers négociés sur un marché étranger.

L'article 18 de la loi du 25 mars 1885 sur les marchés à terme permet la sollicitation du public en vue d'opérations sur un marché étranger ayant fait l'objet d'une reconnaissance.

L'article 1er du décret n° 90-948 du 25 octobre 1990 subordonne cette reconnaissance à un arrêté du ministre chargé de l'économie après avis de la COB.

A - LE DISPOSITIF

Le règlement a pour objet de définir les conditions dans lesquelles l'information des investisseurs sera assurée par les intermédiaires qui sollicitent le public en vue d'opérations sur un marché reconnu.

1 - La notion de sollicitation du public

La notion de sollicitation a un contenu plus large que le concept traditionnel de démarchage. En effet, elle se substitue aux concepts de publicité et de démarchage que retenait, dans sa version antérieure à la loi du 2 août 1989, l'article 18 de la loi de 1885.

Désormais, elle a vocation à couvrir tout acte tendant à proposer ou conseiller au public des valeurs mobilières, des contrats à terme ou des produits financiers négociés sur des marchés étrangers.

2 - La notion de marché étranger reconnu

Sont concernés par la loi l'ensemble des marchés étrangers de valeurs mobilières, de contrats à terme ou de produits financiers.

La sollicitation du public français en vue d'opérations sur un marché étranger n'est autorisée que lorsque ce marché a été reconnu par le ministre chargé de l'économie.

Pour l'instant, seuls 15 marchés à terme situés aux U.S.A. ont été reconnus par un arrêté en date du 20 septembre 1991.

N'est à ce jour permise que la sollicitation en vue d'opérations sur des contrats à terme négociés sur l'un des marchés énumérés dans la liste à l'exclusion de tout autre marché étranger de valeurs mobilières ou de contrats à terme.

3 - Les personnes habilitées à solliciter le public

Aux termes de l'article 3 du décret :

"Les personnes domiciliées ou ayant leur siège social hors du territoire de la République sont autorisées à solliciter le public en France en vue d'opérations sur un marché étranger reconnu de valeurs mobilières, de contrats à terme ou de tous produits financiers, lorsqu'elles sont agréées par l'autorité de contrôle compétente dans leur pays d'origine et après que les autorités compétentes françaises se sont assurées que les règles de compétence, d'honorabilité et de solvabilité auxquelles sont soumises ces personnes sont équivalentes à celles qui sont applicables en France".

Ces dispositions impliquent que seules les personnes habilitées dans leur pays d'origine peuvent commercialiser en France des valeurs mobilières, des contrats à terme ou des produits financiers.

Elles impliquent en outre que les autorités françaises compétentes aient pu s'assurer, préalablement à la sollicitation, que les personnes habilitées sont soumises à des règles de compétence, d'honorabilité, de solvabilité équivalentes à celles qui sont applicables en France.

S'agissant des marchés à terme américains, un accord conclu avec la CFTC reconnaît comme équivalentes aux règles françaises les règles appliquées par la CFTC aux professionnels intervenant sur des marchés à terme américains. De plus, il est prévu une assistance réciproque des autorités de marché afin d'assurer un contrôle lorsque ces intermédiaires exercent leur activité en France.

Aux termes de l'article V de cet accord : "l'Autorité informe l'Autorité chargée de la reconnaissance que la personne enregistrée ou autorisée est actuellement qualifiée pour opérer dans son pays et qu'elle envisage de commencer une activité dans le pays de cette autre Autorité". En outre, certains engagements doivent être pris par la personne sollicitant la reconnaissance; enfin, la reconnaissance ne devient effective, lorsque l'ensemble des conditions énumérées par l'article V sont réunies, qu'au terme d'un délai de trente jours.

La reconnaissance des marchés à terme américains permet également aux établissements français visés à l'article 8 de la loi de 1885 de solliciter le public français pour des opérations sur ces marchés et ce, en respectant les dispositions du règlement n° 90-10.

B - L'ARTICULATION AVEC LA LOI DE 1972

L'entrée en vigueur de la nouvelle réglementation peut soulever certaines difficultés du fait de l'application des 3^o et 5^o de l'article 5 de la loi du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier.

Cet article dispose dans ces deux alinéas :

“Est interdit le démarchage :

- en vue d'opérations sur des valeurs mobilières étrangères lorsque leur émission ou la vente est soumise à une autorisation préalable et que celle-ci n'a pas été accordée;

- en vue d'opérations sur des valeurs déjà émises par des sociétés et non admises à la cote officielle des bourses de valeurs, à l'exception des opérations sur valeurs de sociétés d'investissement à capital variable“.

Ainsi qu'il résulte des dispositions précitées, deux textes législatifs sont susceptibles d'être appliqués aux valeurs mobilières étrangères lorsque celles-ci sont cotées sur un marché étranger.

L'article 18 de la loi de 1885 s'applique à toute personne qui se livre à un acte de sollicitation pour des valeurs étrangères. Néanmoins, l'application de cet article n'a pas, sous réserve de l'appréciation des tribunaux, pour effet de remettre en cause certaines dispositions de la loi du 3 janvier 1972.

C'est ainsi qu'une société étrangère dont les titres sont cotés à l'étranger peut, dans le cadre des articles 5-3^o et 5-5^o de la loi de 1972, continuer à placer ses titres en France sous réserve qu'elle obtienne au préalable l'autorisation du ministre chargé de l'économie, autorisation désormais implicite lorsque le pays est membre de l'OCDE, qu'elle ait recours pour le placement de ses titres à un intermédiaire financier français habilité et enfin que ses titres soient admis à la cote officielle ou au second marché en France.

III - La coopération de la COB avec ses homologues étrangers : la coopération multilatérale

Dans la coopération avec ses homologues étrangers, la COB bénéficie d'un *forum* privilégié : l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV). Cette association a pour vocation de regrouper les autorités publiques de contrôle des marchés de valeurs mobilières. Elle compte aujourd'hui 60 membres ordinaires, et associe également à ses travaux un grand nombre d'organismes d'auto-réglementation et d'organisations multilatérales.

La coopération internationale devenant, pour les commissions de valeurs mobilières des marchés les plus développés, une dimension sans cesse plus nécessaire, la *solidarité* est une réalité entre les membres de l'OICV, malgré la concurrence très vive entre places financières.

Les aspects institutionnels du fonctionnement de l'organisation ayant déjà été développés ailleurs (1), on se concentrera ici sur les trois axes de la coopération multilatérale au sein de l'OICV : échange de savoir-faire, coopération, harmonisation. Les travaux multilatéraux sont menés, en particulier, au sein des groupes de travail du comité technique (Cf. encadré).

Le Comité technique réunit les représentants des treize marchés les plus développés (Australie, Canada, Espagne, Etats-Unis, France, Hong-Kong, Italie, Japon, Pays-Bas, Allemagne, Royaume-Uni, Suède et Suisse). Il est présidé par M. Richard Breeden, président de la SEC et son vice-président est M. Jean Saint-Geours, président de la COB.

Il a constitué quatre groupes de travail :

Les groupes de travail du comité technique	
Groupe de travail n° 1	Emissions transnationales et comptabilité Présidence : Mme Linda Quinn Securities and Exchange Commission (Etats-Unis)
Groupe de travail n° 2	Marchés secondaires Présidence : M. Shokichi Takagi Securities Bureau Ministère des Finances (Japon)
Groupe de travail n° 3	Intermédiaires Présidence : M. Roy Croft Securities and Investments Board (Royaume-Uni)
Groupe de travail n° 4	Surveillance et échange d'informations Présidence : M. Jean-Pierre Michau Commission des Opérations de Bourse (France)

(1) Cf. en particulier le compte-rendu de la seizième conférence annuelle de l'OICV, bulletin mensuel n° 251, Octobre 1991.

A - L'ÉCHANGE DE SAVOIR-FAIRE ENTRE AUTORITÉS DE CONTROLE DES MARCHÉS

1 - L'analyse comparative des cadres réglementaires

L'OICV a mené des travaux comparatifs, en particulier dans le domaine du *marché primaire*. C'est ainsi que le groupe de travail n° 1 a publié deux rapports, l'un consacré aux *émissions internationales de valeurs mobilières* (1) et l'autre à une *analyse comparative des obligations d'informations incombant aux émetteurs de valeurs mobilières* (2).

2 - L'évolution de la fonction de contrôle des marchés

Le métier des autorités de contrôle est en train de se transformer radicalement sous l'effet des innovations extrêmement rapides qui affectent les marchés financiers. C'est pourquoi, face à ces transformations, l'échange de savoir-faire entre autorités est une nécessité. Deux domaines illustrent tout particulièrement cette nécessité.

Il s'agit, en premier lieu, du développement *des marchés à terme*, permettant d'opérer sur des produits dont le "sous-jacent" fait lui-même l'objet de négociations sur les marchés de valeurs mobilières. Ces marchés à terme posent, en termes de sécurité, des questions nouvelles aux autorités de marché : quelle est l'incidence précise des variations de cours du sous-jacent sur le produit à terme, et vice-versa ? Quelles sont les possibilités de manipulation d'un marché à l'autre ? Ces questions se posent aujourd'hui aux autorités partout où existent des marchés à terme. Elles ne sont résolues de façon satisfaisante ni aux Etats-Unis, ni au Japon, ni au Royaume-Uni. Elles nécessitent de longues études, qui sont aujourd'hui en cours. Les réflexions qui ont lieu au sein du groupe de travail n° 2 du comité technique de l'OICV sont ainsi suivies avec attention par toutes les autorités de marché concernées.

Il s'agit en second lieu de *l'apparition de systèmes de transactions électroniques*. Une première étape est franchie lorsque l'électronique se substitue à la négociation à la criée dans le cadre d'un marché existant, comme cela a été le cas à Paris avec l'installation du système CAC. Mais la création de réseaux transfrontaliers de négociation électronique représente, pour les autorités de contrôle, un défi d'une toute autre ampleur. Il n'existe, aujourd'hui, guère de dispositions légales ou réglementaires spécifiquement adaptées au cas de ces réseaux électroniques; l'ensemble des autorités de contrôle s'interrogent sur la meilleure réponse juridique à apporter. C'est pourquoi, sur ce sujet également, les travaux de l'OICV, menés en particulier au sein des groupes de travail n° 2 et n° 4, ont une telle importance pour les Commissions de valeurs mobilières (3).

(1) IOSCO, International Equity Offers, 1989, avec deux mises à jour : Octobre 1990 et Septembre 1991.

(2) IOSCO, Comparative Analysis of disclosure regimes, Septembre 1991.

(3) Voir aussi, à ce sujet, le rapport du groupe de travail du comité technique sur les marchés dérivés consacré aux systèmes de cotation sur écran pour produits dérivés (Supplément au bulletin mensuel n° 243, Janvier 1991).

B - LA COOPÉRATION ENTRE AUTORITÉS DE CONTRÔLE DES MARCHÉS

Au sein de l'OICV, la coopération entre autorités de contrôle des marchés prend deux formes principales.

1 - L'assistance aux commissions de valeurs mobilières des marchés en cours de développement

Cette assistance est d'abord fondée sur les travaux du comité de développement de l'OICV, qui regroupe les commissions de valeurs mobilières des marchés en cours de développement. Elle repose ensuite sur les programmes de formation du personnel de ces commissions, organisés par le secrétariat général de l'OICV.

2 - La coopération pour la répression des fraudes boursières

Le groupe de travail n° 4 présidé par M. Jean-Pierre Michau (1) a élaboré dix principes qui doivent présider à l'élaboration d'accords d'échange d'informations (2).

Ce groupe, chargé de la coopération et de l'échange d'informations, a au cours des deux dernières années, principalement consacré ses efforts à la promotion des accords d'échange d'informations entre autorités chargées du contrôle des marchés de valeurs mobilières, contrats à terme et produits dérivés.

En novembre 1990, il a publié un rapport consacré à la négociation des accords qui dégagait et analysait les principaux thèmes devant être discutés pendant cette phase.

En septembre 1991, un autre document a été présenté lors de la conférence annuelle de l'OICV qui traite, lui, de la rédaction des accords; il dégage les principes à suivre pour élaborer un accord optimal conçu comme celui ayant la plus grande efficacité tout en respectant les spécificités légales et organisationnelles propres à chaque pays.

Ces principes abordent les principaux points qui devraient conséquemment figurer dans l'accord.

Il s'agit tout d'abord de l'objet de l'accord qui doit être aussi large que le permettent les lois des parties signataires.

Le second point rappelle la nécessité de garantir aux informations transmises par l'autorité requise un niveau de confidentialité qui la satisfait.

Le troisième insiste sur la nécessité de disposer de descriptions claires des modalités qui seront suivies pour formuler les demandes et les traiter.

Le quatrième souligne que la coopération prévue par l'accord ne devra en rien porter atteinte aux droits reconnus aux personnes dans chacun des pays signataires.

(1) Cf ci-dessus p. 254.

(2) Les principes ont été publiés au supplément du bulletin mensuel n° 253 de décembre 1991 (Cf. chapitre VI "L'intégrité du marché")

Le cinquième envisage la mise en place de procédures de consultations pour régler des problèmes imprévus ou nouveaux.

Le sixième reconnaît le droit des signataires à invoquer l'ordre public comme motif de refus d'assistance.

Le septième décrit les différentes formes que peut prendre, lorsque les législations concernées le permettent, la coopération.

Le huitième traite des autres utilisations qui pourraient être faites des informations transmises.

Le neuvième évoque la possibilité pour l'autorité requérante de participer directement aux investigations menées dans le pays de l'autorité requise.

Enfin, le dixième point examine la possibilité de partager avec l'autorité requise les frais entraînés par sa demande.

C - L'HARMONISATION

L'harmonisation des règles d'organisation du marché des valeurs mobilières fait partie des objectifs de l'OICV. Même si, en la matière, les résultats ne peuvent être aujourd'hui que de portée limitée, l'OICV a cependant à son actif quelques réalisations intéressantes.

1 - La déontologie des activités financières

Lors de la quinzième conférence annuelle, en novembre 1990, l'OICV a adopté sept principes internationaux de déontologie financière. Ces principes, qui concernent les activités nationales comme les transactions transfrontalières, traitent respectivement de l'honnêteté et de la loyauté, de la diligence, de l'obligation de moyens, de la connaissance du client, de l'information du client, des conflits d'intérêts et du respect des règles de marché (1).

Un premier bilan de la mise en oeuvre de ces principes par les membres de l'OICV a été dressé par le Secrétariat Général de l'OICV en Septembre 1991.

2 - Les règles de capital des intermédiaires de marché

Au cours de la réunion de Washington, en septembre 1991, le comité technique s'est consacré aux exigences de capital des intermédiaires de marché ayant des activités internationales, questions traitées par le groupe de travail n° 3. Trois questions ont été abordées : définition du capital (en particulier l'inclusion dans ce capital des prêts subordonnés); mesure du risque résultant d'une position en actions; mesure du risque de taux d'intérêt. Sur l'ensemble de ces points, le groupe de travail a mis au jour un certain nombre de convergences, même si des désaccords subsistent entre les membres du comité technique sur des points importants.

(1) Le rapport du groupe de travail, présidé par la COB, a été publié en supplément au bulletin mensuel n° 244 de Février 1991.

Afin de progresser, et dans la mesure où un rapprochement des exigences de capital entre banques et intermédiaires de marché paraît très souhaitable, le comité technique a décidé d'organiser en janvier 1992 une réunion conjointe avec le comité des régulateurs de Bâle.

Cette réunion entre les régulateurs des marchés financiers et les régulateurs bancaires a permis de mesurer les progrès accomplis dans le rapprochement des positions et pour la définition de règles prudentielles communes applicables aux banques et aux non-banques.

Il s'agit de rendre aussi proches que possibles, sinon identiques du moins équivalentes, les règles prudentielles de capital, couvrant les risques de marché, pour les opérations réalisées pour compte propre. Des points subsistent où la distance demeure. Certains pays extra européens sont plus sévères que tous les autres en ce qui concerne les normes à appliquer pour la couverture des risques de marché, qu'il s'agisse du risque général ou du risque spécifique.

Le risque général est lié aux variations de cours provoquées par une fluctuation du niveau des taux d'intérêt ou un mouvement général du marché indépendant de l'émetteur. Le risque spécifique, quant à lui, est lié aux variations des cours d'une valeur pour des raisons propres à l'émetteur ou à la valeur.

Pour les actions, un ratio de 8 % pour le premier fait l'unanimité; en revanche, pour le second, certains pays européens préconisent de descendre, pour une partie de ces titres dont le marché est "hyperliquide", jusqu'à 2 %.

Les Etats-Unis veulent conserver leur approche globale (comprehensive approach) qui n'individualise pas les différents risques. Ils ne pourront l'appliquer qu'à condition qu'il soit rigoureusement prouvé que ce système impose des exigences équivalentes.

En ce qui concerne l'exigence en capital pour couvrir le risque général des produits de taux, il a été unanimement admis que le calcul puisse être fait par la méthode de la "duration".

La définition du capital nécessaire pour couvrir les risques de crédit (accord de Bâle), comporte deux niveaux : le capital proprement dit, niveau un, et, au niveau deux, essentiellement des titres subordonnés à 5 ans. Pour tenir compte de la réalité des sociétés de bourse agissant sur un marché beaucoup plus volatile, les régulateurs des marchés financiers, souhaitent faire admettre un troisième niveau. Ce dernier serait composé de prêts subordonnés à plus court terme servant à couvrir les risques de marché encourus par le portefeuille de négociation détenu en propre. Bien entendu, ces niveaux sont reliés l'un à l'autre par des pourcentages. Les discussions sur le montant et la composition de ce troisième niveau de capital sont encore en cours.

Le Comité technique de l'OICV et le Comité de Bâle ont décidé d'établir un document présentant les méthodes de calcul du ratio prudentiel des risques de marché qui devrait être diffusé auprès des professionnels pour consultation à l'automne 1992.

IV - La coopération de la COB avec ses homologues étrangers : la coopération bilatérale

A - LA RÉPRESSION DES FRAUDES BOURSIERES

1 - L'entrée en vigueur de l'accord COB-SEC (1)

L'accord administratif conclu le 14 décembre 1989 entre la COB et la SEC est entré en vigueur le 31 janvier 1991, à la suite d'un échange de lettres constatant que l'ensemble des mesures de droit interne requises avaient été prises. En particulier, du fait d'une modification de la loi américaine, la confidentialité des informations transmises par la COB à la SEC est désormais assurée dans des conditions équivalentes à celles qui prévalent en France.

2 - Les accords de coopération entre la COB, la Commission de Valeurs Mobilières du Québec et l'Ontario Securities Commission

La Commission a signé le 31 janvier 1992 deux accords de coopération et d'assistance mutuelle, l'un avec la Commission de Valeurs Mobilières du Québec (CVMQ) et l'autre avec l'Ontario Securities Commission (OSC).

Comparables à ceux conclus avec la SEC, le 14 décembre 1989, et avec la CFTC, le 6 juin 1990 (2), ces accords qui visent à la fois le marché des valeurs mobilières et les marchés à terme, prévoient notamment que la COB et la CVMQ d'une part, la COB et l'OSC d'autre part, joindront leurs efforts pour assurer une action efficace contre les manipulations de marché, les opérations d'initiés, le non respect des règles relatives à l'information des actionnaires, les manquements des professionnels à leurs obligations et plus généralement contre tout abus ou activité frauduleuse susceptible de porter préjudice aux investisseurs ou de porter atteinte à la sécurité du marché.

La COB et la CVMQ d'une part, la COB et l'OSC d'autre part, s'accorderont mutuellement assistance pour se communiquer les informations utiles, recueillir des témoignages, obtenir des documents. L'accord stipule qu'elles pourront utiliser à cette fin les pouvoirs qui leur sont attribués par leurs législations respectives pour recueillir des informations.

(1) Le texte de l'accord a été publié dans le bulletin mensuel n° 231 de décembre 1989.

(2) Cf. Rapport annuel 1990, page 259.

B - LA COOPÉRATION TECHNIQUE ET L'ASSISTANCE

La COB apporte son concours aux commissions de valeurs mobilières des marchés financiers en cours de développement afin de leur faire partager son expérience quant à l'organisation des fonctions d'une commission de contrôle. Elle peut ainsi contribuer à l'apprentissage de certaines modalités de contrôle et de surveillance (en particulier inspection, surveillance du marché, contrôle de l'information donnée par les émetteurs, ...).

Ce type de coopération, au caractère plus ou moins formalisé, peut recouvrir : la consultation de la COB sur des projets de textes législatifs ou réglementaires; l'organisation par la COB de stages de formation pour les collaborateurs de ces commissions; la visite sur place d'agents de la COB pour mieux apprécier les attentes de ces commissions et leur apporter une aide adaptée.

L'assistance apportée à la commission de valeurs mobilières de Pologne est un exemple de cette coopération technique. Ouverte le 16 avril 1991 et inaugurée officiellement le 2 juillet, la bourse de Varsovie est organisée sur le modèle de la bourse de Lyon, grâce à l'assistance de la Société des bourses françaises (SBF) et de la SICOVAM. C'est également à la SBF qu'a été confié le programme d'informatisation de la bourse polonaise qui doit permettre à partir d'avril 1992 de gérer de façon automatisée l'intégralité de la chaîne de traitement des ordres.

Membre du comité de parrainage de la bourse de Varsovie, la COB a souhaité compléter la coopération instaurée entre les autorités professionnelles, SBF et bourse de Varsovie, par une coopération entre les autorités de contrôle française et polonaise. A l'invitation du président de la Commission polonaise des valeurs mobilières, le président et le secrétaire général de la COB ont ainsi effectué en septembre une visite en Pologne, qui leur a permis de mieux apprécier la réalité du marché boursier polonais et les questions auxquelles devait faire face l'homologue polonais de la COB. La COB a, pour sa part, accueilli en janvier 1992 des collaborateurs de la Commission polonaise pour un stage de formation, organisé en association avec la SBF.

C - L'ACCOMPAGNEMENT DU DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DES MARCHÉS ET DES INTERMÉDIAIRES FRANÇAIS

1 - L'entrée en vigueur de l'accord de reconnaissance mutuelle COB - CFTC

L'accord de reconnaissance mutuelle signé le 6 juin 1990 par la Commission des Opérations de Bourse et la Commodity Futures-Trading Commission est entré en vigueur le 17 décembre 1991 (1).

(1) Le texte de l'accord et de la lettre annexe ont été publiés dans le bulletin mensuel n° 237 de Juin 1990. Le texte de l'échange de lettres du 17 décembre 1991 a été publié dans le bulletin n° 253 de Décembre 1991.

2 - La portée de l'accord de reconnaissance mutuelle COB - CFTC

L'accord COB - CFTC constitue un accord d'un type nouveau en la matière. En effet, les autres autorités étrangères qui avaient négocié avec la CFTC des aménagements pour leurs propres intermédiaires les avaient obtenues sous forme de dérogation générale à la réglementation américaine, et non sous forme d'accord de reconnaissance mutuelle (c'est le cas en particulier du Royaume-Uni, qui a obtenu une dérogation générale le 15 mai 1989).

Après avoir établi l'équivalence des réglementations internes, l'accord fixe les principes de la reconnaissance des produits et des intermédiaires puis organise un cadre d'échange d'informations.

a) La reconnaissance des produits

L'accord permet la commercialisation en France et aux Etats-Unis des contrats à terme et d'options qui sont négociés sur les marchés financiers de l'autre pays sans procédure particulière d'autorisation dans le cadre de la législation interne du pays d'accueil, même si certaines procédures restent nécessaires.

La liste des contrats à terme et d'options sur contrats à terme français (1) et américains commercialisables respectivement aux Etats-Unis et en France est mise à jour régulièrement pour intégrer les nouveaux produits créés par les marchés de chacun des deux pays. La liste des contrats français est établie, en France, par le Conseil du marché à terme (CMT) et communiquée par la COB à la CFTC.

Si la commercialisation des produits à terme américains n'est pas soumise à autorisation préalable de la COB, les marchés sur lesquels ces produits sont négociés doivent en revanche être reconnus par arrêté du ministre chargé de l'économie, en application de l'article 2 du décret n° 90-948 du 25 octobre 1990. L'arrêté du 20 septembre 1991 a ainsi reconnu quinze marchés à terme américains sur lesquels sont négociés les contrats à terme et contrats d'options commercialisables en France.

b) La reconnaissance des intermédiaires

Les intermédiaires financiers dûment habilités dans leur pays d'origine peuvent, par application des dispositions de l'accord, commercialiser les produits financiers reconnus dans le cadre de l'accord auprès de clients de l'autre pays, en se conformant aux règles de leur pays d'origine et à certaines exigences particulières prévues dans l'accord.

Ainsi, les intermédiaires financiers français reconnus par la CFTC peuvent offrir ou vendre à des clients américains les contrats MATIF sans avoir à se soumettre aux règles américaines applicables en la matière et, en particulier, sans avoir à être enregistrés comme "futures commission merchant" auprès de la CFTC.

(1) La liste des contrats à terme et d'options sur contrat à terme français commercialisables aux Etats-Unis figure en annexe XI.

c) L'échange d'informations

L'accord de reconnaissance mutuelle COB - CFTC organise un système d'échange d'informations portant sur les produits et les intermédiaires financiers reconnus en application de l'accord.

L'information nécessaire à chaque autorité pour la surveillance de transactions opérées sur les systèmes de négociation électronique, tels que Globex, pourra également être échangée en vertu des dispositions de l'accord.

3 - La mise en place du système Globex

Globex est un système de transactions électroniques permettant de négocier des contrats à terme en dehors des heures d'ouverture des marchés d'origine des contrats. Globex regroupe à ce jour trois marchés à terme : le Chicago Mercantile Exchange (CME), le Chicago Board of Trade (CBOT) et MATIF SA.

La COB est intervenue de trois façons pour permettre la mise en place de ce système.

Elle a, en premier lieu, donné un avis sur les modifications nécessaires du cadre réglementaire français (1). En second lieu, elle a mis en place un cadre d'échange d'informations avec la CFTC (a) et, enfin, elle a défini les conditions d'installation d'écrans Globex en France (b).

a) Les membres de MATIF SA. pourront négocier à travers Globex aussi bien des contrats MATIF que des contrats du CME ou du CBOT.

Ces négociations croisées rendent nécessaire un mécanisme d'échange d'informations entre les autorités du pays d'origine des intermédiaires et les autorités du pays d'origine des contrats traités.

L'accord de reconnaissance mutuelle COB - CFTC signé le 6 juin 1990 comporte à cette fin une disposition particulière (article III, paragraphe 4) : "En ce qui concerne les accords passés entre les marchés de chaque autorité pour permettre l'accès à leurs contrats à terme ou d'options qui sont négociés sur un système de négociation électronique ayant été autorisé dans les pays respectifs des deux autorités, l'information nécessaire à chaque autorité pour assurer le respect des lois et règlements de son pays pourra être échangée en vertu du présent accord".

b) La prochaine entrée en service de Globex a par ailleurs conduit la commission à préciser sa position quant à l'installation en France d'écrans connectés au système Globex.

La COB a été saisie d'une demande du CME relative aux conditions d'installation en France, dans les bureaux des membres du CME, d'écrans Globex en vue de négocier des contrats CME. En réponse, la Commission a indiqué que les membres du CME devront, pour ce faire, demander à être préalablement reconnus par la Commission des opérations de bourse dans le cadre de

(1) Cf. page 94.

l'accord de reconnaissance mutuelle COB - CFTC et conformément à son article V. Les demandes de reconnaissance seront transmises à la COB par la CFTC.

En outre, afin de permettre à la COB d'exercer sa mission de surveillance et de vérifier que l'activité en France de ces intermédiaires ne les met pas en contravention avec la loi française, les membres du CME demandant à bénéficier de cette reconnaissance devront indiquer à la COB, préalablement, les dates et lieux d'installation des écrans Globex. L'installation ultérieure d'écrans supplémentaires devra faire l'objet d'une semblable déclaration préalable.

Enfin, l'accord de reconnaissance mutuelle ne dispense en aucun cas les intermédiaires concernés de l'observation des dispositions législatives et réglementaires auxquelles pourraient les soumettre leur activité, notamment quant à la sollicitation du public.

D - L'ACCOMPAGNEMENT DU DÉVELOPPEMENT INTERNATIONAL DES ÉMETTEURS FRANÇAIS ET LE CONTROLE DES ÉMETTEURS ÉTRANGERS

1 - Les échanges de lettres COB - SEC relatifs à l'activité des teneurs de marché du MONEP en période d'émission ou d'offre publique aux Etats-Unis.

La société Elf Aquitaine a procédé en juin 1991 à une émission d'actions comportant une tranche aux Etats-Unis. Au mois d'octobre de la même année, la société Total a effectué une opération financière similaire.

A l'occasion de ces deux opérations, la Commission des opérations de bourse et son homologue aux Etats-Unis, la Securities and Exchange Commission, ont procédé les 5 juin 1991 et 14 octobre 1991 à des échanges de lettres dans le cadre de l'accord du 14 décembre 1989 liant ces deux institutions (1).

Le mécanisme d'échange d'informations entre la SEC et la COB ainsi mis en œuvre a permis, dans chacun des cas, aux établissements bancaires participant aux émissions Elf Aquitaine et Total d'obtenir une dérogation autorisant les teneurs de marché de l'option Elf Aquitaine ou Total qu'ils contrôlent, à continuer, sous certaines conditions, d'exercer leurs fonctions sur le Marché des options négociables de Paris (MONEP). L'application de la réglementation américaine (2) les en aurait en effet empêchés.

Ces deux échanges de lettres illustrent le rôle de la Commission dans l'accompagnement du développement international des intermédiaires financiers et des émetteurs. Ils illustrent également le rôle délicat que la COB doit jouer, avec pragmatisme, face à l'application extra-territoriale du droit américain des valeurs mobilières.

(1) Les textes des échanges de lettres ont été publiés respectivement dans les bulletins mensuels de la COB n° 248 de Juin 1991 et n° 251 d'Octobre 1991.

(2) Règle 10-b-6 de la SEC.

2 - Les sociétés étrangères cotées à Paris et la protection des épargnants

La Commission veille au traitement équitable des épargnants français détenant des valeurs étrangères cotées à Paris. En particulier, les porteurs français, en cas d'opérations lancées à l'étranger sur les sociétés concernées, doivent bénéficier des mêmes conditions que les investisseurs du pays d'origine.

C'est ainsi qu'à la suite d'une intervention de la COB, la société canadienne Echo Bay Mines, cotée à Paris depuis avril 1984, a étendu aux investisseurs français le bénéfice d'une opération visant à offrir des conditions intéressantes aux détenteurs de moins de 100 titres qui souhaiteraient les vendre ou au contraire compléter leur ligne à hauteur de 100 titres ("odd lot program") (1).

(1) Cf. ci-dessus p. 171.

ANNEXES

	Pages
I. — Composition de la Commission	3
II. — Organisation des services	5
III. — Budget de la COB en 1991	9
Le marché financier	
IV. — Les émissions de valeurs mobilières en 1991	11
V. — Les marchés en 1991	43
VI. — Les opérations financières intéressant les sociétés cotées	55
VII. — La cote officielle et la cote du second marché	95
Contrôle de l'information	
VIII. — Visas de notes d'information	113
IX. — Le contrôle de l'information périodique	129
X. — Le contrôle des documents d'information non soumis au visa de la COB ..	137
Coopération internationale	
XI. — Contrats français commercialisés aux Etats-Unis	141
Les organismes de gestion collective de valeurs mobilières	
XII. — L'évolution des sociétés d'investissement à capital variable	143
XIII. — Les fonds communs de placement à vocation générale	173
XIV. — Les fonds communs de placement à risques	187
XV. — Liste des SICAV	201
XVI. — Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT)	237
XVII. — Les fonds communs d'entreprises (FCPE)	239
XVIII. — Les SOFICA	245
Les placements autres qu'en valeurs mobilières	
XIX. — Les sociétés civiles de placements immobiliers (SCPI)	247

Autres annexes

XX.	— Suites judiciaires des affaires intéressant la Commission des opérations de bourse.....	249
XXI.	— La Commission des opérations de bourse et le public. Statistiques des correspondances reçues par le service juridique.....	263
XXII.	— Le Centre de documentation et d'information du public.....	265
XXIII.	— Communiqués de la Commission des opérations de bourse émis en 1991..	267
XXIV.	— Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1991	283
XXV.	— Table des matières du Bulletin mensuel d'information de la Commission des opérations de bourse.....	285
XXVI.	— Les Entretiens de la COB. — 28 novembre 1991. « L'information et l'épargnant ».....	295

ANNEXE I

Composition de la Commission

Président

M. Jean SAINT-GEOURS, Inspecteur Général des Finances

Membres

M. Pierre RIVIERE, Président de la Cour Administrative d'Appel de Paris
Mandat du 7 octobre 1989 au 6 octobre 1993

Mme Jeanine LOREAU, Conseiller à la Cour de Cassation
Mandat du 22 octobre 1990 au 6 octobre 1993

M. André DELION, Conseiller Maître à la Cour des Comptes
Mandat du 7 octobre 1989 au 6 octobre 1993

M. Bruno de MAULDE, Président du Conseil des Bourses de Valeurs
Mandat du 15 mars 1991 au 6 octobre 1993

M. Jean-François LEPETIT, Président du Conseil du Marché à Terme
Mandat du 5 avril 1991 au 6 octobre 1993

M. Philippe LAGAYETTE, Premier Sous-Gouverneur de la Banque de France
Mandat du 7 octobre 1989 au 6 octobre 1993

M. Jacques BONNET DE LA TOUR, Inspecteur Général des Finances, Honoraire
Mandat du 10 octobre 1989 au 9 octobre 1993

M. Roger PAPAZ, Directeur Général Honoraire et Administrateur des Assurances
Générales de France
Mandat du 10 octobre 1989 au 9 octobre 1993

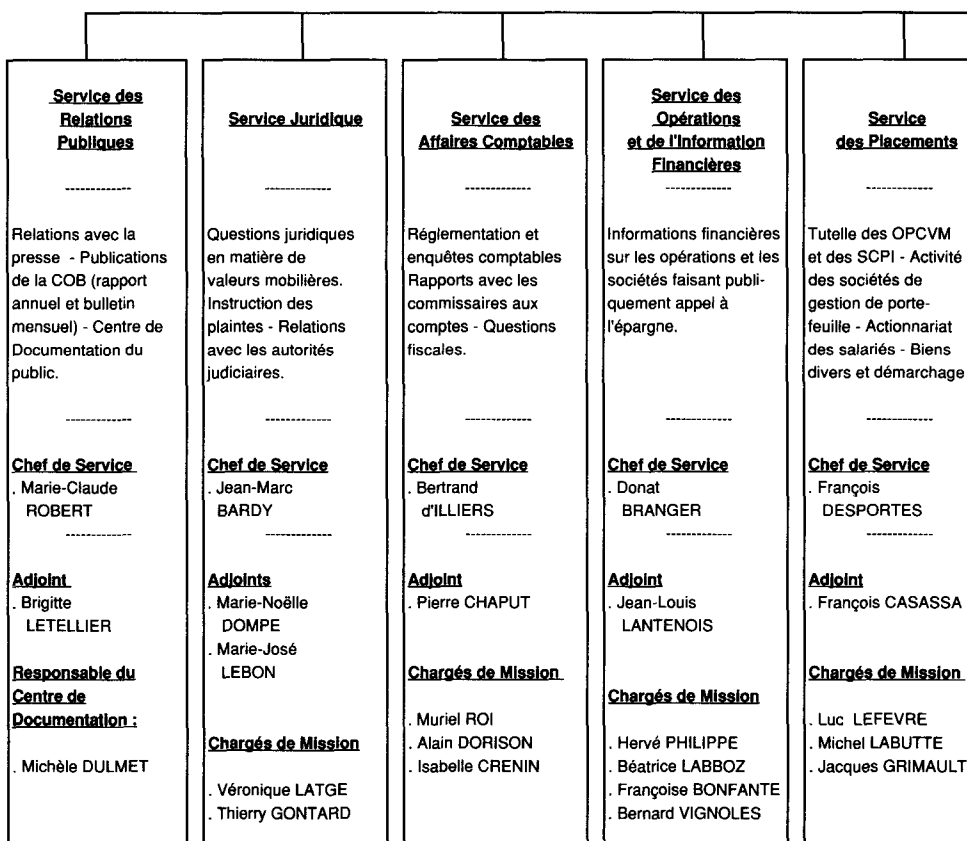
ANNEXE II

Organigramme des Services

Président :

Directeur Général

Chargé de Mission
auprès du Président
et du Directeur Général
Henri TOUTEE

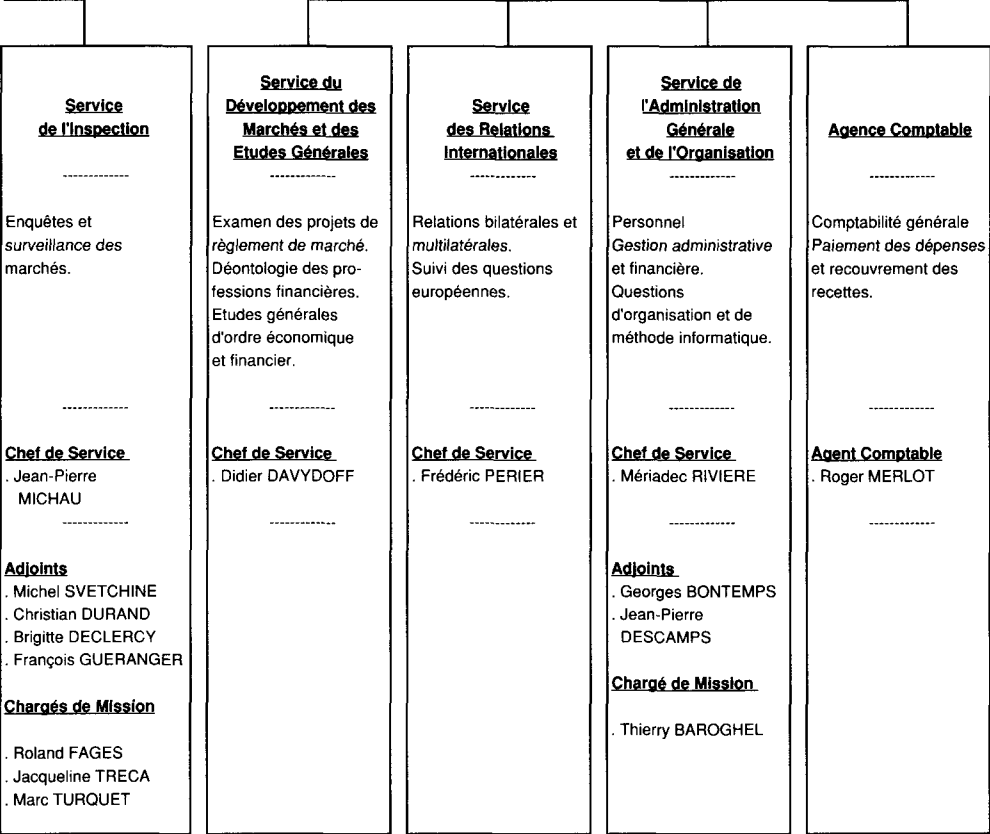


an SAINT-GEOURS

Pierre FLEURIOT

**Secrétaire Général
Jean-Claude DELESPAUL**

Chargé de Mission auprès
du Secrétaire Général
Thierry JOUANIQUE
Secrétariat
de la Commission



Délégués Régionaux

Ajaccio : M. MAUREL, Directeur Régional de la Banque de France
Amiens : M. RIALLAND, Directeur Régional de la Banque de France
Besançon : M. de KERMELE, Directeur Régional de la Banque de France
Bordeaux : M. GOUTIER, Directeur Régional de la Banque de France
Caen : M. GRAFF, Directeur Régional de la Banque de France
Chalons-Sur-Marne : M. PERIGAUT, Directeur Régional de la Banque de France
Clermont-Ferrand : M. PERRET, Directeur Régional de la Banque de France
Dijon : M. BRISSON, Directeur Régional de la Banque de France
Lille : M. HENRIET, Directeur Régional de la Banque de France
Limoges : M. BERTHOU, Directeur Régional de la Banque de France
Lyon : M. SUBRA, Directeur Régional de la Banque de France
Marseille : M. RINAUDO, Directeur Régional de la Banque de France
Metz : M. PRINCE, Directeur Régional de la Banque de France
Montpellier : M. MOULIN, Directeur Régional de la Banque de France
Nancy : M. MAFFEI, Directeur Régional de la Banque de France
Nantes : M. RECTON, Directeur Régional de la Banque de France
Orléans : M. GAUBEY, Directeur Régional de la Banque de France
Poitiers : M. ROMAN, Directeur Régional de la Banque de France
Rennes : M. PLANTIN, Directeur Régional de la Banque de France
Rouen : M. DEWAELE, Directeur Régional de la Banque de France
Strasbourg : M. BONNIER, Directeur Régional de la Banque de France
Toulouse : M. TOUYERAS, Directeur Régional de la Banque de France
Paris - Ile-de-France : M. BRUGUIERE, Directeur Régional de la Banque de France

ANNEXE III

Budget COB

Tableau 1 - Section de fonctionnement

Tableau 2 - Opérations en capital

TABLEAU 1 - Section de fonctionnement			
DEPENSES		RECETTES	
. Frais de personnel	68.543.728	. Produit des redevances	102.632.204
. Autres frais de fonctionnement	44.404.161	. Recettes diverses (publications, produits financiers etc...)	11.012.783
A/Total des dépenses de fonctionnement	112.947.889	B/ Total des recettes de fonctionnement	113.644.987
Excédent de la section de fonctionnement (B-A) : 697.098 (transféré au compte RESERVES après approbation du Collège)			
TABLEAU 2 - Opérations en capital			
DEPENSES		RECETTES	
. Dépenses informatiques	5.723.298	. Produits des amortissements	4.833.295
. Autres dépenses	4.548.023	. Recettes diverses en capital	104.849
C/ Total dépenses en capital	10.271.321	. Excédent de la section fonctionnement	697.098
		D/ Sous-total	5.635.242
		E/ Prélèvement sur le fonds de roulement	4.636.079
		F/Total recettes en capital	10.271.321
Diminution du fonds de roulement en 1991 : E = (C-D) : 4.636.079			
Fonds de roulement au 31 décembre 1991 : 64.436.620			
L'effectif au 31 décembre 1991 était de 226 agents			

ANNEXE IV

Les émissions de valeurs mobilières en 1991

I. - LA CONTRIBUTION DES EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES AU FINANCEMENT DE L'ECONOMIE

Les émissions brutes de valeurs mobilières sur le marché domestique français qui se sont élevés, en 1991, à 569,3 milliards de francs, ont connu une légère augmentation de 2,3 % sur le montant atteint l'année précédente (556,3 milliards de francs), ce qui les ramène au niveau observé en 1989 (568,8 milliards de francs). On observe donc une grande stabilité du montant total des émissions de valeurs mobilières sur les trois dernières années.

Cette stabilité se retrouve au sein de la répartition entre les actions et les obligations qui a peu évolué, les émissions d'actions, avec 232,2 milliards de francs collectés, ayant très légèrement progressé (+ 6,9 %) et représentant 41,7 % de l'ensemble des émissions alors que les émissions d'obligations, avec 337,1 milliards de francs, enregistrent une légère baisse (- 0,6 %).

Le volume des émissions nettes de valeurs mobilières (414,4 milliards de francs) a été pratiquement identique à celui enregistré en 1990; les amortissements sur emprunts ayant poursuivi leur progression (149,6 milliards de francs; + 12 %), on observe, pour la quatrième année consécutive, une baisse des émissions nettes d'obligations, passées de 205,5 à 187,5 milliards de francs (- 8,7 %), qui ne représentent plus que 45,3 % des émissions nettes totales. Les émissions nettes d'actions se sont pour leur part élevées à 226,9 milliards de francs (+ 7,3 %).

Les ratios présentés dans le tableau ci-après tentent de mesurer, en rapportant les émissions nettes de valeurs mobilières à quelques données macro-économiques telles que le produit intérieur brut (PIB) ou la formation brute de capital fixe (FBCF), la place occupée par le marché financier dans l'économie et plus spécifiquement le concours qu'il apporte au financement des investissements.

	1980	1988	1989	1990	1991
Emissions nettes totales PIB	4,1	6,8	7,2	6,4	6,1
Emissions nettes totales FBCF	18,8	34	34,6	30,1	29
Emissions nettes des entreprises(1) FBCF des entreprises(2)	27,1	52,6	52	44	42,6

(1) Emissions nettes totales moins les émissions nettes de l'Etat et des collectivités locales.
(2) FBCF totale moins FBCF des administrations, des ménages et des entrepreneurs individuels.

N.B. : Dans tous les cas, les émissions nettes sont présentées après déduction des opérations effectuées par les émetteurs étrangers. Les données macro-économiques (FBCF et PIB) sont extraites des comptes de la Nation 1990 et des comptes prévisionnels de la Nation pour 1991 annexés au projet de loi de finances pour 1992.

La diminution des émissions nettes totales et de celles des seules entreprises (306,7 milliards de francs) a logiquement entraîné un léger repli de ces ratios, alors que dans le même temps le PIB progressait de 4,3 %, la FBCF totale de 3,2 % et celle des seules entreprises de 1,8 %.

II. - STRUCTURE DES EMISSIONS DE VALEURS MOBILIERES

A. - Les émissions d'actions et de certificats d'investissement

(cf. tableaux I à III)

En 1991, les émissions d'actions et de certificats d'investissement se sont élevées à 232,2 milliards de francs contre 217,3 en 1990, soit une hausse de 6,9 % due à celle des émissions sans appel public à l'épargne, passées de 155 milliards de francs à 183,4 (+ 18,3 %), alors que les émissions réalisées par appel public à l'épargne ont connu une diminution de 21,7 % (48,8 milliards de francs contre 62,3).

1. - Les émissions d'actions et de certificats d'investissement par appel public à l'épargne

Leur diminution assez prononcée en 1991 a fait tomber leur part dans l'ensemble des émissions d'actions et de certificats d'investissement à 21 % alors que depuis 1986, et si l'on excepte l'année 1988, elle se situait entre 30 et 45 %.

Le tableau ci-après qui indique la répartition de ces émissions selon le type d'augmentation de capital réalisée permet de constater que, comme en 1990, les opérations lancées directement sur le marché (27,9 milliards de francs) n'ont permis aux entreprises de collecter qu'un peu plus de la moitié (57 %) des sommes qui leurs ont été fournies par leurs actionnaires, le reste provenant en majeure partie (30 %) des opérations de paiement de dividende en actions, en forte hausse par rapport à l'an dernier (+ 35 %), alors que les émissions résultant de l'exercice de bons de souscription se sont très fortement réduites, en raison de la tenue médiocre et incertaine des cours.

	1990		1991	
	Montant en milliards de francs	Nombre d'opérations	Montant en milliards de francs	Nombre d'opérations
<i>Augmentations de capital :</i>				
. Contre espèces classiques	34,9	93	27,9	76
- par émission d'actions	34,1	87	26,7	70
- par émission de certificats d'investissement	0,8	6	1,2	6
. Résultant du paiement du dividende en actions	10,8	179	14,6	273
. Résultant de l'exercice de bons de souscription	16,6	156	6,3	208
Total	62,3		48,8	

a) *Les émissions de sociétés inscrites à la cote officielle*

Ces émissions ont atteint 39,1 milliards de francs contre 55 en 1990 (- 28,9 %) et ont représenté 80 % des sommes recueillies par appel public à l'épargne.

La provenance de ces 39,1 milliards de francs est la suivante :

- pour 22,5 milliards de francs : augmentations de capital lancées sur le marché par 32 entreprises, soit un montant inférieur de 26 % à celui réalisé l'an dernier;
- pour 11,3 milliards de francs : paiement du dividende en actions (+ 33 % par rapport à 1990);
- pour 5,3 milliards de francs : exercice de bons de souscription soit une diminution des deux tiers de la somme collectée sous cette forme en 1990.

Une seule émission de certificats d'investissements a été effectuée par une société inscrite à la cote officielle (Beghin-Say pour 29,6 millions de francs).

Concernant les émissions lancées directement sur le marché, on note que :

- près du tiers du volume émis (environ 6 milliards de francs) correspondent à des opérations de recapitalisation de sociétés ayant subi des pertes.

- deux émissions (d'un montant total de 3,1 milliards de francs), réalisées par Cap Gemini Sogeti et les AGF ont été assorties de bons de souscription d'actions;
- les opérations supérieures à un milliard de francs figurant dans le tableau ci-après ont été au nombre de dix et ont rassemblé 78 % du total des sommes recueillies.

<i>En Millions de Francs</i>	
Compagnie des Machines Bull	3537,8
Total	2799,3
Société Nationale Elf Aquitaine	2784
Cap Gemini Sogeti	1575
Société des Assurances Générales de France	1488,5
VEV	1248
Finaxa	1117,3
Beghin Say	1030,1
Aussedat Rey	1027,8
Union Industrielle de crédit	1015,3
Total	17623,1

Parmi ces opérations :

- quatre ont, partiellement, fait l'objet d'un placement international; en dehors des émissions de Cap Gemini Sogeti et de la société des AGF, dont la tranche internationale s'est élevée respectivement à 0,5 et 0,6 milliard de francs, il s'est agi des opérations réalisées par Elf Aquitaine et Total à l'occasion de leur introduction à la bourse de New York : chacune de ces deux émissions comportait une tranche domestique et une tranche internationale (pour respectivement 1879 et 2068 millions de francs) dont une partie était réservée au placement sur le marché américain sous forme d'American Depository Shares; d'autres sociétés ont choisi d'ouvrir à terme leur capital aux investisseurs étrangers en émettant des emprunts conduisant à émission ultérieure d'actions et comportant une tranche internationale (cf. ci-après B).

- deux étaient des opérations d'apurement de pertes : Machines Bull et VEV; dans le cas de VEV, l'opération a été en majeure partie couverte par compensation des créances détenues par les banques créancières de VEV;

- la société Béghin-Say a procédé, concomitamment à cette augmentation de capital de 1 milliard de francs, à une émission d'obligations convertibles de deux milliards;

- la société Aussédats Rey dont l'émission a été souscrite par sa société mère International Paper Investments, a été transférée au hors-cote au moment où elle procédait à cette opération.

Par ailleurs, la société Michelin a procédé le 26 décembre 1991 à l'attribution gratuite de bons autonomes de souscription d'actions de la société à tout actionnaire dont les actions ont été acquises avant le 26 décembre 1991, et a décidé d'assortir cette attribution d'une prime à l'actionnaire stable. Cette prime sera accordée à tout actionnaire qui aura été en permanence actionnaire de la société pour dix actions au moins, ou un multiple de dix, acquises avant le 26 décembre 1991 et conservées sans interruption jusqu'à la liquidation générale de décembre 1993, et qui aura souscrit une ou plusieurs actions par exercice des bons de souscription détenus. La prime qui lui sera octroyée consistera dans la possibilité de souscrire une action supplémentaire à raison de dix actions conservées et d'une action nouvelle souscrite.

Le tableau ci-après indique les montants des augmentations de capital les plus importantes qui ont été réalisées par certaines sociétés à la suite du paiement de dividende en actions ou de l'exercice de bons de souscription.

<i>En millions de F</i>			
	Exercice de bons de souscription	Paiement du dividende en actions	Total
Société Générale	1442,3	700,2	2142,5
Alcatel Alsthom CGE		912,3	912,3
Dumez (Lyonnaise des eaux)	531,5	236,5	768
Compagnie de Saint Gobain		708,2	708,2
Suez	11,8	684,6	696,4
Paribas Compagnie Financière		687,2	687,2
BSN		500,7	500,7
Compagnie Générale des Eaux	28,3	469,1	497,4
Air Liquide		493,1	493,1
Accor	294,3	172,9	467,2
Axa		415,5	415,5
Navigation Mixte		413,5	413,5
Exor	330,5		330,5
Banque Vernes	239,3		239,3

b) Les émissions de sociétés inscrites à la cote du second marché

Ces sociétés ont recueilli 4,3 milliards de francs soit une somme légèrement supérieure à celle rassemblée en 1990 (+ 7,5 %) :

- 1,7 milliard de francs à l'occasion de 17 opérations par émission sur le marché (- 26 % par rapport à 1990). L'une des opérations comportait une tranche internationale (Clarins pour 258 millions de francs sur 527); deux autres étaient assorties de bons de souscription d'actions (Gan Participation et Paul Prédault).

- 1,2 milliard de francs correspondant aux émissions de certificats coopératifs d'investissement réalisées par cinq caisses régionales du Crédit agricole;

- 0,9 milliard de francs par paiement du dividende en actions;

- 0,4 milliard de francs par exercice de bons de souscription d'actions.

c) Les émissions de sociétés négociées sur le marché hors-cote et non cotées

Les sociétés négociées sur le hors-cote ont accru leurs fonds propres de 1 milliard de francs dont la moitié par émissions directes sur le marché et l'autre moitié par augmentation de capital résultant du paiement du dividende en actions.

Dix-sept sociétés ne faisant pas l'objet de négociations sur le marché ont procédé à une augmentation de capital par appel public à l'épargne pour une valeur totale de 2 milliards de francs dont 1,5 milliard a été émis par la Compagnie Nationale Air France.

2. - Les émissions d'actions réalisées sans appel public à l'épargne

Elles se sont élevées à 183,4 milliards de francs, en hausse de 18 % sur celles de l'an dernier.

Douze opérations supérieures à 2 milliards de francs figurant dans le tableau ci-dessous ont rassemblé 47,8 milliards de francs et représenté 26 % des émissions d'actions réalisées sans appel public à l'épargne.

L'opération de 10,5 milliards de francs effectuée par la Compagnie Financière BNP s'inscrivait dans le cadre du rapprochement de l'UAP et de la BNP.

Emetteur	Montant en Millions	Observations	
<i>Financière BNP</i>	10499,8	Réservée à l'Etat et à la BNP	
<i>Organisme de Développement Industriel et Financier</i>	5142,1		
<i>Crédit Lyonnais Investissements</i>	5000,3		
<i>Société Financière Immobilière et Mobilière</i>	3670,3		
<i>UAP International</i>	3598,6		
<i>Groupama SA</i>	3546,7		
<i>Financière Lafarge Coppée</i>	3110,9		
<i>Au Bon Marché</i>	3000		
<i>AGF International</i>	2999,7		Réservée à la Compagnie Internationale d'Ameublement
<i>Usinor Sacilor</i>	2783,4		
<i>IBL</i>	2478,9		
<i>Geneparts</i>	2000		

B. - Les émissions d'obligations

(cf. tableaux I, II, IV et V)

Le volume total émis sur le marché obligataire en 1991 s'est établi à 337,1 milliards de francs, soit un montant pratiquement identique à celui atteint en 1990 (339 milliards). Le marché n'a donc pas retrouvé les niveaux qui avaient été les siens en 1986 puis 1988 (346 milliards de francs).

De manière générale, l'année 1991 s'est caractérisée par une tendance à la baisse des taux qui s'est manifestée dès la deuxième quinzaine de janvier avec la perspective d'une issue favorable à la guerre du Golfe, et a persisté jusqu'à la fin du mois de mai où un retournement de tendance a été provoqué par des tensions au sein du SME. Malgré quelques replis passagers, les taux sont restés tendus, en raison notamment des signes de reprise aux États-Unis et de tensions inflationnistes en Allemagne jusqu'à la fin du mois d'août où, après la dégradation temporaire due aux événements intervenus en Union Soviétique, leur niveau a pu retrouver celui du mois de mai. Les perspectives de baisse se sont confirmées en octobre devant la faiblesse de la reprise aux États-Unis et la hausse des prix limitée en France. Les deux derniers mois de l'année ont néanmoins connu un mouvement de hausse dû, notamment, à la faiblesse du franc, mais qui a concerné surtout les taux courts et peu affecté le marché obligataire, les opérateurs ne croyant pas à un durcissement durable de la politique monétaire.

Sur l'ensemble de l'année, le taux moyen mensuel de rendement au règlement des émissions non garanties par l'Etat qui était de 10,31 % en décembre 1990 est passé sous la barre des 10 % dès le mois de février (9,57 %), puis, après être remonté pendant l'été (9,61 % en juillet), a clôturé à 9,20 % en décembre 1991.

Le montant des amortissements (149,6 milliards de francs) joint à celui des intérêts versés au cours de l'année (243,7 milliards de francs) a été, comme en 1990, supérieur au montant des émissions brutes (393,3 milliards contre 337,1).

En ce qui concerne les produits proposés aux souscripteurs en 1991, on note :

- la quasi-disparition des emprunts à taux variable ou révisable (7,1 milliards de francs soit 2,1 % du marché). Les perspectives de repli des taux qui ont caractérisé la majeure partie de l'année 1991 n'ont en effet pas incité les émetteurs à recourir à ce type d'emprunts. Ces

derniers, en nombre très limité, ont essentiellement utilisé des taux de référence à caractère monétaire ayant pour base le TIOP : taux variables référencés sur le P1C (3,5 milliards de francs) ou le P3M (0,1 milliard), taux révisable référencé sur le P3R (0,1 milliard). Les emprunts usant d'un taux de référence obligataire (TRE et TME) se sont élevés à 1 milliard de francs. Reste 2,3 milliards correspondant à une émission de TSDI à taux révisable, effectuée par Rhône-Poulenc, la révision intervenant tous les huit ans et le taux adopté étant le plus élevé des trois taux suivants : rendement d'une OAT de même durée, TME ou P1C.

- la reprise à partir du mois de mai des émissions d'obligations pouvant donner lieu ultérieurement à un renforcement des fonds propres (14,9 milliards de francs) :

- les émissions d'obligations convertibles ont été nettement moins élevées qu'en 1990, en raison notamment des incertitudes conjoncturelles (11 milliards en dix opérations contre 20,6 et vingt et une opérations l'an dernier); les quatre cinquièmes du volume émis l'ont été par quatre sociétés : Euro Disney (4 milliards), Béghin-Say, Accor et Alcatel Cable (2 milliards chacune). Les trois premières ont, en sus, émis une tranche internationale, de même que Bollore Technologies, pour ouvrir à terme leur capital aux investisseurs étrangers.

L'émission effectuée par la société Accor a constitué une première dans la mesure où la parité de conversion pourra évoluer, à une date déterminée, en fonction du cours de l'action pendant la période précédant cette date : si la moyenne des cours de l'action pendant les quarante séances de bourse précédant cette date est inférieure à 1250 F., la base de conversion, qui était initialement de une action pour une obligation, sera en effet égale au rapport : 1250 F./moyenne des cours, sans que ce rapport puisse être supérieur à 1,15. Cette même émission offrirait, à côté de la tranche destinée aux actionnaires, une deuxième tranche à destination du public non actionnaire.

- les émissions d'obligations à bons de souscription d'actions, pour être plus élevées que l'an dernier (2,4 milliards contre 1,1), sont restées réduites.

- les émissions d'obligations remboursables en actions ont été au nombre de 3, pour 1,5 milliard de francs au total :

- la diminution des émissions de titres subordonnés à durée indéterminée : cinq émetteurs y ont eu recours pour 3,5 milliards de francs, dont 1,2 à destination d'établissements de crédit et 2,3 pour la Société Rhône-Poulenc. Les émissions de titres subordonnés remboursables sont, pour leur part, passées de 16,7 milliards de francs à 22,6.

- la reprise des émissions d'obligations souscrites en emploi de fonds déposés sur les CODEVI (10,1 milliards); mais il s'agit surtout du emploi de fonds provenant des remboursements des premiers emprunts Codevi et le montant net émis n'a pas dépassé 2,7 milliards de francs.

- le lancement de six emprunts à prime de remboursement, deux d'entre eux présentant la caractéristique de lier le montant de la prime de remboursement à l'évolution de l'indice CAC 40. L'emprunt de ce type émis par Floral était en outre assorti d'une option d'échange contre une ligne à taux fixe, la parité d'échange étant indexée sur le niveau de l'indice CAC 40.

Parmi les innovations de l'année 1991, il faut mentionner :

- l'émission d'obligations dites "fondantes" par le Crédit Foncier de France. Un premier emprunt, en avril, destiné plus particulièrement aux particuliers soucieux d'obtenir des revenus réguliers, qui l'ont d'ailleurs bien accueilli, prévoyait un amortissement de l'emprunt réparti sur quarante trimestres, les porteurs percevant une rente trimestrielle constante incluant les intérêts versés et le remboursement du capital. Un second emprunt du même émetteur a été lancé en octobre avec une formule quelque peu modifiée, le montant de la rente trimestrielle étant devenu progressif.

- en ce qui concerne le placement des emprunts :

- l'utilisation pour la première fois sur le marché domestique, de la technique du fixed re-offering price largement utilisée, depuis septembre 1987, sur les marchés euro pour les emprunts d'un volume important. Selon cette technique, les membres du syndicat de placement perçoivent de l'émetteur une commission qu'il leur est interdit de rétrocéder pendant les heures qui suivent le lancement de l'emprunt au cours desquelles ils vendent le papier aux investisseurs à un prix sur lequel ils se sont préalablement mis d'accord et en dessous duquel ils ne peuvent descendre. Ce mode de placement assure aux banques une garantie de rémunération plus grande que dans les syndicats classiques qui les incite à assurer une bonne tenue du titre sur le marché gris.

Cette technique, adoptée en mars 1991 par le Crédit Foncier de France pour un emprunt de 3 milliards de francs, l'a été ensuite par l'ensemble de la Place.

- le recours à la double syndication par EDF en juin, puis la SNCF en septembre, pour un emprunt domestique à deux tranches : l'une purement domestique, l'autre internationale avec engagement des membres du syndicat participant à cette dernière de ne placer les titres qu'auprès d'investisseurs non résidents.

III. - LA REPARTITION DES EMETTEURS

(cf. tableaux VI et VII)

La répartition des émissions d'actions entre entreprises industrielles et commerciales et institutions financières est restée stable, la prépondérance des premières (90,9 % du total) étant un peu plus prononcée au sein des émissions réalisées sans appel public à l'épargne (93 %) qu'au sein des émissions effectuées par appel public (84 %).

A l'intérieur des émissions obligataires, dont le volume global (337,1 milliards) est identique à celui de l'an dernier, on observe une diminution des volumes collectés par chacun des secteurs bénéficiaires, à l'exception de l'Etat, dont les emprunts ont légèrement dépassé le niveau atteint en 1990, et des institutions financières; la part relative de ces dernières a fortement augmenté pour représenter près du tiers des émissions (32,9 % contre 25,8 %) retrouvant ainsi la part qui était la leur antérieurement à l'année 1990 où elle s'était fortement réduite.

La collecte de l'**administration** (Etat et collectivités locales) s'est quelque peu réduite (136,2 contre 139,2 milliards) en raison de la baisse des émissions des collectivités locales, alors que les emprunts d'**Etat** sont passés de 117,7 milliards de francs à 121,6 dont 15,5 ont été émis en Ecu.

Les émissions des **collectivités locales** ont fortement décliné en 1991 : avec 14,6 milliards émis contre 21,4 en 1990 et 30,5 en 1989, il faut remonter à 1984 pour retrouver un montant aussi faible. C'est la Caisse autonome de refinancement qui a été le plus gros émetteur avec 8 milliards de francs, suivie de Floral (4,4 milliards de francs) et du Groupement des Provinces de France (1,9 milliard de francs). Le Crédit Local de France qui était traditionnellement un émetteur important sur le marché obligataire domestique n'y a émis en 1991 qu'un seul emprunt de 300 millions de francs pour procéder principalement à des appels de fonds sur l'euro-marché.

Les émissions des **services publics** (secteur productif non concurrentiel), après une année 1990 où leur appel au marché avait été particulièrement important (51,2 milliards de francs, + 46,3 % sur l'année 1989) sont revenues à un niveau (40,8 milliards de francs) qui se situe dans la ligne de celui des années 87 à 89 (entre 35 et 40 milliards).

Les emprunts du secteur des transports qui avaient déjà fortement augmenté en 1990, se sont poursuivis à un rythme encore plus élevé : en 1991, ils ont représenté 55 % des montants collectés par l'ensemble des services publics (22 milliards de francs répartis entre la SNCF : 10,6 milliards; la Caisse nationale des autoroutes : 4,8 milliards; la RATP : 2,6 milliards; Air France : 2,4 milliards; Aéroport de Paris : 1 milliard de francs, Cofiroute et le Budget annexe de la navigation aérienne : 0,5 milliard chacun).

Le secteur des télécommunications a vu deux nouveaux émetteurs arriver sur le marché, France Telecom et la Poste qui, dotés du statut d'exploitant autonome de droit public depuis le 1er janvier 1991, ont la capacité d'émettre sous leur propre signature; ils se sont vu transférer les droits et obligations de l'Etat attachés aux services relevant, pour le premier, de la direction générale des Télécommunications, et notamment les emprunts de la CNT et, pour le second, de la direction générale de la Poste, et notamment les emprunts PTT. Les émissions de ce secteur se sont quelque peu réduites en 1991 : 10,8 milliards (contre 13,3) émis par la CNT puis France Télécom (6,2 milliards de francs) et la Poste (4 milliards).

Enfin, le secteur de l'énergie qui pendant longtemps a été le plus actif au sein des services publics ne s'est procuré en 1991 que 8,1 milliards de francs (3,5 milliards pour Gaz de France, 2,5 pour les Charbonnages de France, 2 milliards pour Elf et la Sapar).

Le **secteur industriel et commercial** (secteur productif non concurrentiel) qui a recueilli 45,1 milliards de francs (13,4 % du total) a vu diminuer à la fois les émissions réalisées

directement par les entreprises de ce secteur (15,9 milliards contre 21,7) et celles effectuées par des organismes de financement à long et moyen terme qui les lui redistribuent ensuite sous forme de prêts.

Les émissions directes ont été, presque exclusivement, des emprunts conduisant à terme à un renforcement des fonds propres (obligations convertibles, à bons de souscription d'actions et remboursables en actions).

Les sommes qui sont allées par intermédiation au secteur industriel et commercial se sont élevées à 29,2 milliards de francs contre 35,4 en 1990. Les principaux émetteurs ont été Finansder (6,6 milliards de francs), le Crédit national (6 milliards de francs), le GOBTP (4 milliards), le CEPME (3,8 milliards), la Caisse centrale de coopération économique (3,3 milliards), la BFCE (2,1 milliards), diverses Sicomi (1,4 milliard) et la Caisse centrale de crédit coopératif (1 milliard).

Globalement, les institutions financières ont émis sur le marché obligataire une somme à peine plus élevée qu'en 1990 : 126,8 milliards de francs contre 122,9, si l'on tient compte des opérations réalisés par les organismes de financement à long et moyen terme. Mais si l'on exclut ces opérations destinées à financer le secteur industriel et commercial, la collecte des institutions financières a progressé de 26,7 % pour atteindre 110,9 milliards de francs qui se sont répartis ainsi :

	En milliards de francs	Dont Codevi
a) Banques	52,2	9,64
b) Banques mutualistes ou coopératives (1)		
. Banques populaires	2,59	
. Crédit Agricole mutuel (CNCA et caisses régionales)	16,2	0,5
. Crédit mutuel et coopératives de banques	1,04	
Sous-total b)	19,83	
c) Caisse d'épargne écureuil	4,72	
d) Caisses de crédit municipal	0,17	
e) Sociétés financières (dont Caisse de refinancement hypothécaire : 12,38) (1)	15,9	
f) Institutions financières spécialisées (dont Crédit foncier de France : 14,16) (1)	15,6	
g) Divers	2,5	
Total	110,92	10,14

Le seul émetteur étranger, a été, comme précédemment, la Banque européenne d'investissement pour un montant de 4,1 milliards de francs (+ 11 %).

(1) Non compris les émissions comptabilisées parmi celles des organismes de financement à long et moyen terme :

- pour les banques mutualistes ou coopératives : la Caisse centrale de crédit coopératif;

- pour les sociétés financières : les Sicomi ainsi que la Caisse nationale de l'énergie comptabilisée avec les services publics;

- pour les institutions financières spécialisées : le CEPME, le Crédit national, la Caisse centrale de coopération économique, les SDR ainsi que la CAECL-CLF comptabilisée avec les collectivités locales.

Tableau I
Les émissions brutes de valeurs mobilières (1)

	Montant en milliards de francs					Variation en %				Structure des émissions en %				
	1987	1988	1989	1990	1991	1988/1987	1989/1988	1990/1989	1991/1990	1987	1988	1989	1990	1991
I Actions et Certificats d'investissement														
A- émissions par appel public à l'épargne (2)	56,6	31,7	58,7	62,3	48,8	-44	85	6,1	-21,7	12,7	6,4	10,3	11,2	8,6
- sociétés cotées(3)	42,9	30,2	48,9	59	43,4	-29,6	90	20,6	-26,4	9,6	6,1	10,1	10,6	7,6
- autres sociétés(4)	13,7*	1,5	9,8	3,3	5,4	-89	-20	-66,3	63,6	3,1	0,3	0,2	0,6	0,9
B- émissions faites sans appel public à l'épargne	91,6	120,1	180,3	155	183,4	31,1	50,1	-14	18,3	20,6	24,1	31,8	27,9	32,2
TOTAL I Actions et certificats (A+B)	148,2	151,8	239	217,3	232,2	2,4	57,4	-9	6,9	33,3	30,5	42	39,1	40,8
II Obligations														
- Convertibles ou remboursables en actions	1,4	20,9	14,1	20,6	12,4	1392,8	-32,5	43,1	-39,8	0,3	4,2	2,5	3,7	2,2
- A bons de souscriptions d'actions	8,4	1,6**	5,3**	1,1**	2,4	-81	231,2	-79,2	118,2	1,9	0,3	0,9	0,2	0,4
- A bons de souscriptions d'obligations	13,1	13	2,7***			-0,7	-79,2			3	2,6	0,5		
- Autres	272,8	309	307,1	317,2	322,3	10,9	-0,6	8,3	1,6	61,3	62,4	53,9	57	56,6
dont emprunt d'Etat	81	98,9	96,1	117,7	121,6	22,1	-2,8	22,5	3,8	18,2	19,9	16,9	21,2	21,4
TOTAL II obligations (5)	295,7	346,1	329,2	339	337,1	17	-4,9	3	-0,6	66,5	69,4	57,9	60,9	59,2
III Titres participatifs														
TOTAL GENERAL (I+II+III)	444,7	498,3	568,8	556,3	569,3	12	14,1	-2,2	2,3	100	100	100	100	100
p.m Parts de SARL	8,4	7,1	7,9	10,4	9,9	-15,5	11,3	31,6	-4,8					

(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 des augmentations de capital contre espèces, quelles que soient la nature et l'origine des souscriptions;

- En ce qui concerne les obligations, au total des ressources d'emprunt provenant du marché dont ont disposé les divers émetteurs, que ces ressources soient ou non affectées à des financements nouveaux ou à des remboursements d'emprunts antérieurs. Les émissions sont comptabilisées coupon couru versé au règlement inclus.

(2) Il s'agit de toute émission d'actions ou de certificats d'investissements ayant donné lieu à l'établissement d'une note d'information visée par la COB ainsi que des émissions résultant du paiement du dividende en actions ou de l'exercice de bons de souscriptions d'actions.

(3) Y compris les augmentations de capital effectuées par les sociétés cotées au second marché (4,9 milliards en 1987, 1,7 en 1988, 2,3 en 1989, 2,5 en 1990 et 2,9 en 1991), celles résultant du paiement du dividende en actions (1,6 en 1987, 3 en 1988, 6,7 en 1989, 9,1 en 1990 et 12,2 en 1991) ou de l'exercice de bons de souscription (3 en 1987, 4,2 en 1988, 12,3 en 1989, 16,4 en 1990 et 5,8 en 1991) et les émissions de certificats d'investissement (3,4 en 1987, 1 en 1988, 2,5 en 1989, 0,8 en 1990 et 1,2 en 1991).

Non comprises 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 à un visa de la COB. Ces émissions sont en revanche incluses dans la ligne B.

(4) C'est-à-dire sociétés négociées sur le marché hors-cote et sociétés non cotées dont les opérations ont donné lieu à une note d'information visée par la COB. Y compris 1,7 milliards en 1990 et 2,4 en 1991 résultant du paiement du dividende en actions et 0,2 en 1990 et 0,5 en 1991 de l'exercice de bons de souscription.

(5) Dont 2,7 milliards de francs souscrits en emploi de fonds collectés au titre des CODEVI en 1987, 8,8 en 1988, 0,5 en 1989, 3,5 en 1990 et 10,4 en 1991.

* Y compris les augmentations de capital effectuées par des sociétés privatisées (7,4 milliards de francs au total) juste avant l'offre publique de vente (OPV), les actions émises étant elles-mêmes proposées au public lors de l'OPV.

** 4,4 milliards de francs en 1988, 7,9 en 1989 et 7,8 en 1990 en tenant compte des emprunts convertibles ou remboursables en actions assortis de bons de souscription d'actions.

*** Y compris une émission de titres subordonnés remboursables à bons de souscriptions remboursable en actions (0,1 milliard de francs).

NB : les chiffres 1990 ont été révisés par rapport aux chiffres publiés dans le rapport de l'année précédente.

Tableau II
Les émissions nettes de valeurs mobilières (1)

	Montant en milliards de francs					Variations en %				Structure des émissions en %				
	1987	1988	1989	1990	1991	1988/1987	1989/1988	1990/1989	1991/1990	1987	1988	1989	1990	1991
I - Actions et certificats d'investissements	138,1	150,2	232	211,4	226,9	8,8	54,5	-8,9	7,3	44,1	38,5	52,1	50,7	54,7
II - Obligations et titres participatifs	174,8	239,6	213,1	205,5	187,5	37,1	-11,1	-3,6	-8,8	55,9	61,5	47,9	49,3	45,3
TOTAL GENERAL	312,9	389,8	445,1	416,9	414,4	24,6	14,2	-6,3	-0,6	100	100	100	100	100
Pour mémoire :														
- montant des amortissements sur obligations	121,7	106,9	116,7	133,5	149,6	-10,2	9,2	14,4	12,1					
- montant des déductions sur actions	10,1	1,5	6,9	5,9	5,3	-85,1	360	-14,5	-10,2					

(1) Les émissions nettes s'entendent :

- pour les actions, déduction faite des souscriptions effectuées au moyen de fonds déjà comptabilisés par ailleurs, comme les augmentations de capital pratiquement simultanées d'une société-mère et de sa filiale

- pour les obligations, déduction faite des amortissements sur emprunts antérieurs.

Ces déductions sont opérées par le Crédit Lyonnais et ont pour but d'éliminer des fonds qui ne proviennent pas d'une épargne nouvelle

Source: Crédit Lyonnais

NB: les chiffres 1990 ont été révisés par rapport aux chiffres publiés dans le rapport de l'année précédente

Tableau III
*Structure par taille des émissions d'actions et de certificats d'investissement effectuées par
appel public à l'épargne (**)*
(montants en millions de francs)

Capitaux recueillis	1989				1990				1991			
	Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total		Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total		Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total	
			A	B			A	B			A	B
- de 1 à 19												
- Cote officielle	2	22,2	1,9	E	1	19	1,1	0,1	0	0	0	0
- Second marché	6	69,6	5,7	0,2	2	26,8	2,2	0,1	3	34,8	3,95	0,12
- Autres sociétés (*)	18	153,4	17,1	0,4	9	73,3	9,6	0,2	9	53,45	11,84	0,19
- de 20 à 49												
- Cote officielle	3	99,9	2,9	0,3	5	169,1	5,4	0,5	4 (1)	123,4	5,26	1,44
- Second marché	1	31,3	1	0,1	7	195,3	7,5	0,6	4	135,8	5,26	0,49
- Autres sociétés (*)	5	173	4,7	0,4	10	295,8	10,8	0,8	6	177,5	7,89	0,63
- de 50 à 99												
- Cote officielle	5	394,9	4,7	1	5	391,8	5,4	1,1	5	326,3	6,58	1,17
- Second marché	8	518,7	7,6	1,3	6	451,8	6,4	1,3	5	366,6	6,58	1,31
- Autres sociétés (*)	3	210,7	2,9	0,6	5	342,2	5,4	1	2	127,2	2,63	0,45
- de 100 à 299												
- Cote officielle	15	2625,1	14,4	6,8	12	2052,2	12,9	5,9	8	1374,1	10,56	4,91
- Second marché	13	2295,7	12,4	5,9	9	1472,4	9,6	4,2	8 (2)	1426,51	10,56	5,1
- Autres sociétés (*)	4	625,5	3,8	1,6	3	704,1	3,2	2	2	355,8	2,63	1,27
- de 300 à 499												
- Cote officielle	5	1802,5	4,7	4,6	5	1794,6	5,4	5,2	4	1499,4	5,26	5,36
- Second marché	1	364	1	0,9	1	315,7	1,1	0,9	1 (3)	469,9	1,32	1,68
- Autres sociétés (*)	2	685,5	1,9	1,8	0	0	0	0	1	305,1	1,32	1,09
- de 500 à 999												
- Cote officielle	5	3815	4,7	9,8	4	2694,6	4,3	7,7	2	1534,97	2,63	5,49
- Second marché	0	0	0	0	1	613	1,1	1,7	1	527,61	1,32	1,89
- Autres sociétés (*)	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- de 1000 et plus												
- Cote officielle	7	17890	6,7	46	8	23290,1	8,6	66,7	10	17623,1	13,16	63,03
- Second marché	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
- Autres sociétés (*)	2	7015,4	1,9	18,3	0	0	0	0	1	1498,43	1,32	5,36

Tableau III (suite)
Structure par taille des émissions d'actions et de certificats d'investissement effectuées par
appel public à l'épargne (**)

(montants en millions de francs)

Capitaux recueillis	1989				1990				1991			
	Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total		Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total		Nombre d'opérations	Montants collectés	Pourcentage du total	
			A	B			A	B			A	B
Total												
- Cote officielle	42	16649,6	40	68,6	40	30411,4	43	87,1	33	22481,27	43,42	80,41
- Second marché	49	3279,3	27,6	8,4	26	3075	28	8,8	22	2961,22	28,95	10,59
- Autres sociétés (*)	34	8953,5	32,4	23	27	1415,4	29	4,1	21	2517,48	27,63	9
Total général	105	38882,4	100	100	93	34901,8	100	100	76	27959,97	100	100
- montant moyen des émissions d'actions												
- Cote officielle		634,5 (4)				760,3				680,35 (4)		
- Second marché		113,1 (4)				118,3 (4)				79,16 (4)		
- Autres sociétés (*)		263,3				54,5				119,88		
Ensemble		370,3				375,3				367,89		

(*) sociétés négociées au hors-cote ou non cotées.

(**) hors augmentation de capital résultant du paiement du dividende en actions ou de l'exercice de bons de souscription d'actions

(1) dont 1 émission de certificats d'investissements de 29,6 millions de francs

(2) dont 4 émissions de certificats d'investissements de 749,9 millions de francs

(3) dont 1 émission de certificats d'investissements de 469,9 millions de francs

(4) montant hors émission de certificats d'investissements : 611,8 (cote officielle) et 100,8 (second marché) en 1989;

109 (second marché en 1990), 29,6 (cote officielle) et 1219,8 (second marché) en 1991

Tableau IV
Repartition des émissions obligataires en 1991 entre emprunts à taux variable ou révisable

	En milliards de Francs			En pourcentage		
	Taux fixe	Taux variable ou révisable	Total	Taux fixe	Taux variable ou révisable	Total
Emprunts convertibles en actions	10,99		10,99	100		100
- Classiques (OC)	10,95		10,95	100		100
- assortis de bons de souscriptions d'actions (OCABSA) (1)	0,04		0,04	100		100
Emprunts remboursables en actions (ORA)	1,48		1,48	100		100
Emprunts à bons de souscription d'actions non remboursables (OBSA)	2,46		2,46	100		100
Emprunts à prime de remboursement(2)	1,85		1,85	100		100
Emprunt à option d'échange(2)	0,5		0,5	100		100
Emission de titres subordonnés (1)	21,5	4,66	26,16	82,2	17,8	100
- à durée indéterminée (TSDI)	0,16	3,41	3,57	3,5	96,5	100
- remboursables (TSR)(1)	21,34	1,25	22,59	94,5	5,5	100
Emprunts d'Etat	121,6		121,6	100		100
Autres emprunts	170,23	2,42	172,65	98,6	1,4	100
Total (1)(2)	330,03	7,08	337,11	97,9	2,1	100
Total hors emprunts d'Etat	208,43	7,08	215,51	96,7	3,3	100

(1) double emploi de 40 millions de francs comptabilisés en OCABSA, en TSR et en OBSA.

(2) double emploi de 500 millions de francs comptabilisés en Emprunts à primes de remboursement et en Emprunts à option d'échange

Tableau V
Répartition des émissions obligataires en 1991 à taux variable ou révisable selon le taux de référence utilisé

	Montant en milliards de Francs					Total
	Taux révisable		Taux variable			
	P3R	TRE	P1C	P3M	TME	
Emissions de titres subordonnés - à durée indéterminée - remboursables (TSR)	0,1		1 1,2		2,4*	3,4 1,3
Emprunt d'Etat						
Autres emprunts		0,5	1,3	0,1	0,5	2,4
Total	0,1	0,5	3,5	0,1	2,9	7,1

* Dont 2,3 milliards de francs pour un emprunt dont le taux de référence sera égal chaque année au taux le plus élevé suivant : P1C, TME ou OAT de référence.

NB : Définition des différents types d'emprunts :

. Emprunts à taux révisable : ils bénéficient d'un taux annuel fixe, révisable périodiquement tous les ans.

Ce taux est déterminé avant la période au cours de laquelle il s'applique, en fonction :

- des taux moyens mensuels de rendement au règlement, précédant la date de révision des obligations émises par l'Etat (TRE);
- du TIOP (ou PIBOR), taux interbancaire offert à Paris en francs français à trois mois (P3R);

. Emprunts à taux variable : les taux de référence sont calculés sur la période précédant la date de paiement du coupon et ne sont connus qu'à l'issue de cette période.

Ils peuvent être :

- le taux moyen de rendement en bourse des obligations émises par l'Etat (TME);
- les taux du marché monétaire :
 - taux de rendement d'un placement mensuel renouvelé chaque mois sur les douze derniers mois, avec capitalisation des intérêts, sur la base du taux au jour le jour (TAM) ou du TIOP (ou PIBOR) à 1 mois (P1C);
 - moyenne arithmétique des équivalents actuariels des douze PIBOR moyens mensuels précédant chaque échéance d'intérêt (P3M).

On a adopté pour chaque type mentionné ci-dessus les abréviations utilisées par le comité de normalisation obligataire.

Les correspondances avec les anciennes appellations sont les suivantes :

P1C (PIBOR 1 mois capitalisé) = TAM1; P3M (PIBOR 3 mois moyenné) = TAM3; P3R (PIBOR 3 mois révisable) = TRM3.

Tableau VI
Répartition des émissions brutes d'actions par catégories d'émetteurs

	Montant en milliards de francs					Variation en pourcentage				Structure des émissions en pourcentage				
	1987	1988	1989	1990	1991	1988/1987	1989/1988	1990/1989	1991/1990	1987	1988	1989	1990	1991
A Entreprises industrielles et commerciales (1)														
- émissions par appel public à l'épargne (2)	48,5	26,6	44,5	57,1	40,9	-45,1	+ 67,3	+ 28,3	-28,4	32	18,2	19,2	27,3	18,3
- dont sociétés cotées	36,2	25,5	35,1	54	33,8	-29,5	+ 37,6	+ 53,8	-37,4	23,9	17,5	15,2	27,3	15,1
- émissions faites sans appel public à l'épargne	77,8	106,7	159,9	131,7	162,1	+ 37,1	+ 49,8	-17,6	+ 23,1	56,9	73	69,1	62,8	72,6
Total A	126,3	133,3	204,4	188,8	203	+ 5,5	+ 53,3	-7,6	+ 7,5	88,9	91,2	88,3	90,1	90,9
B Institutions financières (1)														
- émissions par appel public à l'épargne (3)	8,1	5,1	14,2	5,2	7,9	-37	+ 178,4	-63,4	+ 51,9	5,4	3,5	6,2	2,5	3,5
- dont sociétés cotées	6,7	4,7	13,8	5	5,3	-29,8	+ 193,6	-63,8	+ 6	4,4	3,2	6	2,4	2,4
- émissions faites sans appel public à l'épargne	8,6	7,7	12,8	15,6	12,4	-10,5	+ 66,2	+ 21,8	-20,5	5,7	5,3	5,5	7,4	5,6
Total B	16,7	12,8	27	20,8	20,3	-23,3	+ 110,9	-7,7	-2,4	11,1	8,8	11,7	9,9	9,1
Total A + B	143	146,1	231,4	209,6	223,3	-2,2	+ 58,4	-9,4	+ 6,5	100	100	100	100	100

(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 COB 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 les sociétés d'assurances et de portefeuille).

(2) y compris paiement du dividende en actions (1,1 milliard en 1987, 2,2 en 1988, 5,4 en 1989, 7,9 en 1990, 12,3 en 1991)

exercice de bons de souscription d'actions (1,7 milliard en 1987, 3,7 en 1988, 5 en 1989, 16 en 1990, 4,2 en 1991 - dont 3,9 pour les sociétés cotées -)
émission de certificats d'investissement (3,3 milliards en 1987 et 1,5 en 1989)

(3) y compris paiement du dividende en actions (0,4 milliard en 1987, 0,8 en 1988, 1,8 en 1989, 2,9 en 1990, 2,3 en 1991 - dont 1,9 pour les sociétés cotées -)

exercice de bons de souscription d'actions (1,3 milliard en 1987, 0,5 en 1988, 7,6 en 1989, 0,6 en 1990, 2,1 en 1991)
émission de bons de soucription d'actions (0,1 milliard en 1987, 1 en 1988 et 1989, 0,8 en 1990, 1,3 en 1991)

N.B. : La ventilation des émissions faites sans appel public à l'épargne ne concerne que les opérations supérieures à 5 millions de francs. Le total A + B est donc différent du total des émissions d'actions qui figure dans le tableau I.

Tableau VII
Répartition des émissions d'obligations classiques, à bons de souscription et convertibles et des émissions de titres participatifs par secteurs bénéficiaires

	Montant en milliards de francs					Variations en pourcentage				Structure en Pourcentage				
	1987	1988	1989	1990	1991	1988 / 1987	1989 / 1988	1990 / 1989	1991 / 1990	1987	1988	1989	1990	1991
- Services publics	36,8	39,9	35	51,2	40,8	8,4	-12,3	46,3	-20,3	12,4	11,5	10,6	15,1	12,1
- Secteur industriel et commercial	49,3	44,5	52,7	57,1	45,1	-9,7	18,4	8,3	-21	16,6	12,8	16	16,8	13,4
- Emissions réalisées directement (1)	9,4	17,3	19,4	21,7	15,9	84	12,1	11,9	-26,7	3,2	5	5,9	6,4	4,7
- Emissions réalisées par intermédiation (2)	39,9	27,2	33,3	35,4	29,2	-31,8	22,4	6,3	-17,5	13,4	7,8	10,1	10,4	8,7
Autres institutions financières (3) *	97,1	130,2	109,4	87,5	110,9	34,1	-16	-20	26,7	32,8	37,6	33,2	25,8	32,9
Administration	109,1	128,1	126,6	139,2	136,2	17,4	-1,2	9,9	-2,2	36,8	37	18,4	41,1	40,4
Etat	81	98,9	96,1	117,7	121,6	22,2	-2,8	21,9	3,3	27,3	28,5	29,1	34,7	36,1
Collectivités locales	28,1	29,2	30,5	21,4	14,6	3,5	4,4	-29,8	-31,8	9,5	8,5	9,3	6,3	4,3
Etranger	4,1	3,8	6,1	3,7	4,12	-7,3	60,5	-39,3	11,3	1,4	1,1	1,8	1,1	1,2
Total *	454,8	346,5	329,8	339	337,1	16,3	-4,8	2,8	-0,6	100	100	100	100	100

(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 à moyen termes (Crédit National, BFCE, Crédit d'Équipement des PME, Caisse Centrale de Coopération Economique, Caisse Centrale de Crédit Coopératif, " Emprunts Artisans " de la Caisse Centrale des Banques Populaires, SDR...), de groupements professionnels ou de Sicomi 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

* Y compris 2,7 milliards de francs souscrits en emploi de fonds collectés au titre des CODEVI en 1987, 8,8 en 1988, 0,5 en 1989, 3,5 en 1990 et 10,14 en 1991

LISTE DES EMISSIONS EFFECTUEES EN 1991

*I - Emissions d'actions réalisées par appel public à l'épargne
(par ordre chronologique)*

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>	
			<i>Cote Officielle</i>	<i>Second Marché</i>
<i>A) Sociétés inscrites à la cote officielle ou à celle du second marché</i>				
<i>Février</i>				
91 - 047	21 / 02	Epeda Bertrand Faure		
			<u>272,3</u>	
			Total	272,3
<i>Avril</i>				
91 - 106	11 / 04	Compagnie Générale d'Entreprises Automobiles	451,3	
91 - 121	15 / 04	Cap Gemini Sogeti * (1)	1575	
91 - 122	15 / 04	Etablissements Poujoulat		9
91 - 128	22 / 04	Gan Participations*		157,5
91 - 131	22 / 04	Club Méditerranée		
			<u>411,9</u>	
			Total	2438,2 166,5

* Actions à bons de souscription d'actions (ABSA)
(1) Dont placement international de 495 millions de F.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>	
Mai				
91 - 145	06 / 05	Ciments et Engrais de Dannes et de l'Est	363,9	
91 - 148	13 / 05	Sociétés des Immeubles de Lyon	55,8	
91 - 154	13 / 05	Société de Développement Régional de l'Ouest	48,5	
91 - 163	13 / 05	Soficim		15,4
91 - 164	13 / 05	La Soudure Autogène Française	114,8	
91 - 167	23 / 05	Société de Développement Régional du Centre-Est	192,6	
91 - 178	23 / 05	Dickson - Constant SA	55,4	
91 - 185	23 / 05	Mécadyne		196,3
91 - 189	23 / 05	Lectra Systèmes		37,8
		Total	831	249,5
Juin				
91 - 192	27 / 04	Beghin Say	1030,08	
91 - 180	27 / 05	GO Sport		204,7
91 - 186	30 / 05	Financière Sogeparc		118,11
91 - 201	30 / 05	Société de Développement Régional de la Bretagne	61,9	
91 204	03 / 06	Cetelem	610,67	
91 - 210	03 / 06	Société des Assurances Générales de France * (2)	1488,5	
91 - 213	06 / 06	CSIA	104,6	

* Actions à bons de souscription d'actions (ABSA)

(2) Dont placement international de 595.4 millions de F.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>	
91 - 226	10 / 06	Idianova		46,7
91 - 228	13 / 06	Société Nationale Elf-Aquitaine (3)	2784	
91 - 229	17 / 06	Compagnie Financière SGTE	151,8	
91 - 237	17 / 06	Compagnie des Machines BULL	3537,82	
91 - 247	24 / 06	Clarins SA (4)		527,61
Total			9769,37	897,12
 Juillet				
91 - 268	08 / 07	Nord France	149,1	
91 - 279	18 / 07	Société Nodet Gougis	24	
Total			173,1	
 Août				
91 - 303	05 / 07	Aussedat Rey	1027,8	
91 - 291	05 / 08	Immobilière Batibail		98,9
91 - 304	07 / 08	CSEE	78,8	
91 - 308	08 / 08	Crédit Moderne		54,3
Total			1106,6	153,2

(3) Dont placement international de 1879.2 millions de F.

(4) Dont placement international de 258.53 millions de F

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>	
Septembre				
91 - 311	26 / 08	Pier import		20,8
91 - 324	16 / 09	Union Bancaire du Nord	21,3	
			<u>21,3</u>	
		Total	21,3	20,8
Octobre				
91 - 336	16 / 09	AFE		99,4
91 - 378	03 / 10	Moulinex	221,7	
91 - 373	07 / 10	CIAT		10,5
91 - 397	24 / 10	Total (5)	2799,3	
91 - 405	28 / 10	Société de développement Régional du Nord et du Pas de calais	74,4	
			<u>74,4</u>	
		Total	3095,4	109,9
Novembre				
91 - 413	31 / 10	Concept SA	140	
91 - 412	04 / 11	Union Industrielle de Crédit	1015,3	
91 - 422	07 / 11	VEV	1248	
91 - 425	11 / 11	Paul Predault SA*		59
91 - 435	18 / 11	GFI Industrie		55
91 - 441	18 / 11	TASQ International		30,5
			<u>2403,3</u>	<u>144,5</u>
		Total	2403,3	144,5

* Actions à bons de souscription d'actions (ABSA)
(5) Dont placement international de 2067.9 millions de F.

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>	
Décembre				
91 - 493	12 / 12	Finaxa	1117,3	
91 - 467	19 / 12	Caixabank CGIB	299,5	
91 - 505	19 / 12	Scoa	924,3	
			<hr/>	
		Total	2341,1	
			<hr/>	
		Total 1991	22451,67	1741,52
			(32 opérations)	(17 opérations)
		Total (A) (cote officielle et second marché)	24193,19	
			(49 opérations)	

Pour mémoire :

Attribution gratuite de bons autonomes de souscription d'actions

91 - 483 Michelin

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>
---------------------------	-------------------------	--------------------------	---

B) Sociétés dont les actions font l'objet de négociations sur le marché hors-cote

91 - 223	10 / 06	Vachette	65,4
91 - 235	17 / 06	SA du chemin de fer d'intérêt local de Chamonix	3,2
91 - 396	24 / 10	Compagnie Européenne d'Accumulateurs	305,1
91 - 430	11 / 11	Burelle SA	145
Total			<u>518,7</u>
			(4 opérations)

C) Sociétés dont les actions ne font pas l'objet de négociations sur un marché réglementé

91 - 054	25 / 02	Dynamust	61,8
91 - 151	23 / 05	Fnaim Développement	1,7
91 - 150	25 / 05	LT Lecteur (1)	10
91 - 259	15 / 07	SA du Golf d'Etioles	8,25
91 - 301	26 / 07	Golf Club de Lyon	9,4
91 - 284	08 / 08	Royal Beach Hotel	5
91 - 316	29 / 08	Golf Club de Rougemont le Chateau	4,5
91 - 382	07 / 10	Sogebail	210,8
91 - 432	14 / 11	Investipharm	10,4
91 - 491	2 / 12	Compagnie Nationale Air France	1498,43
Total			<u>1820,28</u>
			(10 opérations)

(1) Constitution de société

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>
---------------------------	-------------------------	--------------------------	---

SOFICA

91 - 440	21 / 11	Cofimage 4	40
91 - 459	25 / 11	Investimage 4	29
91 - 465	2 / 12	Sofica valor 2	26,1
91 - 469	2 / 12	Sofinergie 3	30
91 - 508	2 / 12	Cofimage 4	26,5
91 - 516	26 / 12	Investimage 4	25,9
91 - 521	26 / 12	Sofinergie 3	0,9
			Total
			178,4
			(7 opérations)

Total I (A + B + C)

26710,57
(70 opérations)

II - Emissions de Certificats d'Investissement

* Inscrits à la cote officielle

91 - 151	27 / 04	Beghin Say	29,6
----------	---------	------------	------

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du BALO</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (millions de francs)</i>
---------------------------	-------------------------	--------------------------	---

• Inscrits à la cote du second marché : certificats coopératifs d'investissement émis par des Caisses régionales de crédit agricole mutuel (CRCAM)

91 - 058	04 / 03	CRCAM d'Indre et Loire	130,2
91 - 160	13 / 04	CRCAM d'Ille et Vilaine	260,1
91 - 161	16 / 05	CRCAM de la Haute Normandie	183,6
91 - 177	20 / 05	CRCAM de Paris et d'Ille de France	469,9
91 - 411	12 / 11	CRCAM du Morbihan	176
		Total II	<u>1249,4</u> (6 opérations)
		Total I + II	<u>27959,97</u> (76 opérations)

III Emissions d'obligations aux caractéristiques spéciales

Visa de la COB	Date du Balo	Nom de l'émetteur	Produit brut d'émission (en millions de francs)	Taux d'intérêt %	Durée
-------------------	-----------------	-------------------	---	---------------------	-------

A) Emprunts conduisant à un renforcement des fonds propres : émissions d'obligations donnant lieu à émission d'actions ou non remboursables (TSDI).

a) Obligations convertibles

91 - 018	28 / 01	IPBM (b)	40	6,50%	8,8
91 - 019	28 / 01	Ducros Services Rapides	122,9	7,97%	8,8
91 - 133	25 / 04	Accor (1)	2016	6,75%	8,6
91 - 135	25 / 04	Bolloré Technologies (1)	800	7%	8,6
91 - 192	27 / 05	Beghin Say (1)	1995	7,25%	7,5
91 - 241	20 / 06	Alcatel cable	1972,1	6%	7,4
91 - 242	20 / 06	Euro Disney SCA (1)	3969	6,75%	10,2
91 - 304	5 / 08	CSEE	54,16	7%	8,3
91 - 369	3 / 10	VM Matériaux	13,1	7,50%	7,1
91 - 468	28 / 11	Plasthom SA	15,1	8%	5
Total			<u>10997,36</u>		
			(10 opérations)		

(1) En outre émission de tranches internationales de :

- 624 millions pour Accor
- 300 millions pour Bolloré Technologies
- 435 millions pour Beghin Say
- 2856,3 millions pour Euro Disney SCA

NB : Lorsqu'un emprunt appartient à plusieurs catégories d'emprunts, les lettres entre parenthèses indiquent les autres catégories où il est également mentionné

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du Balo</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (en millions de francs)</i>	<i>Taux d'intérêt %</i>	<i>Durée</i>
b) Obligations à bons de souscriptions d'actions (bons non remboursables)					
91 - 018	28 / 01	IPBM (a)	40	6,50%	8,8
91 - 129	22 / 04	SITA	350	7%	8
91 - 136	25 / 04	GTE Entrepose	600	6,75%	8
91 - 174	20 / 05	CDME	700	6,75%	7
91 - 415	7 / 11	Sodexho	675		8
91 - 488	9 / 12	Marie Brizard et Roger international	98,9	9%	8
		Total	<u>2463,9</u>		
			(6 opérations)		
c) obligations remboursables en actions					
91 - 162	16 / 05	Tipiak	50,3	9%	7,4
91 - 407	28 / 11	Loca investissement	180	8%	5,1
91 - 491	2 / 12	Compagnie Nationale Air France	1250	6,50%	8
		Total	<u>1480,3</u>		
			(3 opérations)		
d) Titres subordonnés à durée indéterminée (1) :					
91 - 073	11 / 03	Société Marseillaise de Crédit	98	TME	

(1) Toutes ces émissions de TSDI sont à intérêts progressifs à l'exception de l'opération correspondant au visa n° 91 - 073

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du Balo</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (en millions de francs)</i>	<i>Taux d'intérêt %</i>	<i>Durée</i>
91 - 104	1 / 04	S.B.T	520,28	P1C	
			245,15	P1C	
91 - 217	10 / 06	S.N.V.B	100	P1C	
91 - 248	24 / 06	Rhône Poulenc	2300	TME	
91 - 449	18 / 11	Comptoir des entrepreneurs(1)	160	9,60%	
91 - 506	16 / 12	Crédit Lyonnais	150	P1C + 0,25%	
		Total	3573,43		
			(7 opérations)		

B) Titres Subordonnés :

e) Titres Subordonnés à durée indéterminée (TSDI) : voir ci-dessus rubrique A (d)

f) Titres subordonnés remboursables

91 - 005	14 / 01	BNP	991,2	10,20%	10,4
91 - 008	14 / 01	Crédit Lyonnais	497,65	10,30%	12
			797,04	10,30%	8
91 - 016	28 / 01	Société Générale	500	10,20%	10
91 - 021	28 / 01	CAECL	300,2	10,10%	10
91 - 044	18 / 02	Banque la Hénin	200,5	9,80%	12
91 - 052	25 / 02	Société Générale	600	10,20%	9,9
91 - 079	18 / 03	Comptoir des entrepreneurs	53,2	9,40%	10,7
91 - 083	18 / 03	Barclay's Bank SA	350	9,50%	10
91 - 087	25 / 03	Comptoir des entrepreneurs	99,1	9,70%	12

(1) 9,60 % jusqu'en 2001, puis 10,65 % jusqu'en 2006 et 11,25 % à partir de 2007

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du Balo</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (en millions de francs)</i>	<i>Taux d'intérêt %</i>	<i>Durée</i>
91 - 088	25 / 03	Compagnie Financière du CIC et de l'Union Européenne	99,3	9,60%	11
91 - 093	25 / 03	BNP	1500	9,55%	12
91 - 100	1 / 04	Société Générale	845,7	9,50%	10
			1000	P1C + 0,20%	10
91 - 105	1 / 04	Crédit Lyonnais	500	9,60%	12
91 - 181	20 / 05	BNP	1000	9,35%	13
			99,4	9,30%	9,3
91 - 183	20 / 05	Crédit Lyonnais	350	9,30%	8
			499	9,30%	12
91 - 193	27 / 05	Caisse Centrale des Banques populaires	299,1	9,50%	12
91 - 195	27 / 05	Société Générale	548,9	9,50%	9,8
			249,7	9,40%	8
91 - 215	10 / 06	CEPME	299,2	9,25%	13
91 - 263	8 / 07	Crédit Lyonnais	150	9,30%	7,8
			498,7	9,50%	11,7
91 - 266	8 / 07	BNP	797,9	9,35%	11,7
			147,2	9,30%	9,1
91 - 278	15 / 07	Caisse Nationale du Crédit Agricole	1492,8	9,50%	11
91 - 320	2 / 09	BNP	988,6	9,35%	12,7
			99,5	9,30%	8,9
91 - 322	2 / 09	Crédit Lyonnais	102,5	9,30%	7,6
91 - 326	2 / 09	Société Générale	499,6	9,50%	12
91 - 356	23 / 09	Caisse Centrale des Banques populaires	300	9,50%	12
91 - 360	30 / 09	Comptoir des entrepreneurs	79,2	9,40%	8,6
91 - 367	30 / 09	CIC	200	9,50%	10,2
			100	P1C + 0,25%	12

Visa de la COB	Date du Balo	Nom de l'émetteur	Produit brut d'émission (en millions de francs)	Taux d'intérêt %	Durée
91 - 377	7 / 10	CEPME	17,9	9%	12,6
			293,3	9,25%	12,6
91 - 391	14 / 10	Crédit Lyonnais	260,2	9,30%	7,6
			519,9	9,30%	11,6
91 - 401	28 / 10	Caisse Centrale du Crédit Mutuel	750	9,25%	12
91 - 408	28 / 10	Société Générale	261,8	9,40%	7,5
91 - 431	11 / 11	Compagnie Financière du CIC et de l'Union Européenne	538,8	9,45%	12,1
91 - 448	18 / 11	Société Générale	559,4	9,40%	11,8
91 - 451	18 / 11	Crédit Lyonnais	158,5	9,30%	7,4
			505,3	9,30%	11,4
91 - 456	25 / 11	Radian	116,2	9,60%	21
			565,7	9,35%	11,8
91 - 461	25 / 11	BNP	503,8	9,35%	12,5
			153,4	9,30%	8,7
91 - 474	2 / 12	Banque Régionale de l'Ouest(1)	100	P1C + 0,25%	15
91 - 482	9 / 12	BTP Banque	99,26	P3M + 0,50%	7
			50,21	P3M + 0,50%	7
Total			22588,86		
			(38 opérations)		

C) Obligations présentant des possibilités d'options pour l'émetteur ou le porteur :

g) Obligations à option d'échange :
. Taux variable contre taux fixe :

91 - 085	18 / 03	Floral (h)	500		8
----------	---------	------------	-----	--	---

(1) Emission à intérêts progressifs

<i>Visa de la COB</i>	<i>Date du Balo</i>	<i>Nom de l'émetteur</i>	<i>Produit brut d'émission (en millions de francs)</i>	<i>Taux d'intérêt %</i>	<i>Durée</i>
<i>D) Divers :</i>					
<i>h) Obligations à prime de remboursement</i>					
91 - 006	21 / 01	Air France	150		8
91 - 009	28 / 01	CEPME	300		8
91 - 076	18 / 03	C.A.R	200		8,5
91 - 085	18 / 03	Floral (g)*	500		
91 - 439	25 / 11	CEPME	200		10
91 - 490	16 / 12	Société Générale*	250		
		Total	<u>250</u> 1850		
			<i>(6 opérations)</i>		
<i>i) Obligations à paiement trimestriel des intérêts :</i>					
91 - 057	4 / 03	Crédit Foncier de France	1178,3	9,50%	10,1
91 - 260	8 / 07	SAPAR	100	9,35%	10
91 - 338	16 / 09	Crédit Foncier de France (1)	<u>492,5</u>	9,30%	10
		Total	<u>1770,8</u>		
			<i>(3 opérations)</i>		
<i>j) Obligations associatives :</i>					
91 - 458	25 / 11	OGEC (Institution du Saint-Esprit)	3	6%	5

*Prime de remboursement indexée sur l'évolution du CAC 40.

(1) Obligations à rentes trimestrielles progressives

ANNEXE V

Les marchés en 1991

I. LES BOURSES FRANÇAISES

La bourse, dont la progression avait été stoppée en 1990, a connu une évolution plus favorable en 1991.

Une légère hausse du volume des transactions a été enregistrée (+ 1,7 %). Celles-ci se sont élevées à 3 870 milliards de francs. Par ailleurs, la capitalisation des valeurs françaises représentait, à la fin de l'année 1991, 4 711 milliards de francs soit une progression de 16,9 %.

L'augmentation de la capitalisation a été légèrement moins importante sur le marché des actions (1 937 milliards de francs au 31 décembre soit une progression de 11,5 %) que sur celui des obligations (2 908 milliards de francs soit une hausse de 17,8 %). Parallèlement, le volume d'activité s'est contracté sur le marché des actions (-3,6 %), alors que les transactions sur le marché obligataire se sont accrues de 3,7 %.

L'indice général SBF a clôturé à 476,7 au 31 décembre, ce qui représente une hausse de 15,4 % sur l'année. Cependant, en raison de la forte chute des cours observée en 1990 (-25,4 %), l'indice SBF reste à un niveau inférieur à celui de la fin de l'année 1989 (553,76).

Après le déclenchement de l'offensive alliée dans le Golfe, l'indice SBF a fortement progressé jusqu'en mars; il a ensuite évolué dans une bande de fluctuations relativement étroite, sans que se dégage une réelle tendance.

Il est à noter que, depuis 1991, on ne distingue plus la bourse de Paris des bourses régionales.

A. Le marché français

1. Evolution des actions

a) La cote officielle

Après avoir enregistré une baisse de 20 % en 1990 (essentiellement due à la chute des cours), la capitalisation boursière a augmenté de 12,8 % en 1991. Elle est ainsi passée de 1 598,6 à 1 803,1 milliards de francs.

La baisse du volume des transactions sur actions françaises, déjà observée en 1990, s'est accélérée en 1991 : les négociations ont représenté 614,9 milliards de francs en 1991 contre 636 milliards l'année précédente, soit une réduction de 3,5 %.

ACTIONS FRANCAISES- COTE OFFICIELLE	1988	1989	1990	1991
Indice SBF (fin décembre) base 100 le 29/12/91	415,6	553,8	413,0	476,7
Capitalisation (fin décembre) en milliards de francs	1384,3	2007,3	1598,6	1803,1
Transactions (en milliards de francs)	397,3	650,3	636	614,9
Source : Bourse de Paris - Revue mensuelle de statistiques				

b) Le Second Marché

La capitalisation boursière des actions françaises sur le Second Marché a diminué en 1991 (-3 %) mais de manière beaucoup moins importante qu'en 1990, où une baisse de 28 % avait été observée.

A l'inverse, le volume des transactions qui avait légèrement régressé en 1990 (-4,2 %) s'est fortement contracté en 1991 passant de 48,5 à 27,5 milliards de francs (soit une baisse de 43,3 %).

De plus, malgré 13 introductions nouvelles le nombre de sociétés cotées sur le Second Marché est de nouveau en retrait sur celui de l'année précédente (288 sociétés contre 297 en 1990).

Actions Françaises - Second Marché	1988	1989	1990	1991
Nombre de sociétés dont nouvelles introductions	286 (38)	298 (37)	297 (10)	288 (13)
Capitalisation (fin décembre) en milliards de francs	153,8	186,3	138,9	134,7
Transactions (en milliards de francs)	41	50,6	48,5	27,5

2. Evolution des obligations et titres participatifs

La capitalisation des obligations françaises a progressé de 6 % en 1991 (contre 5,2 % en 1990). Elle s'établissait, au 31 décembre 1991, à 2 908 milliards de francs. Le volume annuel des transactions sur obligations françaises est passé de 3 083,1 à 3 198,1 milliards de francs soit une hausse de 3,7 %.

Taux de rendement actuariel des obligations françaises

	1989	1990 (1)	1991 (2)	Ecart (2)-(1)	Variation (%)
A l'émission					
. Secteur public	9,44	10,17	9,23	-0,94	-9,20
. Secteur privé	9,33	10,31	9,2	-1,11	-10,80
Sur le marché secondaire					
. Secteur public Long Terme emprunteurs nationaux	9,8	10,53	9,19	-1,34	-12,7
. Secteur privé					
Première signature	9,99	10,84	9,47	-1,37	-12,6

Source : INSEE

Capitalisation boursière des obligations françaises
cotées à la Bourse de Paris

	1989	%	1990	%	1991	%
Fonds d'Etat	778,4	33,1	825,8	33,5	965,7	33,3
Secteur Public et semi public	1116,3	47,5	1182,6	47,9	1388,4	47,9
Secteur privé	450,6	19,2	457	18,6	545,4	18,8
TOTAL	2346,3	100	2467,4	100	2899,5	100

B. Les marchés dérivés français

1. Le Monep

Le volume global des contrats négociés sur le MONEP a augmenté de 20 % en 1991. De même qu'au cours de l'année précédente, les transactions d'options sur actions ont diminué (-10 %) alors que le volume d'activité sur les options sur indice a connu une forte progression (+50 %). Globalement les options sur indice ont représenté plus de 60 % de l'activité du MONEP.

Volume des transactions

(en milliards de francs)	1990	1991
Options sur actions		
Nombre de lots	2658139	2389122
Montant	5,57	3,75
Options sur indice CAC40 (court terme)		
Nombre de lots	2470394	3717515
Montant	14,9	17,8
Options sur indice CAC40 (long terme)		créé 17/10/91
Nombre de lots	-	86881
Montant	-	0,6
Total		
Nombre de Lots	5128533	6193518
Montant	20,4	22,1

2. Les marchés à terme

a) Les contrats sur produits financiers

L'année 1991 a été marquée par une forte progression des contrats en francs (contrats notionnel, Pibor 3 mois et contrat sur indice CAC 40) et un développement plus difficile des contrats libellés en devises (le contrat Eurodem 3 mois et le contrat Italie long terme lancé au troisième trimestre 1991).

LE MATIF

CONTRATS	1989	1990	1991
Emprunt notionnel			
Nombre de contrats échangés	15 004 901	15 996 096	21 087 899
Position ouverte au 31/12	85 617	71 805	118 055
Option sur emprunt notionnel			
Nombre de contrats échangés	7 149 559	7 410 305	8 411 903
Position ouverte au 31/12	240 942	311 935	246 955
Pibor 3 mois			
Nombre de contrats échangés	2 296 359	1 900 851	3 000 111
Position ouverte au 31/12	14 343	23 834	47 484
Option sur Pibor 3 mois			
Nombre de contrats échangés	-	450 498	1 373 717
Position ouverte au 31/12	-	59 860	100 896
Eurodem 3 mois			
Nombre de contrats échangés	613 748	393 850	285
Position ouverte au 31/12	3 309	789	237
Option sur Eurodem 3 mois			
Nombre de contrats échangés	-	52 295	400
Position ouverte au 31/12	-	7 490	1 900
BTAN 4 ans			
Nombre de contrats échangés	84 628	27 866	-
Position ouverte au 31/12	2 879	1 748	-
CAC40			
Nombre de contrats échangés	723 361	1 641 398	2 311 196
Position ouverte au 31/12	8 427	10 292	23 016
ECU long terme			
Nombre de contrats échangés	-	56 292	546 273
Position ouverte au 31/12	-	1 075	5 026
Option sur ECU long terme			
Nombre de contrats échangés	-	-	21 179
Position ouverte au 31/12	-	-	1 700
Italie long terme			
Nombre de contrats échangés	-	-	148 491
Position ouverte au 31/12	-	-	100
Option sur Italie long terme			
Nombre de contrats échangés	-	-	890
Position ouverte au 31/12	-	-	0

b) Les contrats de marchandises

La baisse d'activité sur contrats de marchandises s'est poursuivie en 1991. L'ouverture, en octobre 1990, du contrat de sucre blanc coté en dollars a provoqué en 1991 la disparition du contrat coté en francs. Malgré cette innovation, le volume d'activité sur les contrats de sucre blanc a enregistré une forte baisse (-34 %). Une évolution parallèle a été observée pour les contrats de pommes de terre (-27,9 %) et de café (-73,7 %).

Contrats sur le sucre blanc, la pomme de terre et le café

	Sucre		Pomme de terre		Café	
	1990	1991	1990	1991	1990	1991
Nombre de Contrats						
en Francs	255 978	45 (*)	37 165	26 787	1 799	488
en Dollars	46 930	199368				
Position ouverte au 31/12						
en Francs	45	-	2 002	1 628	149	2
en Dollars	10 194	13 385				

(*) 35 en janvier
10 en février

II. LES BOURSES ETRANGERES

Les bourses étrangères ont connu des évolutions contrastées en 1991. Les places financières américaines ont enregistré les plus fortes hausses (+ 20,3 % pour le New-York Stock Exchange) alors que les indices boursiers ont baissé au Japon (-1,1 % à Tokyo et -3,4 % à Osaka). Les principales places financières européennes ont connu une progression comprise entre 6,1 % à Francfort et 16,3 % à Londres.

Données relatives à l'évolution des principales bourses étrangères
(évolution des indices en cours)

	1990	1991	Variation 1991/1990 (en %)
Londres (Financial Times Ordinary) (base 100 : 10 avril 1962)	2143,5	2493,1	+16,3
New York Stock Exchange (Dow Jones Industrials (base 100 : 3.10.1931)	2633,66	3168,83	+20,3
R.F.A. (Commerzbank) (base 100 : décembre 1953)	1701,2	1804,5	+6,1
Bruxelles (base 100 : 1er janvier 1984)	4963,8	5481,4	+10,4
Tokyo (T.S.E. Stock Price Index) (base 100 : 4 janvier 1968)	1733,83	1714,68	-1,1
Amsterdam (base 100 : 1970)	168,3	191,4	+13,7
Toronto (composite) (base 1000 : 1975)	3256,8	3512,36	+7,8
Pour mémoire :			
Paris (indice C.A.C.) (base 100 : 31 décembre 1981)	413	476,7	+15,4
Madrid	223,25	246,24	+10,3
Luxembourg (base 1000 : 2 janvier 1985)	2566,4	2713,3	+5,7
Osaka	1464,8	1415,6	-3,4
Milan (base 1000 : 2 janvier de l'année en cours)	750	981	-1,9
Corée	696,11	610,92	-12,2
American Stock Exchange	308,11	395,05	+28,2
Bâle	808,3	1052,8	+30,2

Capitalisation boursière et transactions

	Capitalisation boursière (1)			
	Fin décembre 1990		Fin décembre 1991	
	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)
New-York Stock Exchange (2)	2820	13360,5	3712,7	19231,8
Tokyo	379231	14297	377924	15695,2
Royaume-Uni	450,5	4365,4	523,7	5074,7
R.F.A. (Francfort)	509,5	1716,5	548,3	1873,3
Toronto	280,7	1309,6	308	1381,7
American Stock Exchange	102,3	557	124,5	644,9
Paris	1561,2	1561,2	1803,1	1803,1
Amsterdam	252,7	755,8	289,6	878,3
Bruxelles	2027,8	330,5	2230,1	370
Milan	168134	764	177359	800,7
Madrid	10800,5	576,7	12317,2	660,2
Luxembourg	n.d		353,6	58,7
Osaka	321,1	12,1	315,3	13,1
Corée	73,1		79	
Bâle	191,3		218,1	833,8
(1) Capitalisation boursière en fin d'année des actions nationales. Le taux de conversion retenu est le cours de change contre FF à fin d'année. (2) Y compris actions étrangères				

	Volume des transactions(1)			
	Fin décembre 1990		Fin décembre 1991	
	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)	Monnaie nationale (milliards)	Francs (milliards)
New-York Stock Exchange (2)	1325	7217,3	1520,2	8576,4
Tokyo	186667	7037,3	110897,5	4650,5
Royaume-Uni	157,8	1529,1	180,2	1792,4
R.F.A. (2) (Francfort)	1127,5	3795,5	904,6	3076,2
Toronto (2)	64	298,5	67,1	330,4
American Stock Exchange (2)	37,7	205,3	40,9	230,7
Paris	626,3	626,3	614,9	614,6
Amsterdam	147,7	441,8	143	431,5
Bruxelles	225,7	36,8	218,1	36
Milan	50700	230,4	31024	141,1
Madrid	3698,1	197,4	3685,8	200,1
Luxembourg	n.d		7,5	1,2
Osaka	35,8	1,5	18,7	0,8
Corée	53,5		62,6	
Bâle (2)	71,7		75,3	296,3
(1) Le taux de conversion retenu est la moyenne mensuelle publiée par l'INSEE (2) Le volume des transactions comprend les transactions sur valeurs étrangères				

Tableau 1
Variation des cours de 1983 à 1991

	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Actions françaises (indice SBF base 100 le 31 décembre 1981) :									
fin d'année	156,7	182,4	265,8	397,8	280,7	415,6	553,76	413	476,7
plus haut	décembre 154,7	octobre 183	décembre 265,8	décembre 414,3	mars 460,4	décembre 415,6	octobre 561,06	mai 539,9	mai 408,48
plus bas	janvier 96,1	janvier 155,6	janvier 180,9	janvier 267,8	décembre 270,3	janvier 251,3	janvier 417,9	décembre 388,5	janvier 331,08
Obligations françaises (fin d'année)									
emprunts garantis et assimilés(1)	110,9	115,3	121	126,3	122	125,4	119,5	115,8	117,7
.(2)									105,4
secteur concurrentiel (1)	114	119,2	124,7	130,5	125	118	113	109,8	116,8
.(2)									104,6
Valeurs étrangères									
fin d'année (1)	213,4	184	182	204,1	193,9	226,51	271,59	241,16	229
.(2)									105
(1) indice INSEE (base 100 au 31 décembre 1981)									
(2) indice INSEE (base 100 au 28 décembre 1990)									

Tableau 2
Répartition annuelle des transactions de 1982 à 1991
Bourse de Paris : valeurs françaises, étrangères et zone franc

(milliards de francs)

	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Transactions totales	216,8	321,3	503,9	883,8	2094,8	3011,6	3880	4029	3806	3870,8
Variation annuelle en %	+ 44,8	+ 48,2	+ 56,8	+ 75,4	+ 137,0	+ 43,8	+ 28,8	+ 3,8	- 5,5	+ 1,7
Répartition selon la nature des marchés										
R.M.	42,5	89,6	82,5	130,8	322,4	453,9	371,1	599,8	601,1	600,1
(en pourcentage)	19,6	27,9	16,4	14,8	15,4	15,1	9,6	14,9	16,2	15,5
Comptant	174,3	231,7	421,4	753	1770,7	2557,7	3509,2	3429,2	3117,6	3239
(en pourcentage)	80,4	72,1	83,6	85,2	84,6	84,9	90,4	85,1	83,8	84,5
Selon la nature des titres										
Actions	65,5	99,5	94,2	166,1	421,3	585	455,4	719	716	636,8
(en pourcentage)	30,2	31	18,7	18,8	20,1	19,4	11,7	17,8	18,9	17,2
Obligations et titres participatifs	151,3	221,8	409,7	717,7	1673,5	2426,6	3424,9	3310	3090	3203,2
(en pourcentage)	69,8	69	81,3	81,2	79,9	80,1	88,3	82,2	81,1	82,8
Selon le pays d'origine										
Valeurs françaises	199	287,3	482	863	2066,9	2966,8	3857,4	3998,8	3690,5	3813,1
(en pourcentage)	92,2	89,4	95,6	97,6	98,7	98,5	99,4	99,2	99,2	99,3
Valeurs étrangères	17,8	24	21,9	20,8	27,9	44,8	23	30,2	28,2	26,8
(en pourcentage)	7,8	10,6	4,4	2,4	1,3	1,5	0,6	0,8	0,8	0,7

Tableau 3
Volume des transactions en valeurs françaises à la bourse de Paris (cote officielle)

(milliards de francs)

	1989					1990					1991				
	Trimestre				Total de l'année	Trimestre				Total de l'année	Trimestre				Total de l'année
	1er	2ème	3ème	4ème		1er	2ème	3ème	4ème		1er	2ème	3ème	4ème	
Actions françaises	137,9	135,2	164,3	202,9	640,3	174,1	181,1	150,4	120,7	626,3	148	157,4	147,7	161,8	614,9
Obligations françaises et titres participatifs	885	770,4	767,5	884	3306,9	840,8	678,4	687,1	808,1	3014,4	955,5	735,3	638,4	868,9	3198,1

N.B. : en 1991, les montants comprennent les transactions réalisées sur les bourses régionales.

Tableau 4
Masse des dividendes versés
(Paris et province)

En millions de F

Années	Sans avoir fiscal	Avec avoir fiscal	Taux de croissance (avoir fiscal compris)
1979	8 720	12 403	+ 14,5
1980	10 709	15 183	+ 22,4
1981	12 546	17 896	+ 17,9
1982	11 313	15 895	-11,2 (1)
1983	11 141	15 544	- 2,2
1984	12 480	17 423	+ 12,1
1985	13 545	18 923	+ 8,6
1986	15 654	21 871	+ 15,6
1987	20 240	28 649	+ 31,0
1988	25 654	36 784	+ 28,4
1989	31 933	46 015	+ 25,1
1990	38 893	56 067	+ 21,8
1991	46 276	67 447	+ 23,2

(1) Cette diminution résulte essentiellement de la radiation des titres des sociétés nationalisées par la loi du 11 février 1982.

Tableau 5
Evolution des cours et des rendements moyens des obligations
sur le marché secondaire en 1991

	Indice général des valeurs françaises à revenu fixe- base 100 au 28/12/90		Taux de rendement	
	Emprunts garantis	Secteur concurrentiel	Secteur public à long terme	Secteur privé (première signature)
JANVIER	100,7	100,3	10,1	10,39
FEVRIER	103,5	103,1	9,61	9,85
MARS	104,4	103,8	9,66	9,93
AVRIL	105	104,5	9,4	9,61
MAI	105,4	104,9	9,39	9,62
JUIN	104,3	103,9	9,59	9,83
JUILLET	104,1	103,8	9,66	9,87
AOUT	104,3	104	9,41	9,69
SEPTEMBRE	105,3	104,7	9,3	9,52
OCTOBRE	105,6	104,9	9,21	9,43
NOVEMBRE	105,6	104,9	9,31	9,56
DECEMBRE	105,4	104,6	9,19	9,47

Tableau 6
Les actions françaises au 31 décembre 1991

	Cote officielle	Second Marché	Total
Nombre de sociétés	547	288	835
.Bourse de Paris	412	176	588
.Bourses de province	135	112	247
Volume des transactions (en milliards de francs)	614,9	27,5	642,4
Capitalisation boursière (en milliards de francs)	1803,1	134,7	1937,8

ANNEXE VI

Les opérations financières intéressant les sociétés cotées

Au cours de l'année 1991, la capitalisation boursière des actions des sociétés françaises inscrites à la cote officielle et à celle du second marché est passée de 1679,4 milliards de francs à 1937,8 milliards de francs.

Cette augmentation de 15,4 % de la valeur de la capitalisation boursière est le résultat de divers facteurs qui sont :

- la hausse des cours, puisque l'indice général de la S.B.F, a gagné en un an 15,5 %,
- les inscriptions de nouvelles sociétés à la cote officielle ou à celle du second marché et les radiations (cf. annexe VII),
- les émissions d'actions en numéraire qui se sont élevées en 1991 à 43,4 milliards de francs pour la cote officielle et le second marché (cf. annexe IV),
- les opérations de rapprochement, récapitulées ci-après dès lors qu'elles ont concerné au moins une société cotée, dont certaines ont pu avoir une incidence sur l'évolution de la capitalisation boursière (inscription à la cote de titres émis en rémunération d'apports (1), radiations éventuelles à la suite de fusions, OPA ou transferts de contrôle ayant entraîné des garanties de cours) ,
- les offres publiques de retrait entraînant la radiation des sociétés.

*

**

	Pages
Tableau I : Ensemble des opérations de rapprochement	56
Tableau II : Apports faits à une société inscrite à la cote officielle	57
Tableau III : Apports faits à une société inscrite sur le second marché	64
Tableau IV : A/OPA - Procédure normale	67
B/OPE - Procédure normale	72
C/OPR	78
Tableau V : OPR (récapitulatif)	83
Tableau VI : Procédures de garanties de cours	84

(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 la capitalisation du fait de l'admission des nouveaux titres ou, à l'inverse, de la radiation des sociétés absorbées.

Tableau I
Ensemble des opérations de rapprochement 1991 (1) (2)

ANNEES	FUSIONS	APPORTS PARTIELS D'ACTIFS	TOTAL Fusions et Apports	OFFRES PUBLIQUES						TOTAL Apports et Offres	BLOCS DE CONTROLE (*)	TOTAL Général	
				d' ACHAT (visas)		d' ECHANGE (visas)		ALTERNATIVE ACHAT/ECHANGE (visas)					TOTAL (visas)
					dont		dont		dont				
1980	56	12	68	8	3S	6	2S	-	-	14	82	12	94
1981	39	6	45	7	5S	1	2S	-	-	8	53	10	63
1982	40	3	43	-	-	5	-	-	-	5	48	10	58
1983	56	10	66	5	4S	3	-	-	-	8	74	13	87
1984	48	7	55	2	2S	1	1S	-	-	3	58	18	76
1985	54	13	67	9	2S	2	-	-	-	11	78	13	91
1986	41	10	51	6	-	5	-	1	-	12	63	19	82
1987	52	23	75	2	-	7	2S	1	-	10	85	35	120
1988	58	28	86	19	6S	13	1S	5	-	37	123	35	158
1989	59	38	97	15	3S	14	4S	4	1S	33	130	48	178
1990	46	22	68	32	9S	6	-	-	-	38	106	47	153
1991	26	15	41	22	7S	14	1S	2	1S	38	79	44	123

(*) Cessions de blocs de contrôle suivies d'un maintien de cours qui ont abouti au changement de contrôle et parfois à la fermeture d'une société inscrite à la cote officielle ou au second marché.

(1) Les offres publiques ayant eu une suite négative ou ayant été annulées n'ont pas été prises en compte.

(2) Colonne "dont" : "S" signifie offre publique simplifiée

Tableau II

Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1991

(cours au 30/12/91)

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE A LA COTE OFFICIELLE	PRINCIPAUX APPORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d' AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISATION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
B.S.N	B.S.N	Fusion absorption de SEPIVER	15/05/90	221,4	14	Non significatif
TOTAL C.F.P	TOTAL C.F.P et UAP VIE	Fusion absorption d' O.F.P	17/06/91	1467	2 119 428	2 038,89
COMIPHOS	COMPAGNIE DE SUEZ	Fusion absorption de LA MURE et de S.O.G.E.C	18/06/91	45	66 019	29,18
COMPAGNIE DE SUEZ	COMPAGNIE DE SUEZ	Fusion absorption de la COMPAGNIE LA HENIN	19/06/91	1768,4	5 220 985	1 462,92
COMPAGNIE DE SUEZ	CERUS	Apport de 100% des titres SUREC	19/06/91	1339,4	3 865 503	1 083,11

Tableau II (suite 1)

Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1991

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE A LA COTE OFFICIELLE	PRINCIPAUX APORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d' AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISATION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
SOFFO	SUEZ INTERNATIONAL, BANQUE WORMS et SIPEF	Fusion absorption de CGPFI	24/06/91	33,5	111 069	26,66
ALCATEL ALSTHOM	ALCATEL ALSTHOM (principalement)	Fusion absorption de : TROCADERO PARTICIPATIONS, GENERALE OCCIDENTALE, SAFT et LOCATEL	26/06/91	4631	9 751 834	5 422,02
LOCAMION	SCETA et GROUPE SOCIETE GENERALE	Apports de titres FRANCE-LOCATION	26/06/91	222	369 646	105,35
SACILOR	SACILOR	Fusion absorption d'UGINE ACIERS DE CHATILLON ET DE GUEUGNON [UGINE A.C.G.]	27/06/91	361,1	1 951 479	251,74

Tableau II (suite 2)

Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1991

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE A LA COTE OFFICIELLE	PRINCIPAUX APPORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d' AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISATION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
SOPHIA-BAIL	AGF VIE et GROUPE UAP	Fusion absorption de CREDITEL	27/06/91	473,5	1 200 000	480
G.F.C	GROUPES : AGF, GAN et VICTOIRE	Fusion absorption de GFII	28/06/91	1085,9	4 383 415	1 477,21
C.G.E. - COMPAGNIE GENERALE DES EAUX	SOCIETE NATIONALE ELF AQUITAINE	Apport de titres de : BLANZY OUEST, REGIE DES JACOBINS, CIE GENERALE DE CHAUFFE et SOCIETE GENERALE D'ENTREPRISES	28/06/91	1483,6	569 920	1 152,38
C.G.E. - COMPAGNIE GENERALE DES EAUX	C.G.E. - COMPAGNIE GENERALE DES EAUX	Fusion avec STUDIOS DE BOULOGNE FILMS	28/06/91	-350,2	0	Non significatif

Tableau II (suite 3)

Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1991

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE A LA COTE OFFICIELLE	PRINCIPAUX APPORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d'AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISATION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
ORIGNY DESVROISE	SOCIETE CIMENTS ET BETONS	Apports de titres de : CIMENTS DE NUMBO et GROUPE ORIGNY S.A.	28/06/91	341,4	223 280	167,24
SIMER (devenue WORMS ET CIE)	WORMS ET CIE (devenue MAISON WORMS ET CIE)	<u>Fusion absorption de :</u> PECHELBRONN, LE PORTE-FEUILLE INDUSTRIEL et L'AUXILIAIRE MONT THABOR <u>Apport de titres de :</u> DEMACHY WORMS ET CIE et COMPAGNIE NATIONALE DE NAVIGATION	28/06/91	5450,8	3 210 649	1 043,46
FINANCIERE DE GESTION BIP	BIP	Filialisation d'une branche d'activité	01/07/91	0	0	Non applicable
POLIET	COMPAGNIE FINANCIERE DE PARIBAS	Apports de titres de CIMENTS FRANCAIS et LAMBERT	16/07/91	5405,3	10 823 504	4 242,81

Tableau II (suite 4)

Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1991

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE A LA COTE OFFICIELLE	PRINCIPAUX APORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d' AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISATION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
SELECTIBANQUE (devenue CODETEL)	ISM S.A. et UAP	Fusion absorption de SELECTIBANQUE	31/07/91	967,2	6 857 142	644,57
MALTERIES FRANCO BELGES	MALTERIES FRANCO BELGES et l'IDIA	Fusion absorption d'USINES D'ETHEL	09/08/91	11,7	2 144	1,31
SAFR	AGF VIE et AGF IARD	Fusion absorption d'AGF REASSURANCE	30/09/91	629,29	566 371	462,73
COMPAGNIE PLASTIC OMNIUM	BURELLE S.A.	Apport de titres de TECHNIPLASTE INDUSTRIES	11/10/91	55,7	220 000	108,90
GAN	ETAT	Apport de titres de la COMPAGNIE FINANCIERE DE CIC	04/12/91	2340,2	871 104	1 304,91

Tableau II (suite 5)

Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1991

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE A LA COTE OFFICIELLE	PRINCIPAUX APORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d'AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISATION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
REMY COINTREAU (ex-PAVIS, qui se substitue à la cote officielle à REMY & ASSOCIES)	REMY MARTIN	Fusion absorption de REMY ET ASSOCIES	16/12/91	1559,1	9 182 533	1 928,33
PIPER HEIDSIECK	PAVIS, REMY ET ASSOCIES, GESTION IMMOBILIERE	Apports de titres de : KRUG, CHARLES HEIDSIECK et ALLEE DU VIGNOBLE	16/12/91	254,6	400 136	516,18
AXA SA	AXA ASSURANCES IARD, AXA ASSURANCES VIE, UNI EUROPE ASSURANCE VIE, NOUVELLE ASSURANCE	Apports de titres de : DIRECT ASSURANCE IARD, AXIVA et UNI EUROPE VIE	16/12/91	130,1	289 221	209,97
FONCIERE EURIS (Ex-LOCA EXPANSION)	SPEI et OPRIVA	Fusion absorption de SIEE	18/12/91	108,7	311 000	115,07

Tableau II (suite 6)

Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite à la cote officielle en 1991

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE A LA COTE OFFICIELLE	PRINCIPAUX APORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d' AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISATION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
MALTERIES FRANCO BELGES	UNION REGIONALE DES COOPERATIVES CEREALES DE BOURGOGNE, SOCIETE FRANCAISE DE MEUNERIE et l'IDIA	Fusion absorption des MALTERIES CHEVALIER MARTIN	18/12/91	132,7	222 337	135,63
LA GRANDE PAROISSE S.A. (Ex-SOFERTI)	SOFERTI, ATOCHEM et L'AIR LIQUIDE	Fusion absorption de LA GRANDE PAROISSE	23/12/91	382,7	846 333	101,73
NORD EST	NORD-EST, EURIS et BFCE	Fusion absorption de SLEI-REP	27/12/91	87,02	976 518	83
DELMAS SA (devenue S.D.V.-SCAC DELMAS VIELJEUX)	DELMAS SA	Fusion absorption de SCAC	31/12/91	1202,9	311 164	Non significatif

Tableau III

Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite sur le second marché en 1991

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE SUR LE SECOND MARCHE	PRINCIPAUX APORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d' AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISATION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
CREDIT AGRICOLE MUTUEL DU MIDI	CREDIT AGRICOLE MUTUEL DU MIDI et CREDIT AGRICOLE DE L'AUDE	Fusion-absorption	30/04/91	1000	915.000 (CC)	183
DIGITAL DESIGN	CREDIT AGRICOLE DE L'AIN, MONSIEUR LUCANI, ESSOR INVESTISSEMENTS, UNIFRANCE, AGF, AGF VIE, et FINANCIERE COLBERT	Apports en numéraire	06/05/91	45	2.250.000	191,25
AXIME	SOFI, SODIFI et FITB	Apports d'actifs	14/05/91	391	1.380.783	255,44

Tableau III (suite 1)
*Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite
sur le second marché en 1991*

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE SUR LE SECOND MARCHÉ	PRINCIPAUX APPORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d' AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISA- TION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
FINANCIERE WAELES	FONDERIES WAELES	Apports d'actifs	18/06/91	180	129.735	23,2
MATRA COMMUNICATIONS	LCT	Fusion-absorption	19/06/91	107,9	0	Non significatif
SODINFORG	SEGIN	Apports d'actifs	27/06/91	18,3	1.637.500	Non applicable [société radiée]
CREDIT AGRICOLE DE LA LOIRE - HAUTE LOIRE	CREDIT AGRICOLE DE LA LOIRE et CREDIT AGRICOLE DE HAUTE LOIRE	Fusion-absorption	28/06/91	762	228.000 [CCI]	204,06
TECHNIC INFORMATIQUE	AGIR INFORMATIQUE et ASTER INGENIERIE	Fusion-absorption	28/06/91	12,9	0	Non significatif

Tableau III (suite 2)
*Apports d'actifs ou de titres faits à une société inscrite
sur le second marché en 1991*

SOCIETE BENEFICIAIRE INSCRITE SUR LE SECOND MARCHÉ	PRINCIPAUX APPORTEURS	NATURE DE L'APPORT	DATE d' AGE	MONTANT NET DES APPORTS [en Mf]	NOMBRE d' ACTIONS NOUVELLES	INFLUENCE sur la CAPITALISA- TION boursière de la Société bénéficiaire [en Mf]
I.C.C.	CODEMIBAIL	Apports d'actifs	31/07/91	310,7	1.500.000	275,8
GRANDS VINS JEAN- CLAUDE BOISSET	ETS CHARLES VIENOT	Fusion-absorption	18/11/91	14,7	0	Non significatif
DAPTA MALLINJOURD	CAP HOLD et LECARHOLD	Fusion-absorption	27/12/91	130	986.360	162,7
TASQ INTERNATIONAL	TASQ	Fusion-absorption	30/12/91	54	2.550.000	45,6

Tableau IV
Offres publiques proposées en 1991

A/ OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
25.1.91	MORIA INFORMATIQUE SA au capital de 10 417 000 F divisé en 1 041 700 actions de 100 F Second Marché - Paris	SOCIETE CSC FOREIGN INTERPRISES INC (Etats-Unis)	La Cie FINANCIERE Edmond de ROTHSCHILD Banque	165 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions composant le capital.	996 500 actions soit 95,66 % du capital
25.4.91	SOCIETE SUCRIERE DE BERNEUIL-SUR-AISNE SA au capital de 26 055 000 F divisé en 173 700 actions de 150 F Hors-Cote - Lille	GENERALE SUCRIERE SA SOCIETE VERMANDOISE DE SUCRERIES	DEMACHY WORMS et Cie	2 500 F par action	Les initiateurs, agissant de concert se sont engagés irrévocablement à acquérir la totalité des actions : si le nombre de titres présentés en réponse à l'offre est inférieur à 86 851 actions, soit 50 % du capital plus une action, les initiateurs se réservent la faculté d'acquérir tous les titres présentés ou de renoncer à leur offre.	14 057 actions ont été apportées en réponse à l'offre. Les initiateurs ont décidé de ne pas se porter acquéreurs de ces titres.
29.4.91	LOCAFRANCE SA au capital de 273 176 700 F divisé en 2 731 767 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	BANQUE INDOSUEZ	BANQUE INDOSUEZ	550 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions composant le capital	1 066 175 actions soit 39,02 % du capital Compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 97,43 % du capital.

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

A/ OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
29.4.91	<p><u>LOCA EXPANSION</u> SA au capital de 157 712 000 F divisé en 1 577 120 actions de 100 F Cote Officielle - Paris</p>	SOCIETE EURIS	BNP ROTHSCHILD et Cie BANQUE	320 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir 334 260 actions. Si le nombre de titres présentés en réponse à l'offre est supérieur à 334 260 actions, l'initiateur s'est réservé la faculté soit d'acquérir toutes les actions proposées, soit de réduire proportionnellement le nombre de titres présentés sans que le nombre de titres détenu par lui au terme de l'offre ne soit inférieur aux 2/3 du nombre total de titres conférant des droits de vote.	789 053 actions soit 50,03 % du capital Compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 95,50 % du capital.
7.5.91	<p><u>NOUVELLES GALERIES REUNIES</u> SA au capital de 284 428 300 F divisé en 5 688 566 actions de 50 F Cote officielle - Paris</p>	SOCIETE ANONYME DES GALERIES LAFAYETTE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	863,50 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir 1 560 039 actions. Si le nombre de titres présentés en réponse à l'offre est supérieure à 1 560 039, il se réserve la faculté d'acquérir toutes les actions proposées ou de réduire proportionnellement les titres présentés sans que le nombre de titres détenu par lui au terme de l'offre ne soit inférieur aux 2/3 du capital conférant des droits de vote. Si le nombre de titres présenté en réponse à l'offre est égal ou inférieur à 1 560 039, l'initiateur se portera acquéreur de toutes les actions présentées.	3 312 034 actions présentées. L'initiateur n'a accepté que 1 560 039 actions soit 27,42 % du capital Compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 66,66 % du capital.

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

A/ OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrente	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTTTES demandées	RESULTATS
26.7.91	<p>BANQUE PETROFIGAZ SA au capital de 56 147 400 F divisé en 561 474 actions de 100 F Seond Marché - Paris</p>	<p>SOCIETE FINANCIERE DE L'INDUSTRIE DU GAZ CIE FINANCIERE DE PARIBAS</p>	<p>BANQUE PARIBAS</p>	<p>60 F par action</p>	<p>les initiateurs se sont engagés irrévocablement à acquérir la totalité des actions composant le capital.</p>	<p>223 676 actions soit 39,83 % du capital Compte tenu de leur participation antérieure les initiateurs détiennent 92,85 % du capital</p>
11.9.91	<p>UIS SA au capital de 300 830 000 F divisé en 3 008 300 actions de 100 F Cote Officielle - Paris</p>	<p>SOCIETE GAN VIE</p>	<p>BANQUE ARJIL CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UNION EUROPEENNE</p>	<p>800 F par action</p>	<p>L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions composant le capital.</p>	<p>1 227 566 actions soit 40,80 % du capital Compte tenu des titres déjà possédés, le Groupe Gan détient 97,45 % du capital.</p>
16.9.91	<p>CSEE SA au capital de 2 09 669 700 F divisé en 1 933 563 actions de 100 F et 163 134 actions à dividende prioritaire. Cote Officielle - Paris</p>	<p>SOCIETE QUADRAL</p>	<p>BANQUE INDOSUEZ BANQUE SAGA MIDLAND BANK</p>	<p>150 F par action ancienne et nouvelle 112,50F par ADP</p>	<p>L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions ordinaires, y compris les actions nouvelles, et des ADP.</p>	<p>74 335 actions et 1 941 des ADP soit 3,63 % du capital Compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 41,02 % du capital.</p>

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

A/ OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
22.10.91	<p><u>METAL DEPLOYE</u> SA au capital de 14 246 600 F divisé en 142 466 actions de 100 F Cote officielle - Paris</p>	SOCIETE SOPRETAC	ODDO FINANCE	660 F par action	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir 35 106 actions portant jouissance au 01/01/91, qui ajoutées aux 59 872 actions qu'il détient déjà, lui permettront de détenir les deux tiers du capital. Si le nombre de titres présenté en réponse à l'offre est supérieur à 35 106, l'initiateur se réserve la faculté d'acquérir toutes les actions présentées ou de réduire proportionnellement le nombre de titres présenté sans que le nombre de titres détenu par lui directement et indirectement au terme de l'offre ne soit inférieur aux 2/3 du nombre total de titres conférant des droits de vote. Si le nombre de titres présenté en réponse est inférieur à 35 106 actions, l'initiateur se portera acquéreur de toutes les actions présentées.	41 239 actions soit 28,94 % du capital Compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 70,97 % du capital.
8.11.91	<p><u>COMIPHOS</u> SA au capital de 26 300 000 F divisé en 526 000 actions de 50 F Cote officielle - Paris</p>	COMPAGNIE DE SUEZ	BANQUE INDOSUEZ	750 F par action	l'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions composant le capital.	179 836 actions soit 34,18 % du capital Compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 96,33 % du capital.

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

A/ OPA - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
22.11.91	<p align="center"><u>BANQUE COURTOIS</u> SA au capital de 55 602 250 F divisé en 222 409 actions de 250 F Cote Officielle - Bordeaux</p>	<p align="center">SOCIETE GROUPE CREDIT DU NORD</p>	<p align="center">CREDIT DU NORD</p>	<p align="center">350 F par action</p>	<p>L'initiateur propose d'acquérir la totalité des actions composant le capital. Si le nombre de titres présenté en réponse à l'offre est inférieur à 60 051 actions, soit 27 % du capital, l'initiateur se réserve la faculté d'acquérir tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.</p>	<p align="center">80 646 actions soit 36,26 % du capital.</p>
9.12.91	<p align="center"><u>SOCIETE GENERALE DES EAUX MINERALES DE VITTEL</u> SA au capital de 146 081 280 F divisé d'une part en 2 036 920 actions de première catégorie de 64 F, d'autre part en 245 600 actions de deuxième catégorie de 64 F dont 42 640 actions amorties de 50,40 F et 202 960 actions amorties de 48 F. Cote Officielle - Hors Cote - Nancy</p>	<p align="center">SOCIETE NESTLE SA</p>	<p align="center">BANQUE NATIONALE DE PARIS</p>	<p align="center">953 F par action de première catégorie 476,50 F par action de deuxième catégorie</p>	<p>L'initiateur s'est engagé irrévocablement à acquérir la totalité des actions composant le capital.</p>	<p align="center">945 769 actions soit 41,40 % du capital</p>
21.10.91	<p align="center"><u>SOFRAGI</u> SA au capital de 39 250 000 F divisé en 392 500 actions de 100 F Cote Officielle - Paris</p>	<p align="center">SOCIETE SOFRAGI (Offre de Rachat)</p>	<p align="center">BANQUE INDOSUEZ BANQUE ARJIL</p>	<p align="center">2 450 F par action</p>	<p>Cette offre de rachat porte sur 292 500 actions, soit 74,52 % du capital, en vue de leur annulation et d'une réduction du capital à concurrence de la valeur nominale des actions annulées. Si le nbre de titres présentés est supérieur à 292 500, il sera procédé à une réduction. S'il est égal ou supérieur à 292 500, toutes les demandes seront satisfaites.</p>	<p align="center">293 235 actions présentées, soit 74,92 % du capital</p>

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

B/ OPE - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
4.2.91	<p><u>FRANCAREP</u> SA au capital de 148 139 100 F divisé en 1 481 391 actions de 100 F Cote Officielle - Comptant - Paris</p>	<p>SOCIETE SAINT-HONORE MATIGNON</p>	<p>ROTHSCHILD et CIE BANQUE CIE FINANCIERE EDMOND DE ROTHSCHILD BANQUE</p>	<p>4 actions FRANCAREP jouissance 01/01/90 pour 7 actions SAINT HONORE jouissance 01/01/90 4 BS FRANCAREP pour 7 BS SAINT HONORE à émettre étant précisé que 1 bon SAINT HONORE permettra de souscrire à 202 F à 1 action SAINT HONORE jusqu'au 30/09/92</p>	<p>L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité des actions et bons de souscription.</p>	<p>988 340 actions soit 66,71 % du capital et 110 456 bons de souscription</p>
15.2.91	<p><u>UNION DE CREDIT POUR LE BATIMENT</u> SA au capital de 851 974 600 F divisé en 8 519 746 actions de 100 F Cote Officielle - Paris</p>	<p>SOCIETE KLEBER- PORTEFEUILLE</p>	<p>BANQUE PARIBAS COMPAGNIE BANCAIRE</p>	<p>1 action PARIBAS pour 3 actions UCB</p>	<p>L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité du capital.</p>	<p>4 121 457 actions soit 48,38 % du capital compte tenu de sa participation antérieure le Groupe Kleber portefeuille et Cie Bancaire détient 93,55% du capital.</p>

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

B/ OPE - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrente	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
3.4.91	<p><u>POLIET</u> SA au capital de 339 226 325 F divisé en 13 569 053 actions de 25 F Cote Officielle - Paris</p>	<p>CIE FINANCIERE DE PARIBAS ET SOCIETE PARIBAS INDUSTRIES SA</p>	<p>BANQUE PARIBAS BANQUE RIVAUD</p>	<p>6 actions PARIBAS pour 5 actions POLIET 6 ORA PARIBAS de 542 F à emettre pour 5 ORA POLIET de 650 F</p>	<p>Les initiateurs se sont engagés irrévocablement à échanger la totalité des actions et ORA.</p>	<p>3 849 745 actions soit 28,37 % du capital et 523 275 ORA compte tenu de sa participation antérieure le Groupe Paribas détient 65,85 % du capital</p>
	<p><u>CIMENTS FRANCAIS</u> SA au capital de 539 853 825 F divisé en 21 594 153 actions de 25 F dont 21 593 703 actions anciennes et 450 actions nouvelles Cote Officielle - Paris</p>	<p>CIE FINANCIERE DE PARIBAS</p>	<p>BANQUE PARIBAS BANQUE RIVAUD</p>	<p>1 action PARIBAS pour 1 action CIMENTS FRANCAIS</p>	<p>L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité des actions.</p>	<p>12 300 181 actions soit 56,96 % du capital compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 86,61 % du capital</p>
25.4.91	<p><u>LAMBERT FRERES ET CIE</u> SA au capital de 208 464 000 F divisé en 4 169 280 actions de 50 F dont 4 139 120 sont cotées Cote Officielle - Paris</p>	<p>CIE FINANCIERE DE PARIBAS</p>	<p>BANQUE PARIBAS</p>	<p>21 actions PARIBAS pour 20 actions LAMBERT FRERES ET CIE</p>	<p>Les initiateurs se sont engagés irrévocablement à échanger la totalité des actions.</p>	<p>458 020 actions soit 10,98 % du capital compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 99,18 % du capital</p>

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

B/ OPE - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrente	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
5.6.91	PORON SA au capital de 45 721 280 F divisé en 415 648 actions de 110 F Second-Marché - Paris	SOCIETE Z GROUPE ZANNIER	CREDIT LYONNAIS	10 obligations convertibles + soute en espèce de 83 F pour 23 actions PORON	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité des actions composant le capital. Si le nombre de titres présenté à l'offre est inférieur à 278 484 actions, soit 67 % du capital, l'initiateur de l'offre se réserve la faculté d'échanger tous les titres présentés ou de renoncer à son offre.	402 891 actions soit 96,93 % du capital
6.6.91	CONFORAMA SA au capital de 79 301 400 F divisé en 3 965 070 actions de 20 F et 3 291 425 bons d'acquisition d'actions Second-Marché - Paris	COMPAGNIE INTERNATIONALE D'AMEUBLEMENT (Filiale de PINAULT SA)	CREDIT LYONNAIS	soit 11 actions AU BON MARCHE pour 10 actions CONFORAMA + 2 actions AU BON MARCHE pour 30 bons d'acquisition d'action CONFORAMA soit 1 120 F par action et 52 F par bon d'acquisition CONFORAMA	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger ou acquérir la totalité des actions et des bons d'acquisition d'actions. Si le nombre d'actions présenté à l'offre augmenté du nombre d'actions que la Cie internationale d'ameublement serait susceptible d'acquérir par exercice des bons présentés à l'offre, était inférieur à 2 020 186, soit 51 % du capital, l'initiateur se réserve la faculté de ne pas donner suite à son offre.	2 798 320 actions déposées à l'OPE 519 580 280 actions déposées à l'OPA soit au total 3 317 000 actions 123 123 bons déposés à l'OPE 2 833 631 bons déposés à l'OPA soit au total 2 956 754 bons soit au total 83,67% du capital et 89,83 % des bons de souscription en circulation.

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

B/ OPE - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
27.9.91	CREDIT AGRICOLE 2 500 000 Titres Participatifs Octobre 1985 Cote Officielle - Paris	SOCIETE RADIAN	CAISSE NATIONALE DU CREDIT AGRICOLE	1 TSR RADIAN + soute en espèces de 110 F pour 1 TP CREDIT AGRICOLE	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité des titres participatifs octobre 1985 contre des titres subordonnés remboursables de 1 000 F nominal.	
1.10.91	HUTCHINSON SA au capital de 278 811 720 F divisé en 2 323 431 actions de 120 F dont 2 317 281 sont cotées Cote Officielle - Paris	SOCIETE TOTAL	BANQUE PARIBAS	soit 21 actions TOTAL pour 10 actions HUTCHINSON soit 1 700 F par action HUTCHINSON	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger ou à acquérir la totalité des actions.	404 110 actions déposées à l'OPE 1 488 actions déposées à l'OPA soit 17,50 % du capital. Compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 99,70% du capital.
3.10.91	SOCIETE FONCIERE DU NORD ET DE L'EST SA au capital de 101 675 340 F divisé en 1 129 726 actions de 90 F Hors Cote - Lille	SOCIETE AUXILIAIRE DE GESTION D'INVESTISSEMENTS ET DE SERVICES	LAZARD FRERES et Cie CREDIT LYONNAIS	1 action AU BON MARCHE pour 5 actions SFNE	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité des actions.	79 970 actions soit 7,07 % du capital

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

B/ OPE - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
3.10.91	<p><u>BSF</u> SA au capital de 27 060 820 F divisé en 2 706 082 actions de 10 F Hors Cote - Lille</p>	<p>SOCIETE AUXILIAIRE DE GESTION D'INVESTISSEMENTS ET DE SERVICES</p>	<p>LAZARD FRERES et Cie CREDIT LYONNAIS</p>	<p>3 actions AU BON MARCHE pour 4 actions BSF</p>	<p>L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité des actions.</p>	<p>2 670 120 actions soit 98,67 % du capital</p>
24.10.91	<p><u>LOCA-INVESTISSEMENT</u> SA au capital de 112 550 600 F divisé en 1 125 506 actions de 100 F Second Marché - Paris</p>	<p>SOCIETE ACTEON</p>	<p>ROTHSCHILD et Cie BANQUE</p>	<p>1 ORA LOCA-INVESTISSEMENT 8 % de 320 F nominal pour 1 action LOCA-INVESTISSEMENT</p>	<p>L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité des actions.</p>	<p>162 168 actions soit 14,40 % du capital compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 73,39 % du capital</p>
29.11.91	<p><u>ARJOMARI-PRIOUX</u> SA au capital de 205 269 075 F divisé en 2 736 921 actions de 75 F Cote Officielle - Paris</p>	<p>SOCIETE SAINT LOUIS</p>	<p>DEMACHY WORMS et Cie</p>	<p>5 OC SAINT LOUIS pour 1 action ARJOMARI-PRIOUX ou 11 OC SAINT LOUIS pour 2 OC ARJOMARI-PRIOUX</p>	<p>L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité des actions non détenues par lui, ainsi que la totalité des obligations convertibles contre des obligations convertibles.</p>	<p>1 538 362 actions soit 56,20 % du capital et 18 346 obligations convertibles. Compte tenu de sa participation antérieure l'initiateur détient 97,03% du capital</p>

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

B/ OPE - Procédure normale

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	QUANTITES demandées	RESULTATS
19.12.91	<p align="center"><u>DELALANDE SA</u> SA au capital de 52 155 400 F divisé en 521 554 actions de 100 F dont 521 052 actions sont cotées Cote Officielle - Paris</p>	SOCIETE SYNTHELABO	BANQUE NATIONALE DE PARIS	11 actions SYNTHELABO pour 3 actions DELALANDE	L'initiateur s'est engagé irrévocablement à échanger la totalité des actions.	378 834 actions soit 72,63 % du capital

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

C/ OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
1.2.91	<p><u>TELEMECANIQUE</u> SA au capital de 148 122 100 F divisé en 1 481 221 actions de 100 F Cote Officielle - Paris</p>	SOCIETE FITELEM	BANQUE PARIBAS	4 500 F par action	<p>En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs.</p> <p>Radiation de la Cote Officielle le 22/03/91.</p>
12.2.91	<p><u>COMPAGNIE DE PRESBOURG</u> SA au capital de 750 000 000 F divisé en 7 500 000 actions de 100 F Second Marché - Paris</p>	SOCIETE ARJIL PARTICIPATIONS	BANQUE POUR L'INDUSTRIE FRANCAISE	85 F par action	<p>En application de l'article 7-2-5 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs.</p> <p>Radiation de la Cote du Second Marché le 17/07/91</p> <p>Fusion par absorption de la Compagnie de PRESBOURG par la Banque ARJIL, approuvée par les assemblées générales extraordinaires des actionnaires des deux sociétés le 14 mai 1991.</p>
3.4.91	<p><u>LABO INDUSTRIE</u> SA au capital de 46 100 000 F divisé en 922 000 actions de 50 F Cote Officielle - Paris</p>	SOCIETE FUCHS PATROLUB AG (Suisse)	CREDIT LYONNAIS	350 F par action	<p>En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs.</p> <p>Radiation de la Cote Officielle le 06/06/91.</p>
12.4.91	<p><u>ALLIANZ VIA HOLDING FRANCE</u> SA au capital de 1 140 024 600 F divisé en 11 400 246 actions de 100 F Cote Officielle - Paris</p>	GROUPE ALLIANZ EUROPE Ltd	VIA BANQUE	1 100 F par action	En application de l'article 7-2-2 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs.

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

C/ OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offerante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
24.6.91	<u>ALLIANZ FRANCE VIE</u> SA au capital de 26 666 700 F divisé en 266 667 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE ALLIANZ VIE HOLDING FRANCE	VIA BANQUE	1 000 F par action	En application de l'article 7-2-3 du règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 06/08/91.
28.6.91	<u>SMAC ACIEROID</u> SA au capital de 83 492 100 F divisé en 834 921 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE SCREG	CREDIT LYONNAIS	700 F par action	En application de l'article 7-2-2 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs.
28.6.91	<u>GRANDS MOULINS DE PARIS</u> SA au capital de 139 537 200 F divisé en 1 395 372 actions de 100 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE BOUYGUES	CREDIT LYONNAIS	1 460 F par action	En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. .Radiation de la Cote Officielle le 08/08/91.
9.7.91	<u>AUSSEDAT-REY</u> SA au capital de 156 603 600 F divisé en 3 132 072 actions de 50 F Cote Officielle - Paris	SOCIETE INTERNATIONAL PAPER INVESTMENTS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	525 F par action	En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 12/08/91.

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

C/ OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
12.7.91	<p><u>HERVILLIER</u> SA au capital de 10 483 200 F divisé en 403 200 actions de 26 F Second Marché - Lille</p>	<p>SOCIETE TEXINVESTIS- SEMENTS</p>	<p>CREDIT LYONNAIS</p>	<p>40 F par action</p>	<p>En application de l'article 7-2-5 du Règlement général du Conseil des Bourses de Valeurs.</p>
27.9.91	<p><u>PALLA PROPERTY</u> SA au capital de 1 007 250 000 F divisé en 2 550 000 actions de 395 F Second Marché - Paris</p>	<p>BANQUE PALLAS FRANCE</p>	<p>PALLAS EQUATION</p>	<p>460 F par action</p>	<p>En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote du Second Marché le 19/11/91.</p>
7.10.91	<p><u>IPA</u> SA au capital de 25 531 500 F divisé en 340 420 actions de 75 F Cote Officielle - Paris</p>	<p>SOCIETE SIGMA COATINGS (Filiiale PETROFINA)</p>	<p>BANQUE PARIBAS</p>	<p>1 000 F par action</p>	<p>En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 26/11/91.</p>
11.10.91	<p><u>ELM LEBLANC</u> SA au capital de 22 531 500 F divisé en 1 116 079 actions de 20 F Cote Officielle - Paris</p>	<p>COMPAGNIE FINANCIERE MARCEL LEBLANC</p>	<p>BANQUE DU LOUVRE</p>	<p>900 F par action</p>	<p>En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 13/12/91.</p>

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

C/ OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offerante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
15.10.91	<p><u>UTA</u> SA au capital de 119 270 970 F divisé en 154 898 actions sans valeur nominale non cotées et incessibles et 1 703 871 actions de capital de 70 F Cote Officielle - Paris</p>	SOCIETE AIR FRANCE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	4 083 F par action	En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 26/11/91.
16.10.91	<p><u>CHEMINS DE FERS ET TRANSPORTS AUTOMOBILES</u> <u>CFTA</u> SA au capital de 17 057 200 F divisé en 170 572 actions de 100 F Cote Officielle - Paris</p>	COMPAGNIE GENERALE D'ENTREPRISE AUTOMOBILE CGEA	AXA BANQUE	400 F par action	En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 13/12/91.
29.10.91	<p><u>DICKSON CONSTANT</u> SA au capital de 22 172 500 F divisé en 443 470 actions de 50 F Cote Officielle - Lille</p>	SOCIETE A. DEWAVRIN Fils et Cie	BANQUE NATIONALE DE PARIS	510 F par action	En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 27/12/91.
8.11.91	<p><u>EUROMARCHE</u> SA au capital de 112 286 900 F divisé en 1 122 869 actions de 100 F Cote Officielle - Paris</p>	SOCIETE CARREFOUR FRANCE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	4 470 F par action	En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs. Radiation de la Cote Officielle le 26/12/91.

Tableau IV (suite)
Offres publiques proposées en 1991

C/ OPR

Date de l'avis de recevabilité	SOCIETE dont les titres ont fait l'objet d'une offre	SOCIETE offrante	BANQUIERS présentateurs	PRIX offerts	OBSERVATIONS
15.11.91	<p><u>DUGUY-CREATIONS</u> SA au capital de 30 700 000 F divisé en 614 000 actions de 50 F Second-Marché - Paris</p>	SOCIETE Z GROUPE ZANNIER	CREDIT LYONNAIS	60 F par action	<p>En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du conseil des Bourse de Valeurs.</p> <p>Radiation de la Cote Officielle du Second Marché le 08/01/92.</p>
25.11.91	<p><u>VERLINDE</u> SA au capital de 11 725 000 F divisé en 117 250 actions de 100 F Cote Officielle - Lille</p>	SOCIETE KONE OY (Finlande)	BANQUE NATIONALE DE PARIS	400 F par action	<p>En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs.</p> <p>Radiation de la Cote Officielle le 09/01/92.</p>
6.12.91	<p><u>SERMETO</u> SA au capital de 3 691 500 F divisé en 369 150 actions de 10 F Second Marché - Lyon</p>	SOCIETE NEUVALCO SA	CREDIT LYONNAIS	325 F par action	<p>En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des Bourses de Valeurs.</p> <p>Radiation de la Cote du Second Marché le 15/01/92.</p>
20.12.91	<p><u>QUILLET SA</u> SA au capital de 178 516 800 F divisé en 1 785 168 actions de 100 F Cote Officielle - Nancy</p>	SOCIETE FRANCE EDITIONS ET PUBLICATIONS	BANQUE ARJIL	800 F par action	<p>En application de l'article 7-2-3 du Règlement Général du Conseil des bourses de Valeurs.</p> <p>Radiation de la Cote Officielle le 14/02/92.</p>

Tableau V
*Offres publiques de retrait au 31 décembre 1991
 relevant de l'article 7-2 du règlement général
 du Conseil des bourses de valeurs,
 et des articles 20 et 21 du règlement 89-03 de la Commission*

OFFRES PUBLIQUES DE RETRAIT	NOMBRE D'OPERATIONS
* Article 7-2-2 du C.B.V. et Article 20 du Règlement 89-03	1
* Article 7-2-3 du C.B.V. et Article 20 du Règlement 89-03	17
* Article 7-2-5 du C.B.V. et Article 21 du Règlement 89-03	1
TOTAL	19

Tableau VI

*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
effectuées en 1991
et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de controle	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 d'une garantie de cours
4.1.91	<u>OROSDI-BACK</u> SA au capital de 5 440 000 F divisé en 64 000 actions de 85 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE SCORE	Néant	(1)	84,97 % du capital directement et indirectement
24.1.91	<u>FROMAGERIES GIROD</u> SA au capital de 7 150 000 divisé en 357 500 actions de 20 F Second Marché, Lyon	SOCIETE HUPIN DUPIN et Fils (2)	Néant	268 125 actions soit 75 % du capital	90,51% du capital
29.1.91	<u>BANQUE VERNES (ex. BICM)</u> SA au capital de 139 992 100 F divisé en 1 399 921 actions de 100 F Cote Officielle, Nancy	SOCIETE VERNES-INVEST	Néant	700 000 actions soit 50,01 % du capital	50,01% du capital
30.1.91	<u>I.G.F.</u> SA au capital de 130 000 000 F divisé en 2 000 000 actions de 65 F Second Marché Paris	M. Maxime LAURENT	Néant	1 739 291 actions soit 86,96 % du capital	96,63% du capital

(1) La société SCORE a acquis le 04/01/91 par cession directe la totalité du capital de FIBITEX dont l'actif est essentiellement constituée de 66,47 % du capital d'OROSDI-BACK.

(2) Filiale à 100 % de BESNIER SA.

Tableau VI (suite)
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
effectuées en 1991
et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES 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 d'une garantie de cours
/	<u>PIER IMPORT</u> SA au capital de 41 600 000 F divisé en 2 080 000 actions de 20 F Second Marché, Paris	MM. Georges, Alain, Bernard et Didier TOURET (1)	Néant	(2)	69,63% du capital
/	<u>SPIR COMMUNICATION</u> SA au capital de 75 000 000 F divisé en 3 750 000 actions de 20 F Second Marché, Paris	SOCIETE PREPART (3)	Néant	(4)	83,40% du capital
/	<u>ATELIERS ET CHANTIER DE LA LOIRE</u> SA au capital de 79 800 000 divisé en 798 000 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE CLINVEST	Néant	(5)	95,98% du capital directement et indirectement
31.1.91	<u>COMPTOIR DES FERS ET METAUX</u> SA au capital de 3 217 600 F divisé en 32 176 actions de 100 F Cote Officielle, Nancy	M. Alain DUMENIL	Néant	16 616 actions soit 51,64 % du capital	51,64% du capital

(1) Actionnaires principaux de DARNAL EXPANSION et agissant de concert.

(2) MM. TOURET ont acquis par cession directe les 470 000 actions et les 100 000 certificats d'investissement composant le capital de la société PIERES SA dont l'actif est essentiellement constitué de 68,70 % du capital de PIER IMPORT.

(3) Filiale Commune du Groupe OUEST-FRANCE et de CLINVEST.

(4) La société PREPART a acquis par cession directe de M. Claude LEONI, le contrôle de la société ACTIFINANCE SA, dont l'actif essentiel est constitué de 51 % du capital de SPIR COMMUNICATION. De plus elle a également acquis par cession directe de M. Claude LEONI, 900 000 actions soit 24 % du capital de SPIR COMMUNICATION.

(5) CLINVEST a acquis la totalité du capital des sociétés SAGI et SAGIS, dont les actifs sont essentiellement constitués de 420 274 actions, soit 52,67 % du capital de ATELIERS ET CHANTIER DE LA LOIRE.

Tableau VI (suite)

*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
effectuées en 1991
et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de controle	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 d'une garantie de cours
31.1.91 et 01/02/91	<u>METRO-SERVICE</u> SA au capital de 20 372 060 F divisé en 1 018 603 actions de 20 F Second Marché, Paris	SOCIETE CONSORTIUM LYONNAIS DE REALISATIONS NOUVELLES (Groupe Crédit Lyonnais) SOCIETE SMT GOUPIL	Néant	(1)	95,16% du capital
22.2.91	<u>FOINCINA</u> SA au capital de 191 521 800 F divisé en 1 915 218 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE CIDINVEST	Néant	979 355 actions soit 51,14 % du capital	92,05% du capital
12.3.91	<u>ELYSEE INVESTISSEMENTS</u> SA au capital de 472 060 960 F divisé en 47 206 096 actions de 10 F Second Marché, Paris	PENTHIEVRE HOLDING BV (Société néerlandaise)	41,69% du capital	4 899 748 actions soit 10,38 % du capital	58,15% du capital
4.4.91	<u>ELM LEBLANC</u> SA au capital de 1 710 000 F divisé en 68 400 actions de 25 F Comptant, Paris	SOCIETE DU LOUVRE (2)	(2)	(2)	81,25% du capital

(1) Par la levée de contrats optionnels, les 31/01 et 1/02, au prix de 80 F l'action, le Groupe Crédit Lyonnais et la société SMT-GOUPIL ont acquis respectivement 50,07 % et 23,56 % du capital de METRO-SERVICE.

(2) A la suite d'achats en bourse et d'acquisitions auprès de M. Marcel LEBLANC, la Société du LOUVRE détenait au 4/04/91, 44,04 % du capital d'ELM LEBLANC. La société du LOUVRE, agissant de concert avec M. Marcel LEBLANC qui détenait 8,98 % du capital, a mis en oeuvre une garantie de cours.

Tableau VI (suite)

*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
effectuées en 1991
et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES 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 d'une garantie de cours
/	<u>GLM SA</u> SA au capital de 9 217 300 F divisé en 460 865 actions de 30 F Second Marché, Paris	EDITIONS ALBIN MICHEL ET CLUB FRANCAIS DU LIVRE	(1)	(1)	87,83% du capital
11.4.91	<u>HYDROCARBURES SAINT-DENIS</u> SA au capital de 12 192 270 F divisé en 188 461 actions de 70 F Cote Officielle, Paris	SNC EMPAIN GRAHAM HOLDING - SNC E.G.H.	Néant	(2)	93,36% du capital
28.5.91	<u>ENGRENAGES ET REDUCTEURS CITROEN-MESSIAN-DURAND</u> SA au capital de 10 750 000 F divisé en 215 000 actions de 50 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE MECADYNE	Néant	136 139 actions soit 63,32 % du capital	90,54% du capital
4.6.91	<u>SAGA</u> SA au capital de 106 506 850 F divisé en 2 130 137 actions de 50 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE DU GRAND PALAIS (3)	(3)	(3)	90,36% du capital

(1) Les EDITIONS ALBIN MICHEL et le CLUB FRANCAIS DU LIVRE, agissant de concert, ont acquis directement et indirectement 86,64 % des droits de vote de GLM SA.

(2) La SNC E.G.H. a acquis le contrôle de la société ELBECO Développement dont l'actif est essentiellement constitué de 93,36 % du capital des Hydrocarbures de Saint-Denis.

(3) Acquisition de contrôle par action de concert : M. Pierre AIM (2,30 % des droits de vote) ; SPAD 24 (20,07 %) ; GRAND PALAIS (35,29%).

Tableau VI (suite)
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
effectuées en 1991
et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES 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 d'une garantie de cours
26.6.91	SOFIDAY SA au capital de 289 363 375 F divisé en 2 314 086 actions de 125 F dont 466 779 sont cotées. Cote officielle, Paris	COMPAGNIE INDUSTRIELLE DE PARIS	Néant	2 278 685 actions soit 98,43 % du capital	99,48% du capital
27.6.91	VINIPRIX SA au capital de 52 954 300 F divisé en 1 059 086 actions de 50 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE CARREFOUR FRANCE (1)	Néant	880 515 actions soit 83,14 % du capital	82,99% du capital (2)
	EUROMARCHE SA au capital de 112 286 900 F divisé en 1 122 869 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE CARREFOUR FRANCE (1)	Néant	(3)	99,35% du capital directement et indirectement
28.6.91	BLANZY-QUEST SA au capital de 37 216 880 F divisé en 443 893 actions de 75 F Cote Officielle, Paris	COMPAGNIE GENERALE DES EAUX	Néant	439 531 actions soit 99,01 % du capital	99,52% du capital

(1) Filiale de la société CARREFOUR.

(2) Après rétrocession à la société COMPTOIRS MODERNES de 158 000 actions représentant 14,92 % du capital.

(3) Indirectement par la prise de contrôle de VINIPRIX dont l'actif est essentiellement constitué par 52,87 % du capital de la société EUROMARCHE.

Tableau VI (suite)

*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
effectuées en 1991
et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES 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 d'une garantie de cours
10.7.91	<u>GIVAUDAN-LAVROTTE</u> SA au capital de 3 829 200 F divisé en 63 820 actions de 60 F Cote Officielle, Lyon	SOCIETE D'EXPLOITATION DE PRODUITS POUR LES INDUSTRIES CHIMIQUES	Néant	42 860 actions soit 67,16 % du capital	91% du capital
19.7.91	<u>PARISIENNE DE CHAUFFAGE URBAIN</u> SA au capital de 172 532 000 F divisé en 1 725 320 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE UFINER	25,80% du capital	445 254 actions soit 25,81 % du capital	64,24% du capital
/	<u>COMPAGNIE FINANCIERE DELMAS VIELJEUX - CFDV</u> SA au capital de 363 280 800 F divisé en 1 210 936 actions de 300 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE SOFICAL (Groupe BOLLORE)	Néant	Néant	60,09% du capital par le groupe BOLLORE (directement et indirectement)
/	<u>DELMAS</u> SA au capital de 317 094 600 F divisé en 2 642 455 actions de 120 F Second Marché, Paris	SOCIETE SOFICAL (Groupe BOLLORE) (1)	Néant	Néant	99,83% du capital par le groupe BOLLORE (directement et indirectement)

(1) La société DELMAS constitue l'actif essentiel de la CFDV.

Tableau VI (suite)
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
 effectuées en 1991
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES 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 d'une garantie de cours
/	<u>RAZEL FRERES</u> SA au capital de 60 846 200 F divisé en 608 462 actions de 100 F Second Marché, Paris	SOCIETE DUMEZ (1)	13,50% du capital (1)	(1)	94% du capital
30.7.91	<u>GRAVOGRAPH</u> SA au capital de 38 500 000 F divisé en 3 850 000 actions de 10 F Second Marché, Paris	SOCIETE GRAVOGRAPH PARTICIPATIONS (2)	Néant	1 927 322 actions soit 50,06 % du capital	94,21% du capital
14.8.91	<u>COMPAGNIE FINANCIERE DE LA PART-DIEU</u> SA au capital de 101 970 000 F divisé en 2 039 400 actions de 50 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE FIDUCIAL	Néant	1 380 482 actions soit 66,71 % du capital	
26.8.91	<u>SOCIETE CENTRALE D'INVESTISSEMENTS</u> SA au capital de 200 727 900 F divisé en 2 007 279 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE HERAT (3)	(3)	401 957 actions soit 20,02 % du capital (3)	20,02% du capital

(1) La société DUMEZ a acquis le 22/07/91, 60 % du capital de la société UNION FINANCIERE D'INVESTISSEMENTS ET DE REALISATIONS - UFIR- dont l'actif est essentiellement constitué de 56 % des droits de vote de RAZEL FRERES.

(2) Société détenue à hauteur de 86,5 % par la Société FRANCAREP et de 13,3 % par la société EURIS.

(3) Société Luxembourgeoise contrôlée par M. Raul GARDINI et sa famille. La société HERAT et M. Raul GARDINI agissant de concert avec M. J.M. VERNES et sa famille ont ainsi porté leur participation globale à 52,89 % des droits de vote.

Tableau VI (suite)
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
 effectuées en 1991
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES 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 d'une garantie de cours
12.9.91	<u>FINANCIERE DANEL</u> SA au capital de 52 454 600 F divisé en 524 546 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE H.M.I.I	Néant	455 830 actions soit 86,90 % du capital	99,84% du capital
23.9.91	<u>GRAVOGRAPH</u> SA au capital de 38 758 160 F divisé en 3 875 816 actions de 10 F Second Marché, Paris	SOCIETE FINANCIERE GRAVOGRAPH	Néant	3 767 762 actions soit 97,20 % du capital	97,60% du capital
27.9.91	<u>BANF DEVELOPEMENT</u> SA au capital de 513 250 000 F divisé en 5 132 500 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE SOGAMUR	Néant	4 642 397 actions soit 90,45 % du capital	92,84% du capital
27.9.91	<u>VEV</u> SA au capital de 190 293 800 F divisé en 3 805 876 actions de 50 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE FINANCIERE VEV	Néant	1 733 835 actions soit 45,50 % du capital (1)	71,76% du capital

(1) Plus un engagement de cession portant sur 7,6 % du capital. Cette cession s'est effectuée dans le cadre du protocole d'accord signé le 29/07/91 entre les pouvoirs publics, M. Pierre BARBERIS, divers établissements financiers, la société VEV et M. Christian DERVELOY.

Tableau VI (suite)
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
 effectuées en 1991
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES 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 d'une garantie de cours
/	<u>ACTO</u> SA au capital de 212 205 000 F divisé en 4 244 100 actions de 50 F Second Marché, Lyon	SOCIETE NOVALLIANCE	30,60% du capital directement et indirectement	(1)	99,69% du capital directement et indirectement
18.10.91	<u>COFIMANS</u> SA au capital de 204 042 100 F divisé en 2 040 421 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE FOCEP	Néant	1 534 168 actions soit 75,19 % du capital	99,53% du capital
24.10.91	<u>SPECTRAL-MIS</u> SA au capital de 34 302 000 F divisé en 3 430 200 actions de 10 F Second Marché, Paris	SOCIETE THOMSON CSF	Néant	2 784 462 actions soit 81 % du capital	99,57% du capital
30.10.91	<u>PARTHENA INVESTISSEMENT</u> SA au capital de 172 910 000 F divisé en 1 729 100 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	COMPAGNIE DE SUEZ	31% du capital directement et indirectement	351 551 actions soit 20,33 % du capital	97,26% du capital directement et indirectement

(1) La société NOVALLIANCE a acquis le 10/10/91, la totalité des 2 165 813 actions composant le capital de la société ACTINVEST, dont l'actif est essentiellement constitué de 51 % du capital d'ACTO.

Tableau VI (suite)
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
effectuées en 1991
et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES dont les actions ont donné lieu à la cession d'un bloc de controle	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 d'une garantie de cours
31.10.91	COMPAGNIE DE PENHOET SA au capital de 214 946 400 F divisé en 2 149 464 actions de 100 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE RUBIS INVESTMENT ET CIE	Néant	1 362 419 actions soit 63,38 % du capital	96,87% du capital
15.11.91	FORINTER SA au capital de 149 880 600 F divisé en 249 801 actions de 600 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE SODEFINA	30,32% du capital directement indirectement et de concert	70 129 actions soit 28,07 % du capital	89,11% du capital directement, indirectement et de concert
15.11.91	MB ELECTRONIQUE SA au capital de 3 966 660 F divisé en 396 666 actions de 10 F Second Marché, Paris	SOCIETE MBE HOLDING (1)	7,08% du capital	269 939 actions soit 68,05 % du capital	97,99% du capital
29.11.91	RICHARD NISSAN SA au capital de 27 894 000 F divisé en 697 350 actions de 40 F Second Marché, Paris	SOCIETE NISSAN EUROPE NV (2)	9,55% du capital	502 746 actions soit 72,09 % du capital	91,54% du capital

(1) Société contrôlée par des salariés de la société MB ELECTRONIQUE dans le cadre d'un RES.

(2) Filiale à 100 % de la société japonaise NISSAN MOTOR CO.

Tableau VI (suite)
*Acquisitions de blocs de contrôle et procédures de garanties de cours,
 effectuées en 1991
 et ayant concerné des sociétés inscrites à la Cote officielle et au Second marché*

Date de cession	SOCIETES 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 d'une garantie de cours
29.11.91	<u>NORD FRANCE</u> SA au capital de 81 327 350 F divisé en 1 626 547 actions de 50 F Cote Officielle, Paris	SOCIETE PHILIPP HOLZMANN AG	41,34% du capital	(1)	67,90% du capital
13. 12.91	<u>VMI</u> SA au capital de 4 082 000 F divisé en 204 100 actions de 20 F Second Marché, Nantes	SOCIETE FINANCIERE VMI	Néant	166 755 actions soit 81,70 % du capital	99,01% du capital
/	<u>CRISTALLERIES DE BACCARAT</u> SA au capital de 5 878 130 F divisé en 587 813 actions de 10 F Cote Officielle, Nancy	M. René de CHAMBRUN SOCIETE DU LOUVRE (2)	(2)	(2)	de concert : 79,39% du capital
24.12.91	<u>SOMICA</u> SA au capital de 60 528 100 F divisé en 605 281 actions de 100 F Second Marché, Paris	SOCIETE AFFINE	Néant	538 336 actions soit 88,90 % du capital	98% du capital

(1) PHILIPP HOLZMANN AG a porté sa participation à 57,55 % à l'occasion d'une augmentation de capital de la société.

(2) Prise de contrôle par action de concert de 64,57 % du capital.

ANNEXE VII

La cote officielle et la cote du second marché

LA COTE OFFICIELLE

- Valeurs françaises à revenu variable

- Tableau I. - Décisions d'admission de 1980 à 1991 - Répartition par secteurs d'activité
- Tableau II. - Décisions d'admission en 1991
- Tableau III. - Radiations en 1991

- Valeurs étrangères à revenu variable

- Tableau IV. - Admissions en 1991
- Tableau V. - Radiations en 1991
- Tableau VI. - Admissions de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable au cours des dix dernières années.

LA COTE DU SECOND MARCHÉ

- Tableau VII. - Répartition par bourse des sociétés françaises inscrites au 31 décembre 1991.
- Tableau VIII. - Répartition des sociétés françaises inscrites par année d'introduction et par importance de capitalisation boursière au 31 décembre 1991.
- Tableau IX. - Sociétés françaises inscrites entre le 1er janvier et le 31 décembre 1991 : *données boursières.*
- Tableau X. - Sociétés françaises inscrites entre le 1er janvier et le 31 décembre 1991 : *données économiques et financières.*
- Tableau XI. - Radiations de valeurs françaises ou étrangères à revenu variable en 1991.

LA COTE OFFICIELLE

Tableau I

Valeurs françaises à revenu variable : décisions d'admission à la cote officielle de 1980 à 1991
Répartition par secteur d'activité

SECTEURS D'ACTIVITE	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	TOTAL
Produits de base	3	-	1	-	-	-	1	-	-	2	-	2	9
Constructions	-	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	1
Biens d'équipement	-	1	-	1	-	-	-	1	1	-	1	-	5
Biens de consommation durables	-	-	1	-	-	-	-	-	-	1	-	1	3
Biens de consommation non durables	1	-	-	-	2	-	-	-	-	1	-	-	4
Biens de consommation alimentaires	1	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	2
Services	3	1	1	-	1	-	1	2	3	5	2	1	20
Sociétés financières	1	1	1	1	1	-	1	9	1	4	-	5	25
TOTAL	9	3	4	2	4	-	3	13	5	13	4	9	69

LA COTE OFFICIELLE

Tableau II

Décisions d'admissions de valeurs françaises à revenu variable en 1991

Total sociétés admises : 9

SOCIETES	MARCHE D'INTRO-DUCTION	DATE D'INTRO-DUCTION	TITRES CONCERNES	MARCHE D'ORIGINE
UGINE S.A. (ex-Sacilor)	CPT	22/07/91	Actions	CPT
CLARINS	R.M.	24/07/91	Actions	S.M.
IDIA	R.M.	24/07/91	Actions	S.M.
DYNACTION	R.M.	23/08/91	Actions	S.M.
SELECTIBANQUE	R.M.	23/08/91	Actions	-
BURELLE S.A.	CPT	20/11/91	Actions	Hors Cote
CHRISTIAN DIOR S.A.	CPT	04/12/91	Actions	-
CREDIT LOCAL DE FRANCE	R.M.	05/12/91	Actions	-
REMY COINTREAU (ex-Pavis)	R.M.	24/12/91	Actions	R.M.

LA COTE OFFICIELLE

Tableau III

*Radiations de valeurs françaises à revenu variable en 1991***Total sociétés radiées : 38**

SOCIETES	DATE DE RADIATION	PROCEDURE	TITRES CONCERNES	MARCHE CONCERNE
USINES DE ROSIERES	07/01/91	O.P. Retrait	actions	CPT
MAGASINS REUNIS DE L'EST	10/01/91	O.P. Achat simplifiée	actions	CPT
EUROP. DE SOUFRES INDUSTRIELS	29/01/91	O.P. Retrait	actions	CPT
DUMEZ	31/01/91	Fusion - absorption	actions	RM
SCREG	01/02/91	O.P. Retrait	actions	CPT
VITOS	13/02/91	Fusion - absorption	actions	CPT
DEFONTAINE	15/02/91	O.P. Achat simplifiée	actions, ORA	CPT
JAEGER	12/03/91	O.P. Achat simplifiée	actions	CPT
FACOM	20/03/91	Fusion - absorption	actions	RM
TELEMECANIQUE	22/03/91	O.P. Retrait	actions	CPT

Tableau III (suite 1)

Radiations de valeurs françaises à revenu variable en 1991

SOCIETES	DATE DE RADIATION	PROCEDURE	TITRES CONCERNES	MARCHE CONCERNE
ENTREPRISES SAUNIER DUVAL	02/04/91	Fusion - absorption	actions	CPT
AXA MIDI ASSURANCES	19/04/91	Fusion - absorption	actions	RM
C.F.A.O.	30/04/91	Fusion - absorption	actions	RM
PRETABAIL - SICOMMERCE	02/05/91	Fusion - absorption	actions	RM
LABORATOIRE ROGER BELLON	23/05/91	O.P. Echange	actions	RM
LABO INDUSTRIE	06/06/91	O.P. Retrait	actions	CPT
UGINE A.C.G.	22/07/91	Fusion-absorption	actions	CPT
PECHELBRONN	23/07/91	Fusion - absorption	actions	RM
ALLIANZ VIA HOLDING FRANCE	26/07/91	O.P. Retrait	actions	CPT
ALLIANZ FRANCE VIE	06/08/91	O.P. Retrait	actions	CPT
GRANDS MOULINS DE PARIS	08/08/91	O.P. Retrait	actions	CPT

Tableau III (suite 2)

Radiations de valeurs françaises à revenu variable en 1991

SOCIETES	DATE DE RADIATION	PROCEDURE	TITRES CONCERNES	MARCHE CONCERNE
AUSSEDAT - REY	12/08/91	O.P. Retrait	actions	CPT
CREDITEL	20/09/91	Fusion - absorption	actions	CPT
SMAC ACIEROID	26/09/91	O.P. Retrait	actions	CPT
SAFT	22/10/91	Fusion -absorption	actions	CPT
GENERALE OCCIDENTALE	22/10/91	Fusion - absorption	actions	RM
LOCATEL	22/10/91	Fusion - absorption	actions	CPT
OMNIUM FINANCIER DE PARIS	31/10/91	Fusion - absorption	actions	RM
COMPAGNIE LA HENIN	22/11/91	Fusion - absorption	actions	RM
I.P.A.	26/11/91	O.P. Retrait	actions	CPT
UTA	26/11/91	O.P. Retrait	actions	CPT
C.F.T.A.	13/12/91	O.P. Retrait	actions	CPT

Tableau III (suite 3)

Radiations de valeurs françaises à revenu variable en 1991

SOCIETES	DATE DE RADIATION	PROCEDURE	TITRES CONCERNES	MARCHE CONCERNE
ELM LEBLANC	13/12/91	O.P. Retrait	actions	CPT
REMY ET ASSOCIES	24/12/91	Fusion-absorption	actions	RM
EUROMARCHE	26/12/91	O.P. Retrait	actions	RM
DICKSON CONSTANT	27/12/91	O.P. Retrait	actions	CPT
G.F.I.I.	31/12/91	Fusion - absorption	actions	CPT
CODETEL	31/12/91	Fusion - absorption	actions	RM

LA COTE OFFICIELLE

Tableau IV

*Admissions de valeurs étrangères à revenu variable en 1991***Total sociétés admises : 9**

SOCIETES	PAYS D'ORIGINE	MARCHE D'INTRODUCTION	DATE D'INTRODUCTION	PROCEDURE	ETABLISSEMENTS INTRODUCTEURS
MONTEDISON SPA.	Italie	CPT	03/01/91	Substitution à une société absorbée	Banque Indosuez
THE SEIYU LTD.	Japon	CPT	18/02/91	Arbitrage	Banque Nationale de Paris
INTERNATIONALE NEDERLANDEN GROEP NV.	Hollande	CPT	11/03/91	Substitution à une société absorbée	Banque Neufelize-Scumberger-Mallet
AEGIS GROUP PLC.	Grande-Bretagne	CPT	25/09/91	Arbitrage	Crédit Commercial de France SG Warburg France
Z-LANDERBANK AUSTRIA A.G.	Autriche	CPT	08/10/91	Substitution	Banque Paribas
NEWMONT GOLD COMPANY	Etats-Unis	CPT	14/10/91	Arbitrage	Banque Paribas
NEWMONT MINING CORPORATION	Etats-Unis	CPT	14/10/91	Arbitrage	Banque Paribas
DAIMLER-BENZ AG.	Allemagne	R.M.	06/11/91	O.P. Vente	Société Générale
BLenheim GROUP PLC.	Grande-Bretagne	R.M.	24/12/91	Transfert du S.M.	Demachy Worms BZW Puget Mahé

LA COTE OFFICIELLE

Tableau V

Radiations de valeurs étrangères à revenu variable en 1991

Total sociétés radiées : 3

SOCIETES	PAYS D'ORIGINE	DATE DE RADIATION	PROCEDURE	MARCHE CONCERNE
GULF CANADA RESOURCES LTD	Canada	30/01/91	Substitution	CPT
NATIONALE NEDERLANDEN N.V.	Pays-Bas	24/04/91	Fusion/absorption	CPT
OSTERREICHISCHE LANDERBANK AG	Autriche	07/10/91	Fusion/absorption	CPT

LA COTE OFFICIELLE

Tableau VI

Admissions de nouvelles valeurs étrangères à revenu variable au cours des dix dernières années

NATIONALITE DES SOCIETES	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	TOTAL
AFRIQUE DU SUD	-	-	-	-	-	1	-	-	-	-	1
ALLEMAGNE	-	-	-	-	1	1	1	-	-	1	4
AUSTRALIE	-	-	-	-	-	-	1	1	-	-	2
AUTRICHE	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1	2
BAHREIN	-	-	-	-	-	-	-	-	1	-	1
BERMUDES	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	1
CANADA	-	-	-	2	-	-	-	-	1	-	3
ESPAGNE	-	1	1	1	-	-	-	-	-	-	3
ETATS - UNIS	1	-	2	4	4	1	2	2	3	2	21
FINLANDE	-	-	-	-	-	-	1	-	-	-	1
GRANDE - BRETAGNE	-	-	-	1	-	3	4	2	-	2	12
HOLLANDE	-	-	-	-	-	-	-	-	-	1	1
ITALIE	-	-	-	1	1	1	-	-	-	1	4
JAPON	1	2	1	2	1	2	6	9	4	1	29
PAYS - BAS	-	-	1	-	1	-	-	-	1	-	3
SUEDE	-	1	1	-	-	-	-	1	-	-	3
TOTAL	2	4	6	11	8	9	16	16	10	9	91

LA COTE DU SECOND MARCHÉ

Tableau VII

*Répartition par Bourse des sociétés françaises inscrites
à la cote du second marché au 31 décembre 1991*

MARCHÉ DIRECTEUR	INTRODUCTIONS									TOTAL
	(dont transfert du compartiment spécial Hors cote) 1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	
PARIS	15	14	20	21	47	18	24	10	7	176
LYON	3	1	13	10	13	5	9	5	5	64
NANCY	2	1	1	-	2	-	-	-	-	6
LILLE	1	3	1	-	3	-	2	-	-	10
NANTES	3	1	2	3	2	6	-	1	-	18
BORDEAUX	1	-	1	2	2	3	-	-	1	10
MARSEILLE	-	1	1	1	-	1	-	1 (*)	-	4
TOTAL	25	21	39	37	69	33	35	16	13	288

(*) Titres subordonnés convertibles en actions : ne figure pas dans le total et dans les tableaux suivants.

LA COTE DU SECOND MARCHE

Tableau VIII
*Répartition des sociétés françaises inscrites
 par année d'introduction et par importance de capitalisation boursière
 au 31 décembre 1991*

ECHELLE (en M.F.)	1983		1984		1985		1986		1987		1988		1989		1990		1991		TOTAL	
	Capita- lisation	Nbre Stés	Capita- lisation	Nbre Stés	Capita- lisation	Nbre Stés	Capita- lisation	Nbre Stés	Capita- lisation	Nbre Stés	Capita- lisation	Nbre Stés	Capita- lisation	Nbre Stés	Capita- lisation	Nbre Stés	Capita- lisation	Nbre Stés	Capita- lisation	Nbre Stés
> 2 000	3201,5	1	2750,8	1	12078	4	12667,7	1	12535,4	3	0	0	2708,1	1	0	0	0	0	45941,5	11
1 000 à 2 000	4377,3	3	1670,4	1	1442,5	1	1333,8	1	5956,9	4	1338,6	1	2064,6	2	1678,1	1	0	0	19862,2	14
500 à 1 000	3058,7	5	2628,8	3	3982,9	6	1781,8	3	10629,5	15	1142,2	2	4025,6	5	839,3	1	0	0	28088,8	40
200 à 500	1544,5	5	838,7	3	1780,7	7	4204,3	13	3919,6	13	3917,5	13	3612,7	12	2900,1	9	2273,7	6	24991,8	81
100 à 200	580,4	4	596,5	4	1788,9	12	1547,4	11	2491,7	19	1095,1	7	1284,4	8	665,7	4	625,5	4	10675,6	73
50 à 100	355	5	397,8	5	547,3	7	265,1	4	538,9	8	489,4	6	393,4	5	81,1	1	148,6	3	3216,6	44
< 50	52,5	2	137,8	4	54,2	2	90,5	4	209,7	7	138,8	4	27,9	2	0	0	0	0	711,4	25
TOTAL	13169,9	25	9020,8	21	21674,5	39	21890,6	37	36281,7	69	8121,6	33	14116,7	35	6164,3	16	3047,8	13	133487,9	288

LA COTE DU SECOND MARCHÉ

Tableau IX

Sociétés françaises inscrites entre le 1er janvier et le 31 décembre 1991

Données boursières

Total sociétés admises : 13

SOCIETES	Date d'Introduction	Place de cotation	1er cours coté	1er cours d'équilibre	Capitalisation boursière sur la base du cours d'équilibre en M.F.	Cours au 31/12/91	Ets Introduceurs	Procédure d'Introduction	Titres concernés
COM 1	12/03/91	Bordeaux	105	120	72	120	Lyon Finance et Industrie	Mise en Vente	actions
CREDIT AGRICOLE D'INDRE ET LOIRE	09/04/91	Paris	100	203	135,6	233	Caisse Nationale de Crédit Agricole	Ordinaire	C.C.I.
CREDIT AGRICOLE MUTUEL DU MIDI	13/05/91	Lyon	100	239	219,6	240	Caisse Nationale de Crédit Agricole	Fusion - absorption	C.C.I.
SOFCO	22/05/91	Lyon	120	120	108	124,9	Lyon Finance et Industrie	O.P. Vente	actions
SIPAREX	11/06/91	Lyon	132	132	675	86,5	Crédit Lyonnais	O.P. Vente	actions
VULCANIC	13/06/91	Paris	245	265	228,4	262,5	Crédit Industriel et Commercial	O.P. Vente	actions
CREDIT AGRICOLE D'ILLE ET VILAINE	18/06/91	Paris	205	213	270,3	232,9	Caisse Nationale de Crédit Agricole	Ordinaire	C.C.I.
PLASTIQUES DU VAL DE LOIRE	24/06/91	Paris	160	170	172,7	168	Banque de Vizille	Mise en Vente	actions

Tableau IX (suite 1)
Sociétés françaises inscrites entre le 1er janvier et le 31 décembre 1991
Données boursières

SOCIETES	Date d'Introduction	Place de cotation	1er cours coté	1er cours d'équilibre	Capitalisation boursière sur la base du cours d'équilibre en M.F.	Cours au 31/12/91	Ets Introduteurs	Procédure d'Introduction	Titres concernés
INSTITUT DE DEVELOPPEMENT INDUSTRIEL - IDI	25/06/91	Paris	364	364	536,5	280	Crédit Lyonnais	O.P. Vente	actions
CREDIT AGRICOLE DE HAUTE NORMANDIE	26/06/91	Paris	225	234	190,9	228,9	Caisse Nationale de Crédit Agricole	Ordinaire	C.C.I.
INTERNATIONAL COMPUTER	03/07/91	Paris	160	162	81,6	152	Crédit Industriel et Commercial	Mise en Vente	actions
CREDIT AGRICOLE LOIRE-HAUTE LOIRE	03/07/91	Lyon	100	810	210,9	925	Caisse Nationale de Crédit Agricole	Fusion - absorption	C.C.I.
BIOBLOCK SCIENTIFIC	09/07/91	Lyon	300	366	749,4	230	Lyon Finance et Industrie	Mise en Vente	actions

LA COTE DU SECOND MARCHÉ

Tableau X

Sociétés françaises inscrites entre le 1er janvier et le 31 décembre 1991

Données économiques et financières

SOCIETES	Capitalisation en M.F. au 31/12/91	SECTEUR D'ACTIVITE	Chiffre d'affaires 1990 (en M.F.)	Bénéfice 1990 (en M.F.)	Nombre de salariés pour le groupe
COM 1 (clôture au 30/09)	72	Fabrication de matériel électrique et radio-électrique	41,1	3,3	23
CREDIT AGRICOLE D'INDRE ET LOIRE	155,6	Organismes financiers	1040	50,48	688
CREDIT AGRICOLE MUTUEL DU MIDI	219,6	Organismes financiers	2008,2	102,3	393
SOFCO	112,4	Promoteurs et Sociétés immobilières	240,8	9,8	194
SIPAREX	442,3	Organismes financiers	84,2	37,2	34
VULCANIC	226,3	Fabrication de matériel électrique et radio-électrique	186,8	15,7	386
CREDIT AGRICOLE D'ILLE ET VILAINE	295,5	Organismes financiers	704,7 (produit net bcaire)	105,2	1047

Tableau X (suite 1)
Sociétés françaises inscrites entre le 1er janvier et le 31 décembre 1991
Données économiques et financières

SOCIETES	Capitalisation en M.F. au 31/12/91	SECTEUR D'ACTIVITE	Chiffre d'affaires 1990 (en M.F.)	Bénéfice 1990 (en M.F.)	Nombre de salariés pour le groupe
PLASTIQUES DU VAL DE LOIRE (clôture au 30/09)	170,7	Transformation des matières plastiques	323,7	13,7	464
INSTITUT DE DEVELOPPEMENT INDUSTRIEL - IDI	412,7	Sociétés d'investissements, Holdings	46,8	91,6	40
CREDIT AGRICOLE DE HAUTE NORMANDIE	186,8	Organismes financiers	604 (produit net bcaire)	53,3	1023
INTERNATIONAL COMPUTER (clôture au 31/08)	76,6	Commerce de détail non alimentaire	220,9	7,7	55
CREDIT AGRICOLE LOIRE - HAUTE LOIRE	210,9	Organismes financiers	538	95,1	646
BIOBLOCK SCIENTIFIC (clôture au 30/06)	470,9	Commerce de gros, Produits demi-finis, Energie, Chimie, Agriculture	321,3	41,5	132

LA COTE DU SECOND MARCHE

Tableau XI

Radiations de valeurs françaises ou étrangères à revenu variable en 1991

Total sociétés radiées : 20

SOCIETES	PLACE DE COTATION	DATE DE RADIATION	MOTIFS	TITRES CONCERNES
SEDRI	Paris	02/01/91	Liquidation Judiciaire	actions
MACHINES BERTRAND	Lyon	02/01/91	O.P. Retrait	actions
LE MATERIEL ELECTRONIQUE-LME	Paris	10/01/91	Liquidation Judiciaire	actions, OCA
ASYSTEL	Paris	25/02/91	Liquidation Judiciaire	actions, OBSA, BS
S.C.G.P.M.	Paris	14/03/91	O.P. Achat Simplifiée	actions
EURAFREP	Paris	25/03/91	Fusion - absorption	actions
CREDIT AGRICOLE MUTUEL DU MIDI	Lyon	13/05/91	Substitution	C.C.I.
MORIA INFORMATIQUE	Paris	30/05/91	O.P. Achat	actions
CREDIT AGRICOLE DE LA LOIRE	Lyon	08/07/91	Substitution	C.C.I.

Tableau XI (suite 1)
Radiations de valeurs françaises ou étrangères à revenu variable en 1991

SOCIETES	PLACE DE COTATION	DATE DE RADIATION	MOTIFS	TITRES CONCERNES
COMPAGNIE DE PRESBOURG	Paris	17/07/91	O.P. Retrait	actions
IDIA	Paris	24/07/91	Transfert à la Cote Officielle	actions
CLARINS	Paris	24/07/91	Transfert à la Cote Officielle	actions
DOMANIAL	Paris	26/07/91	Transformation en Sicav	actions
STE DE MECANIQUE GENERALE-S.M.G.	Lyon	01/08/91	O.P. Achat Simplifiée	actions
SODINFORG	Paris	21/08/91	O.P. Achat Simplifiée	actions
DYNACTION	Paris	23/08/91	Transfert à la Cote Officielle	actions
PALLAS PROPERTY	Paris	19/11/91	O.P. Retrait	actions
DANIEL HOUARD	Lyon	05/12/91	Liquidation Judiciaire	actions
GROUPE ORIGNY	Paris	17/12/91	O.P. Achat Simplifiée	actions
BLENHEIM GROUP PLC (Grande Bretagne)	Paris	24/12/91	Transfert à la Cote Officielle	Actions

ANNEXE VIII

Visas de notes d'information

- Tableau I. - Etat comparatif de 1986 à 1991.
- Tableau II. - Etat détaillé 1991.
- Tableau III. - Avertissements de la Commission, notation des opérations.
- Tableau IV. - Emissions de warrants en 1991.
- Tableau V. - Répartition par émetteurs des warrants admis à la cote.
- Tableau VI. - Répartition des warrants admis à la cote en fonction de l'élément sous-jacent.

Tableau I
Visas de notes d'information : état comparatif

OPERATIONS FINANCIERES	NOMBRE DE VISAS DELIVRES (1986 - 1991)								
	1986	1987	1988	1989		1990		1991	
				Sociétés Françaises	Sociétés Etrangères	Sociétés Françaises	Sociétés Etrangères	Sociétés Françaises	Sociétés Etrangères
* Introductions à la Cote Officielle	13	15	22	13	17	4	10	10	8
* Admission d'obligations, de titres subordonnés, de titres participatifs, et de warrants [a]	9	18	15	39	27	55	61	73	66
* Emission et admission d'actions et de certificats [b]	167	172	104	90	22	83	10	55	6
* Emission et admission de titres participatifs et de titres subordonnés	1	2	1	2	-	34	-	45	-
* Emission et admission d'obligations convertibles ou remboursables en actions	8	9	27	23	-	18	-	11	-
* Emission et admission d'obligations à bons de souscription d'actions	25	29	2	8	-	3	-	5	-
* Emission et admission d'obligations	185	162	237	244	4	188	1	149	2
* Offres publiques d'achat	10	8	35	29	-	31	1	20	4
* Offres publiques d'échange	10	9	13	16	1	3	3	15	1
* Autres opérations (c)	32	70	36	18	1	22	-	31	7
				482	82	441	86	414	94
TOTAL	460 (d)	494 (d)	492 (d)	564		527		508	

(a) Dont admission de warrants au compartiment international : 50 en 1990; 42 en 1991.

(b) Dont certificats : 16 en 1986; 5 en 1987; 7 en 1988; 8 en 1989; 7 en 1990; 5 en 1991. ***** Dont actions à bons de souscription d'actions ou bons : 15 en 1990; 5 en 1991.

(c) Dont offres publiques obligataires : 7 en 1989; 3 en 1990; 8 en 1991.

Dont constitution par appel publique à l'épargne : 6 en 1989; 3 en 1990; 1 en 1991.

Dont autres offres publiques : 13 en 1990; 5 en 1991.

(d) Dont sociétés étrangères : 33 en 1986; 28 en 1987; 40 en 1988;

Tableau II

Visas de notes d'information : état détaillé 1991

Nombre de visas délivrés en 1991(hors SCPI)	527
dont :	
- Visas annulés	3
- Opérations réservées aux salariés	2
- Opérations réalisées par des Sofica	7
- Contrats spécifiques sur les marchés à terme	5
- Visas délivrés sur programmes d'Euro Medium Term Notes hors opérations financières.	2
- Opérations financières	508

NOTES D'INFORMATIONS VISEES A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES 1991	NOMBRE DE VISAS		
	TOTAL	Cote Off.	Sd Marché
I - INTRODUCTIONS A LA COTE OFFICIELLE	18	18	-
* Sociétés françaises dont : - transfert du Second Marché =3 - par substitution = 3	10	10	-
* Sociétés étrangères dont : - transfert du Second Marché =1 - par substitution = 3	8	8	-
II - MARCHES REGLEMENTES : Titres de capital			
* Emissions et admissions de titres de capital dont :	77	42	35
- actions simples	51	30	21
- actions à bons de souscription d'actions (ABSA)	4	2	2
- bons de souscription d'actions (BSA)	1	1	-
- certificats coopératifs d'investissements (CCI)	5	-	5
- obligations à bons de souscription d'actions (OBSA)	5	4	1

Tableau II (suite 1)

Visas de notes d'information : état détaillé 1991

NOTES D'INFORMATIONS VISEES A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES 1991	NOMBRE DE VISAS		
	TOTAL	Cote Off.	Sd Marché
- obligations convertibles en actions et obligations convertibles en bons de souscription d'actions (OCA, OCBSA)	9	5	4
- obligations remboursables en actions (ORA)	2	-	2
* Admissions de titres de capital déjà émis	3	3	-
dont :			
- actions simples	2	2	-
- bons de souscription d'actions (BSA)	1	1	-
III - MARCHES REGLEMENTES : Titres de créances			
* Emissions et admissions de titres de créances	196	194	2
dont :			
- obligations	151	149	2
- titres subordonnés (TSR, TSIP, TSDI)	45	45	-
* Admissions de titres de créances déjà émis	3	3	-
dont :			
- obligations	3	3	-
IV - EMISSIONS DE TITRES SANS ADMISSION SUR UN MARCHÉ REGLEMENTÉ			
* Titres de capital	19	-	-
Emissions par appel public à l'épargne de sociétés non cotées :			
dont :			
- constitution de société par appel public à l'épargne (*)	1	-	-
- actions simples (dont sociétés étrangères = 4)	14	-	-
- obligations remboursables en actions (ORA)	1	-	-
- obligations convertibles en actions (OCA)	1	-	-

Tableau II (suite 2)

Visas de notes d'information : état détaillé 1991

NOTES D'INFORMATIONS VISEES A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES 1991	NOMBRE DE VISAS		
	TOTAL	Cote Off.	Sd Marché
- titres participatifs à bons de souscription d'actions (TPBSA) (dont sociétés étrangères = 2)	2	-	-
(*) opération n'ayant pas abouti (La Truffe)			
* Titres de créances	3	-	-
dont :			
- obligations (dont obligations associatives =1)	2	-	-
- titres subordonnés remboursables (TSR)	1	-	-
V - ADMISSIONS SUR LE COMPARTIMENT INTERNATIONAL EMIS A L'ETRANGER (EURO-EMISSIONS)			
* Titres de capital	2	2	-
dont :			
- obligations à bons de souscription d'actions (OBSA)	2	2	-
* Titres de créances	136	136	-
dont :			
- obligations	92	92	-
- warrants	42	42	-
(sur Devises, Actions, OAT, CAC40, FT-SE100, MMI, FIEX35)			
- titres subordonnés (TSR)	1	1	-
- titres de créances sur CAC40	1	1	-

Tableau II (suite 3)

Visas de notes d'information : état détaillé 1991

NOTES D'INFORMATIONS VISEES A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES 1991	NOMBRE DE VISAS		
	TOTAL	Cote Off.	Sd Marché
VI - OFFRES PUBLIQUES			
* Titres de capital :			
Offres publiques d'Achat et d'Echange	40	30	10
. Offres publiques d'achat	24	16	8
. Offres publiques d'Echange	16	14	2
dont :			
. Offres ayant donné lieu à l'établissement d'une Note d'information conjointe = 32			
. procédure simplifiée = 9			
. procédure normale = 23			
dont :			
. Offres ayant donné lieu à l'établissement d'une Note d'information distincte par la société initiatrice et la société visée = 8			
concernant : . nombre d'opérations = 4			
. nombre de notes en réponse = 4			
* Titres de créances :			
Offres publiques d'Achat et d'Echange	8	8	-
. Offres publiques d'achat	2	2	-
. Offres publiques d'Echange	6	6	-
dont :			
. procédure simplifiée = 8			

Tableau II (suite 4)

Visas de notes d'information : état détaillé 1991

NOTES D'INFORMATIONS VISEES A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES 1991	NOMBRE DE VISAS		
	TOTAL	Cote Off.	Sd Marché
* Titres de capital : autres Offres Publiques	2	1	1
. Offre publique de Retrait (*)	1	-	1
. Offre publique de Rachat	1	1	-
. Offres publiques de Vente (**)	[4]	[4]	-
(*) application de la procédure prévue à l'article 21 du Règlement 89-03 de la Commission.			
(**) offres consécutives à une introduction à la Cote Officielle.			
* Titres de créances : autres Offres Publiques	1	1	-
. Offre publique de Rachat	1	1	-
TOTAL	508		

Tableau III
*Visas de notes d'information 1991 :
 avertissements, notations*

OPERATIONS FINANCIERES CONCERNEES	AVERTISSEMENTS DE LA COMMISSION	NOTATION DES OPERATIONS
* Constitutions de sociétés par appel public à l'épargne	1	-
* Introductions à la Cote Officielle	2	-
* Offres publiques d'achat	2	
* Offres publiques d'échange	1	-
* Emissions d'actions et d'actions à bons de souscription d'actions	13	-
* Emissions d'obligations convertibles ou remboursables en actions	3	-
* Emissions de titres de capital ou donnant accès au capital dont la cotation n'a pas été demandée (actions, ORA, OCA)	14	-
* Emissions d'obligations	-	29
* Emissions de titres subordonnés (TSR, TSIP)	1	3
* Emissions de titres de créance dont la cotation n'a pas été demandée (obligations associatives)	1	-
* Admissions à la Cote Officielle d'actions	1	-
* Admissions de titres émis sans appel public à l'épargne en France (obligations, warrants)	11	21
TOTAL	50	53

Tableau IV
Warrants émis en 1991

EMETTEURS	N° de VISA	DATE de VISA	CALL ou PUT	CODE SICO-VAM	SOUS-JACENT	DATE ECHE-ANCE	NOMBRE de WAR-RANTS	PRIX EMIS-SION	DEVISE EMIS-SION	CAPITALI-SATION en devise d'émission	A L'EMISSION EN FRANCS	PRIX EXERCICE
BARCLAYS de ZOETE WEDD War. Ltd	91--110	03/04/91	Call	21335	CAC40	26/03/93	1 000 000	344,00	FF	344 000 000	344 000 000	1700,00 FF
BARCLAYS de ZOETE WEDD War. Ltd	91-110	03/04/91	Call	21337	CAC40	26/03/93	1 000 000	297,00	FF	297 000 000	297 000 000	1800,00 FF
BARCLAYS de ZOETE WEDD War. Ltd	91-110	03/04/91	Call	21339	CAC40	26/03/93	1 000 000	255,00	FF	255 000 000	255 000 000	1900,00 FF
BARCLAYS de ZOETE WEDD War. Ltd	91-110	03/04/91	Put	21336	CAC40	26/03/93	1 000 000	191,00	FF	191 000 000	191 000 000	1800,00 FF
BARCLAYS de ZOETE WEDD War. Ltd	91-110	03/04/91	Put	21338	CAC40	26/03/93	1 000 000	143,00	FF	143 000 000	143 000 000	1700,00 FF
BARCLAYS de ZOETE WEDD War. Ltd	91-110	03/04/91	Put	21340	CAC40	26/03/93	1 000 000	104,00	FF	104 000 000	104 000 000	1600,00 FF
CITIBANK AG	91-267	04/07/91	Call	21385	USD/FF	01/02/93	1500000	52,40	FF	78 600 000	78 600 000	600,00 FF
CITIBANK AG	91-267	04/07/91	Call	21386	USD/FF	01/02/93	1500000	42,70	FF	64 050 000	64 050 000	620,00 FF
CITIBANK AG	91-267	04/07/91	Call	21387	USD/FF	01/02/93	1500000	27,30	FF	40 950 000	40 950 000	660,00 FF
CITIBANK AG	91-267	04/07/91	Put	21388	USD/FF	01/02/93	1500000	34,60	FF	51 900 000	51 900 000	620,00 FF
CITIBANK AG	91-267	04/07/91	Put	21389	USD/FF	01/02/93	1500000	25,90	FF	38 850 000	38 850 000	600,00 FF
CITIBANK AG	91-267	04/07/91	Put	21390	USD/FF	01/02/93	1500000	12,80	FF	19 200 000	19 200 000	560,00 FF
CITY BANK NA	91-003	07/01/91	Call	21301	FF/USD	01/07/92	1 000 000	12,70	FF	12 700 000	12 700 000	480,00 FF
CITY BANK NA	91-003	07/01/91	Put	21302	FF/USD	01/07/92	1 000 000	32,50	FF	32 500 000	32 500 000	520,00 FF
CITY BANK NA	91-003	07/01/91	Call	21303	FF/USD	01/07/92	1 000 000	19,30	FF	19 300 000	19 300 000	500,00 FF
CITY BANK NA	91-003	07/01/91	Put	21304	FF/USD	01/07/92	1 000 000	24,40	FF	24 400 000	24 400 000	540,00 FF
CITY BANK NA	91-003	07/01/91	Call	21305	FF/GBP	01/07/92	500 000	18,70	FF	9 350 000	9 350 000	950,00 FF
CITY BANK NA	91-003	07/01/91	Put	21306	FF/GBP	01/07/92	500 000	13,80	FF	6 900 000	6 900 000	1000,00 FF
CITY BANK NA	91-130	17/04/91	Call	21351	CAC40	06/05/94	10 000 000	3,04	FF	30 400 000	30 400 000	2200,00 FF
CITY BANK NA	91-130	17/04/91	Call	21352	CAC40	06/05/94	10 000 000	3,74	FF	37 400 000	37 400 000	2000,00 FF
CITY BANK NA	91-130	17/04/91	Put	21353	CAC40	06/05/93	10 000 000	2,14	FF	21 400 000	21 400 000	1900,00 FF
CITY BANK NA	91-130	17/04/91	Put	21354	CAC40	06/11/92	10 000 000	1,57	FF	15 700 000	15 700 000	1800,00 FF
CITY BANK NA	91-130	17/04/91	Put	21355	CAC40	06/05/93	10 000 000	1,25	FF	12 500 000	12 500 000	1700,00 FF
CREDIT LYONNAIS	91-455	19/11/91	Call	21417	OAT 8,5 2019	18/11/93	500000	123,00	FF	61 500 000	61 500 000	1973,00 FF
CREDIT LYONNAIS	91-455	19/11/91	Put	21418	OAT 8,5 2019	18/11/93	500000	112,00	FF	56 000 000	56 000 000	1893,00 FF
FINANCIERE CSFB (Suisse)	91-099	26/03/91	Put	21325	FF/USD	25/2/93	1 000 000	6,95	USD	6 950 000	37 945 610	527,85 FF
FINANCIERE CSFB (Suisse)	91-099	26/03/91	Call	21324	FF/USD	25/2/93	1 000 000	4,10	USD	4 100 000	22 385 180	507,15 FF
INDOSUEZ DFP SA	91-249	20/06/91	Call	21381	EUROTUNNEL (1unité)	30/03/94	40000000	2,30	FF	92 000 000	92 000 000	43,55 FF
JP MORGAN ET CIE SA	91-341	11/09/91	Call	21404	CAC40	30/09/94	250000	445,10	FF	111 275 000	111 275 000	1800,00 FF
JP MORGAN ET CIE SA	91-341	11/09/91	Call	21405	CAC40	30/09/94	250000	393,70	FF	98 425 000	98 425 000	1900,00 FF
MORGAN STANLEY (Suisse)	91-157	03/05/91	Call	21370	CAC40	02/04/92	150 000	50,25	CHF	7 537 500	30 140 277	1850,00 FF
MORGAN STANLEY (Suisse)	91-157	03/05/91	Put	21371	CAC40	02/04/92	150 000	37,25	CHF	5 587 500	22 342 792	1850,00 FF

Tableau IV (suite 1)
Warrants émis en 1991

EMETTEURS	N° de VISA	DATE de VISA	CALL ou PUT	CODE SICO-VAM	SOUS-JACENT	DATE ECHE-ANCE	NOMBRE de WAR-RANTS	PRIX EMIS-SION	DEVISE EMIS-SION	CAPITALI-SATION en devise d'émission	A L'EMISSION EN FRANCS	PRIX EXERCICE
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Call	21341	CAC40	22/03/93	5 000 000	43,26	FF	216 300 000	216 300 000	1600,00 FF
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Call	21342	CAC40	22/03/93	5 000 000	37,11	FF	185 550 000	185 550 000	1700,00 FF
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Call	21343	CAC40	22/03/93	5 000 000	31,72	FF	158 600 000	158 600 000	1800,00 FF
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Call	21344	CAC40	22/03/93	5 000 000	28,09	FF	140 450 000	140 450 000	1900,00 FF
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Call	21345	CAC40	22/03/93	5 000 000	25,20	FF	126 000 000	126 000 000	2000,00 FF
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Put	21346	CAC40	22/03/93	5 000 000	12,13	FF	60 650 000	60 650 000	1600,00 FF
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Put	21347	CAC40	22/03/93	5 000 000	15,33	FF	76 650 000	76 650 000	1700,00 FF
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Put	21348	CAC40	22/03/93	5 000 000	19,11	FF	95 550 000	95 550 000	1800,00 FF
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Put	21349	CAC40	22/03/93	5 000 000	25,35	FF	126 750 000	126 750 000	1900,00 FF
NOMURA INTERNATIONAL PLC	91-143	29/04/91	Put	21350	CAC40	22/03/93	5 000 000	32,38	FF	161 900 000	161 900 000	2000,00 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS	91-090	19/03/91	Call	21320	CAC40	07/09/92	800 000	55,78	FF	44 624 000	44 624 000	1850,00 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS	91-090	19/03/91	Call	21321	CAC40	07/09/92	800 000	48,29	FF	38 632 000	38 632 000	1950,00 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS	91-090	19/03/91	Put	21322	CAC40	07/09/92	800 000	25,86	FF	20 688 000	20 688 000	1750,00 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS	91-090	19/03/91	Put	21323	CAC40	07/09/92	800 000	33,38	FF	26 704 000	26 704 000	1850,00 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS	91-292	22/07/91	Call	21396	SCHNEIDER	08/12/93	400000	151,30	FF	60 520 000	60 520 000	653,00 FF
PARIBAS CAPITAL MARKETS	91-305	31/07/91	Call	21401	CAC40	21/12/93	125000	344,75	FF	43 093 750	43 093 750	1750,00 FF
SOCIETE DE BANQUE SUISSE	91-061	27/02/91	Call	21316	OAT Ecu 9,5% avril 2000	06/03/92	10 000	430,00	ECU	4 300 000	30 113 330	505,00 ECU
SOCIETE DE BANQUE SUISSE	91-061	27/02/91	Put	21317	OAT Ecu 9,5% avril 2000	06/03/92	10 000	475,00	ECU	4 750 000	33 264 725	505,00 ECU
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-012	18/01/91	Call	21295	FTSE100	30/06/92	1 000 000	40,70	GBP	40 700 000	394 326 020	200,00 GBP
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-012	18/01/91	Call	21296	FTSE100	30/06/92	1 000 000	30,70	GBP	30 700 000	297 440 020	220,00 GBP
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-012	18/01/91	Call	21297	FTSE100	30/06/92	1 000 000	24,10	GBP	24 100 000	233 495 280	240,00 GBP
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-012	18/01/91	Put	21298	FTSE100	30/06/92	1 000 000	7,90	GBP	7 900 000	76 539 940	180,00 GBP
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-012	18/01/91	Put	21299	FTSE100	30/06/92	1 000 000	10,70	GBP	10 700 000	103 668 020	200,00 GBP
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-012	18/01/91	Put	21300	FTSE100	30/06/92	1 000 000	21,30	GBP	21 300 000	206 367 180	220,00 GBP
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-013	21/01/91	Put	21279	CAC40	31/12/91	250 000	167,50	FF	41 875 000	41 875 000	1595,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-014	21/01/91	Call	21280	CAC40	01/12/92	250 000	424,20	FF	106 050 000	106 050 000	1471,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-024	28/01/91	Call	21207	1/50 (BSN+Beghin-Say+LVMH+Pernod+Perrier)	07/11/91	1 000 000	99,60	FF	99 600 000	99 600 000	430,78 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-031	05/02/91	Put	21311	CAC40	29/06/92	250 000	126,00	FF	31 500 000	31 500 000	1359,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-035	06/02/91	Call	21272	BMW	11/03/93	400 000	183,00	FF	73 200 000	73 200 000	155,00 DEM
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-038	08/02/91	Call	21312	OAT 8,5% 2012	11/01/93	500 000	85,00	FF	42 500 000	42 500 000	1842,80 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-051	19/02/91	Call	21280	CAC40	01/12/92	250 000	283,00	FF	70 750 000	70 750 000	1471,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-082	12/03/91	Call	21257	1/10 (Amerada+Atl.Richfield+Chevron+Unocal)	06/10/92	1 000 000	14,00	USD	14 000 000	70 523 600	1/10*439,2 USD

Tableau IV (suite 2)
Warrants émis en 1991

EMETTEURS	N° de VISA	DATE de VISA	CALL ou PUT	CODE SICO-VAM	SOUS-JACENT	DATE ECHE-ANCE	NOMBRE de WAR-RANTS	PRIX EMIS-SION	DEVISE EMIS-SION	CAPITALI-SATION en devise d'émission	A L'EMISSION EN FRANCS	PRIX EXERCICE
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-097	25/03/91	Call	21307	USD/FF	07/01/93	1 000 000	58,90	FF	58 900 000	58 900 000	500,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-097	25/03/91	Put	21308	USD/FF	07/01/93	1 000 000	20,00	FF	20 000 000	20 000 000	500,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-097	25/03/91	Call	21309	Yen/FF	07/01/93	1 000 000	32,30	FF	32 300 000	32 300 000	400,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-097	25/03/91	Put	21310	JPY/FF	07/01/93	1 000 000	26,40	FF	26 400 000	26 400 000	400,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-118	10/04/91	Call	21243	1/10 (Cap Gemini+CGI+Concep + Siligos)	30/07/92	200 000	111,00	FF	22 200 000	22 200 000	1/10*4628 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-159	06/05/91	Call	21314	CAC40	29/06/92	250 000	254,80	FF	63 700 000	63 700 000	1650,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-169	14/05/91	Call	21318	LVMH (10 unités)	20/08/92	500 000	101,00	FF	50 500 000	50 500 000	1/10*3364 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-206	29/05/91	Call	21330	CAC40	30/06/92	250 000	229,00	FF	57 250 000	57 250 000	1850,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-206	29/05/91	Put	21331	CAC40	30/06/92	250 000	197,00	FF	49 250 000	49 250 000	1850,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-209	30/05/91	Call	21332	OAT 9.5 2001	15/03/93	500 000	95,00	FF	47 500 000	47 500 000	2075,40 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-209	30/05/91	Put	21333	OAT 9.5 2001	15/03/93	500 000	95,00	FF	47 500 000	47 500 000	2075,40 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-231	11/06/91	Call	21328	MMI	15/4/93	600000	25,70	USD	15 420 000	92 520 000	555,00 USD
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-231	11/06/91	Put	21329	MMI	15/4/93	600000	13,2	USD	7 920 000	47 520 000	617,00 USD
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-282	12/07/91	Call	21357	CAC40	30/09/93	250000	460,00	FF	115 000 000	115 000 000	1700,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-282	12/07/91	Call	21358	CAC40	30/09/93	250000	405,00	FF	101 250 000	101 250 000	1800,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-282	12/07/91	Call	21359	CAC40	30/09/93	250000	362,00	FF	90 500 000	90 500 000	1900,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-282	12/07/91	Call	21360	CAC40	30/09/93	250000	326,00	FF	81 500 000	81 500 000	2000,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-282	12/07/91	Put	21361	CAC40	30/09/93	250000	101,00	FF	25 250 000	25 250 000	1600,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-282	12/07/91	Put	21362	CAC40	30/09/93	250000	132,00	FF	33 000 000	33 000 000	1700,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-282	12/07/91	Put	21363	CAC40	30/09/93	250000	169,00	FF	42 250 000	42 250 000	1800,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-282	12/07/91	Put	21364	CAC40	30/09/93	250000	223,00	FF	55 750 000	55 750 000	1900,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-309	05/08/91	Call	21319	CMB PACKAGING	03/09/92	250000	40,40	FF	10 100 000	10 100 000	126,20 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-310	06/08/91	Call	21397	CAC40	30/12/92	250000	232,00	FF	58 000 000	58 000 000	1750,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-312	07/08/91	Call	21373	5 BSN+3 Pernod+3 Saint Louis 3 Perrier	29/04/93	1000000	87,50	FF	87 500 000	87 500 000	1/50*14970 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-328	02/09/91	Call	21391	OAT 8,5 2019	21/06/93	750000	115,00	FF	86 250 000	86 250 000	1841,60 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-328	02/09/91	Put	21392	OAT 8,5 2019	21/06/93	250000	115,00	FF	28 750 000	28 750 000	1841,60 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-345	12/09/91	Call	21393	USD/FF	17/06/93	1000000	50,56	FF	50 560 000	50 560 000	620,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-345	12/09/91	Put	21394	USD/FF	17/06/93	1000000	29,71	FF	29 710 000	29 710 000	600,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-375	01/10/91	Call	21403	FIEX 35	28/07/93	800000	31,80	FF	25 440 000	25 440 000	2732,00 ESP
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-398	21/10/91	Call	21406	USD/FF	19/03/93	1000000	63,70	FF	63 700 000	63 700 000	550,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-398	21/10/91	Call	21407	USD/FF	19/03/93	1000000	46,55	FF	46 550 000	46 550 000	580,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-398	21/10/91	Call	21408	USD/FF	19/03/93	1000000	33,04	FF	33 040 000	33 040 000	610,00 FF

Tableau IV (suite 3)
Warrants émis en 1991

EMETTEURS	N° de VISA	DATE de VISA	CALL ou PUT	CODE SICO-VAM	SOUS-JACENT	DATE ECHE-ANCE	NOMBRE de WAR-RANTS	PRIX EMIS-SION	DEVISE EMIS-SION	CAPITALI-SATION en devise d'émission	A L'EMISSION EN FRANCS	PRIX EXERCICE
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-398	21/10/91	Put	21409	USD/FF	19/03/93	1000000	16,25	FF	16 250 000	16 250 000	550,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-398	21/10/91	Put	21410	USD/FF	19/03/93	1000000	28,10	FF	28 100 000	28 100 000	580,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-398	21/10/91	Put	21411	USD/FF	19/03/93	1000000	44,78	FF	44 780 000	44 780 000	610,00 FF
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-438	12/11/91	Call	21413	USD/JPY	08/04/93	1000000	5,20	USD	5 200 000	30 160 000	13000,00 JPY
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-438	12/11/91	Call	21414	USD/JPY	08/04/93	1000000	3,66	USD	3 660 000	21 228 000	13500,00 JPY
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-438	12/11/91	Put	21415	USD/JPY	08/04/93	1000000	3,40	USD	3 400 000	19 720 000	12500,00 JPY
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-438	12/11/91	Put	21416	USD/JPY	08/04/93	1000000	5,10	USD	5 100 000	29 580 000	13000,00 JPY
STE GLE ACCEPTANCE NV (SGA NV)	91-507	13/12/91	Call	21398	CIE FINANCIERE DE PARIBAS	29/06/93	500000	104,20	FF	52 100 000	52 100 000	416,90 FF

Tableau V
Répartition par émetteurs des warrants admis à la cote

EMETTEURS DE WARRANTS	NOMBRE DE LIGNES (*)		
	1989	1990	1991
Société Générale Acceptance N.V.	1	39	54
Citibank N.A.	-	8	11
Nomura International PLC.	-	-	10
Citibank A.G.	-	2	6
Paribas Capital Markets Group Ltd	-	4	6
Barclays de Zoete Wedd Warrants Ltd	-	6	6
Société de Banque Suisse	-	-	2
Financière Crédit Suisse First Boston	-	-	2
Morgan Stanley A.G.	-	1	2
J.P. Morgan et Cie	-	1	2
Crédit Lyonnais	-	4	2
Indosuez DFP S.A.	-	-	1
Banque Nationale de Paris (**)	-	-	1
Salomon Inc.	-	4	-
Société Générale	6	4	-
Bankers Trust International Ltd	6	3	-
Banque Paribas	-	1	-
Bankers Trust GmbH	-	1	-
J.H. Schroder Bank A.G.	-	1	-
TOTAL	13	79	105

(*) Les lignes correspondent aux warrants admis à la cote; leur nombre diffère du nombre de visas dans la mesure où une même note d'information peut concerner plusieurs warrants.

(**) Obligations à warrants attachés.

Tableau VI

Répartition des warrants admis à la cote en fonction de l'élément sous-jacent

SOUS-JACENTS	NOMBRE DE LIGNES (*)		
	1989	1990	1991
ACTIONS	4	7	6
* Actions Françaises	4	3	5
<u>dont 1991 :</u>			
Eurotunnel, Schneider, LVMH, Compagnie Financière de Paribas, CMB Packaging.			
* Actions Etrangères	-	4	1
<u>dont 1991 :</u>			
BMW.			
OBLIGATIONS	-	22	9
* Obligations en Francs	-	16	7
<u>dont :</u>			
. CRH 8,5% 1999	-	[1]	-
. OAT 8,125% 1999	-	[2]	-
. OAT 8,5% 2019	-	[4]	[4]
. OAT 8,5% 2000	-	[3]	-
. OAT 8,5% 2012	-	[2]	[1]
. OAT 8,5% 1997	-	[2]	-
. OAT 9,5% 2001	-	-	[2]
. OAT 9,9% 1994	-	[2]	-
* Obligations en Ecus	-	4	2
<u>dont :</u>			
. OAT 9,5% 2000	-	[2]	[2]
. OAT 10% 2001	-	[2]	-

Tableau VI (suite 1)

Répartition des warrants admis à la cote en fonction de l'élément sous-jacent

SOUS-JACENTS	NOMBRE DE LIGNES (*)		
	1989	1990	1991
* Obligations en Dollars	-	2	-
<u>dont :</u>			
. VST Bonds 8 3/4 15 mai 2000	-	[2]	-
PANIER D' ACTIONS	-	4	4
. Secteur Bancaire	-	2	-
. Secteur BTP	-	1	-
. Secteur Services et Communications	-	1	-
. Secteur Agro-alimentaire	-	-	2
<u>dont actions françaises 1991 :</u>			
* BSN, Beghin-Say, LVMH, Pernod Ricard, Perrier.			
* BSN, Pernod Ricard, Saint-Louis, Perrier.			
. Secteur Informatique	-	-	1
<u>dont actions françaises 1991 :</u>			
* Cap Gemini, CGI Informatique, Concept, Sligos			
. Secteur Pétrolier	-	-	1
<u>dont actions étrangères 1991 :</u>			
* Amerada Hess, Atlantic Richfield, Chevron, Unocal.			

Tableau VI (suite 2)

Répartition des warrants admis à la cote en fonction de l'élément sous-jacent

SOUS-JACENTS	NOMBRE DE LIGNES (*)		
	1989	1990	1991
INDICES	9	46	56
. CAC40	6	34	47 (*)
. DAX	-	5	-
. FT-SE 100	-	4	6
. FIEX 35	-	-	1
. MMI	-	2	2
. NIKKEI 225	1	1	-
. SP 500	2	-	-
DEVICES	-	-	30
. USD / FF	-	-	22
. FF / GBP	-	-	2
. FF / YEN	-	-	2
. USD / YEN	-	-	4
TOTAL GENERAL :	13	79	14.Avr

(*) dont une émission d'obligations à warrants attachés indexés sur le CAC40.

ANNEXE IX

Le contrôle de l'information périodique

* Les statistiques sont établies sur l'ensemble des sociétés cotées sur un marché réglementé (cote officielle et second marché).

* Sont fournies à la fois les statistiques concernant les sociétés dont l'exercice coïncide avec l'année civile et celles dont l'exercice est décalé.

Par ailleurs, les critères retenus pour l'élaboration de ces statistiques ont été modifiés, le souci de la Commission étant d'améliorer la qualité des informations fournies.

Ainsi, n'ont pas été prises en compte :

. les sociétés radiées dans l'année suivant chacun des exercices concernés, bien qu'elles restent tenues d'effectuer leurs publications au titre de l'exercice écoulé;

. les sociétés introduites en bourse courant 1991.

En conséquence, l'attention des lecteurs est appelée sur l'absence de comparabilité entre les chiffres présentés les années antérieures et ceux de cette année.

I - LES PUBLICATIONS OBLIGATOIRES

Le Tableau I indique la répartition de la population par date d'arrêté des comptes et les publications concernées.

Les 5 tableaux suivants récapitulent les statistiques afférentes aux différents types de publication au BALO auxquels sont tenues les sociétés inscrites à la cote officielle ou à celle du second marché :

- la publication des chiffres d'affaires trimestriels (Tableau II)
- la publication des tableaux d'activité et de résultats comparés (rapports semestriels) (Tableau III)
- la publication des comptes annuels définitifs après approbation en assemblée générale ordinaire (Tableau V)
- la publication des dates de tenue des assemblées générales ordinaires statuant sur les comptes (Tableau VI)

Ces tableaux regroupent, tout en les distinguant, les sociétés qui ont un exercice coïncidant avec l'année civile et celles ayant un exercice décalé.

Tableau I
Répartition des établissements par date d'arrêté
des comptes et publications concernées

Pour l'établissement des chiffres considérés (Tableau II à VI), les populations de référence se décomposent comme suit :

DATES DE CLOTURE D'EXERCICE	NOMBRE D'ETABLISSE- MENTS	PUBLICATIONS PRISES EN COMPTE
Exercices décalés :	47	
31/07/90	3	
31/08/90	13	* Comptes annuels provisoires
30/09/90	25	* Comptes annuels définitifs
31/10/90	6	* Dates de tenue des AGO
30/11/90	0	
Exercice normal :	723	
31/12/90	723	
Exercices décalés :	39	
31/01/91	1	* Chiffres d'affaires trimestriels
28/02/91	2	* Comptes semestriels
31/03/91	16	* Comptes annuels provisoires
30/04/91	0	* Comptes annuels définitifs
31/05/91	0	* Dates de tenue des AGO
30/06/91	20	
Exercices décalés :	44	
31/07/91	3	
31/08/91	11	
30/09/91	24	* Chiffres d'affaires trimestriels
31/10/91	6	* Comptes semestriels
30/11/91	0	
Exercice normal :	729	
31/12/91	729	

Tableau II

Publication des chiffres d'affaires

PUBLICATIONS	EXERCICES AU 31/12/91				EXERCICES DECALES [1]				TOTAL				MOYENNE ANNUELLE
	CA1	CA2	CA3	CA4	CA1	CA2	CA3	CA4	CA1	CA2	CA3	CA4	
Total Etablissements	729	729	729	729	83	83	83	83	812	812	812	812	
* dont Banques	115	115	115	115	0	0	0	0	115	115	115	115	
* dont exercices inférieurs à 12 mois	0	0	0	0	0	0	0	4	0	0	0	4	
Total Sociétés concernées	614	614	614	614	83	83	83	79	697	697	697	693	100%
Total Sociétés ayant publié	564	561	564	405	69	70	69	63	633	631	633	468	
%	91.86	91.37	91.86	65.96	83.13	84.34	83.13	79.75	90.82	90.53	90.82	67.53	84.92%
Publications dans les délais	439	476	393	405	49	37	42	30	488	513	435	435	
%	77.84	84.85	69.68	100	71.02	52.86	60.87	47.62	77.09	81.3	68.72	92.95	80.01%
* dont 15 jours avant	57	59	59	37	6	7	5	4	63	66	64	41	
%	12.98	12.39	15.01	9.14	12.24	18.92	11.9	13.33	12.91	12.87	14.71	9.43	12.48%
Publications en retard	125	85	171	(*)	20	33	27	33	145	118	198	33 [*]	
%	22.16	15.15	30.32		28.98	47.14	39.13	52.38	22.91	18.7	31.28	7.05	19.99%
* dont 1 jour à 1 mois	119	69	167	(*)	15	30	20	31	134	99	187	31 [*]	
%	95.2	81.18	97.66		75	90.9	74.04	93.94	92.41	83.9	94.44	93.94	91.17%
* dont plus d'1 mois	6	16	4	(*)	5	3	7	2	11	19	11	2 [*]	
%	4.8	18.82	2.34		25	9.1	25.96	6.06	7.59	16.1	5.56	6.06	8.83%
Absences de publications	50	53	50	210 (*)	14	13	14	16	64	66	64	226 [*]	
%	8.14	8.63	8.14	34.04	16.87	15.66	16.87	20.25	9.18	9.47	9.18	32.47	15.08%
	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100%

(1) Cf. Tableau I.

(*) Statistiques arrêtées le 18 février 1992. Date limite de publication du 4ème chiffre d'affaires : le 15 février 1992.

Tableau III

Tableau et rapport d'activités et de résultats comparés (publications semestrielles) (1)

PUBLICATIONS	EXERCICES AU 31/12/91	EXERCICES DECALES
	COMPTES SEMESTRIELS	[2] COMPTES SEMESTRIELS
Total Etablissements	729	83
* dont Sociétés du second marché en période probatoire	108	36
Total Sociétés concernées	621	47
Total Sociétés ayant publié	597	41
%	96.14	87.24
Publications dans les délais	430	25
%	72.03	60.98
* dont 15 jours avant	80	10
%	18.6	40
Publications en retard	167	16
%	27.97	39.02
* dont 1 jour à 1 mois	158	13
%	94.61	81.25
* dont plus d'1 mois	9	3
%	5.39	18.75
Absences de publication	24	6
%	3.86	12.76
	100	100

[1] n'ont pas été prises en compte les sociétés du second marché en période probatoire.

[2] Cf. Tableau I.

Tableau IV

Publication des comptes annuels provisoires (1)

PUBLICATIONS	EXERCICES AU 31/12/99			EXERCICES DECALES [2]
	Cptes annuels provisoires			Cptes annuels provisoires
	TOTAL	STES/BQUES	ASS.	SOCIETES
Total Etablissements	723	703	20	83
Total Sociétés concernées	723	703	20	83
Total Sociétés ayant publié	681	663	18	77
%	94.19	94.31	90	92.77
Publications dans les délais	224	217	7	34
%	32.9	32.73	38.89	44.16
* dont 15 jours avant	82	77	5	5
%	36.61	35.48	71.43	14.71
Publications en retard	457	446	11	43
%	67.1	67.27	61.11	55.84
* dont 1 jour à 1 mois	317	306	11	38
%	69.37	68.61	100	88.37
* dont plus d'1 mois	140	140	0	5
%	30.63	31.39		11.63
Absences de publication	42	40	2	6
%	5.81	5.69	10	7.23
	100	100	100	100

[1] la distinction des sociétés d'assurances est due à une différence du délai de publication.

[2] Cf. Tableau I.

Tableau V

Publication des comptes annuels définitifs (1)

PUBLICATIONS	EXERCICES AU 31/12/90			EXERCICES DECALES [2]
	Cptes annuels définitifs			Cptes annuels définitifs
	TOTAL	STES/ASS.	BQUES	SOCIETES
Total Etablissements	723	640	83	83
Total Sociétés concernées	723	640	83	83
Total Sociétés ayant publié	611	545	66	59
%	84.51	85.16	79.52	83.13
Publications dans les délais	558	505	53	61
%	91.33	92.66	80.3	85.5
* dont 15 jours avant	452	411	41	54
%	81	81.39	77.36	88.52
Publications en retard	53	40	13	10
%	8.67	7.34	19.7	14.5
* dont 1 jour à 1 mois	31	20	11	6
%	58.49	50	84.62	60
* dont plus d'1 mois	22	20	2	4
%	41.51	50	15.38	40
Absences de publication	112	95	17	14
%	15.49	14.84	20.48	16.87
	100	100	100	100

[1] la distinction des établissements bancaires est due à une différence du délai de publication.

[2] Cf. Tableau I.

Tableau VI

*Publication des dates de tenue des assemblées générales ordinaires
ayant statué sur les comptes (1)*

PUBLICATIONS	EXERCICES AU 31/12/90			EXERCICES DECALES [2]
	Date de tenue de l'AGO			Date de tenue de l'AGO
	TOTAL	STES/ASS.	BQUES	SOCIETES
Total Etablissements	723	640	83	83
Total Sociétés concernées	723	640	83	83
Total Sociétés ayant publié	720	640	80	82
	% 99.58	% 100	% 96.39	% 98.8
Publications dans les délais	710	632	78	80
	% 98.61	% 98.75	% 97.5	% 97.56
* dont 15 jours avant	330	294	36	33
	% 46.48	% 46.52	% 46.15	% 41.25
Publications en retard	10	8	2	2
	% 1.39	% 1.25	% 2.5	% 2.44
* dont 1 jour à 1 mois	8	6	2	0
	% 80	% 75	% 100	
* dont plus d'1 mois	2	2	0	2
	% 20	% 25		% 100
Absences de publication	3	0	3	1
	% 0.42		% 3.61	% 1.2
	100	100	100	100

[1] la distinction des établissements bancaires est due à une différence du délai de publication.

[2] Cf. Tableau I.

II - LA TENUE DES ASSEMBLEES GENERALES

Le tableau fait apparaître les dates de tenue des assemblées générales ordinaires des sociétés inscrites à la cote officielle et au second marché ayant clôturé leur exercice le 31 décembre. La majorité des sociétés tiennent bien leur assemblée dans les délais, mais toujours, pour la plupart, dans les derniers jours (Tableau VII).

Tableau VII

Tenue des assemblées générales

ASSEMBLEES GENERALES TENUES (en pourcentage, arrondi au chiffre supérieur)	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
* Avant le 1er juin	19	22	25	25	31	34	28
* Entre le 1er et le 15 juin	14	14	15	19	18	20	18
* Entre le 15 et le 30 juin	66	62	58	55	47	43	53
* Après le 30 juin	1	2	2	1	4	3	1
	100	100	100	100	100	100	100

Ces chiffres ne concernent que les établissements dont l'exercice coïncide avec l'année civile.

Les établissements bancaires, n'ayant pas le même délai de publication, ne sont pas inclus.

ANNEXE X

Le contrôle des documents d'information non soumis au visa de la Commission en 1991

- Tableau I - Etat des contrôles.
- Tableau II - Documents de référence enregistrés en 1991
- Tableau III - Utilisation du document de référence

Tableau I
Etat des contrôles

DOCUMENTS D'INFORMATION	NOMBRE
Notes de présentation pour introduction au Second Marché	13
Documents établis en vue de l'assemblée générale des actionnaires lors des opérations de rapprochement	41
Documents de Références [1]	13
Communiqués Article 20 [Règlement 89-03 de la Commission]	81
Missions spéciales demandées par la Commission :	
aux Commissaires aux Comptes de la société, en vertu de l'Article 220 de la loi de 1966 sur les sociétés commerciales.	10
à un cabinet spécialisé, en vertu de l'article 5A de l'ordonnance de 1967 relative à la Commission des Opérations de Bourse.	-

[1] Documents de références enregistrés les années précédentes : 4 en 1988; 10 en 1989; 12 en 1990.

Tableau II
Documents de référence enregistrés en 1991

SOCIETES	DATE d' ENREGISTREMENT	FORME DU DOCUMENT
POLIET	13/03/91	document spécifique
SAINTE GOBAIN	05/04/91	rapport annuel
ELF AQUITAINE	16/04/91	document spécifique
CLUB MEDITERRANEE	18/04/91	document spécifique
TOTAL	25/04/91	document spécifique
A.G.F.	30/04/91	document spécifique
CIE FINANCIERE DE PARIBAS	13/05/91	rapport annuel
BOUYGUES	22/05/91	rapport annuel
COMPAGNIE DE SUEZ	24/05/91	document spécifique
LAFARGE COPPEE	01/07/91	rapport annuel
SANOFI	27/08/91	document spécifique
POLIET	15/10/91	document spécifique
CREDIT LOCAL DE FRANCE	18/10/91	document spécifique

Tableau III

Utilisation du document de référence en 1991

Document référence	Note d'opération	Emission de TCN
Poliet	OPE	Emission de billets de trésorerie
Saint- Gobain		Emission de billets de trésorerie
Elf Aquitaine	Augmentation de capital	Emission de billets de trésorerie
Club Méditerranée	Augmentation de capital	Emission de billets de trésorerie
Total	Augmentation de capital plus offre Hutchinson	Emission de billets de trésorerie
Assurances Générales de France	Augmentation de capital (ABSA)	Emission de billets de trésorerie
Compagnie Financière de Paribas	OPE Poliet OPE Lambert OPE UCB	
Compagnie de Suez	OPA Comiphos	Emission de billets de trésorerie
Bouygues		Emission de billets de trésorerie
Lafarge		Emission de billets de trésorerie
Sanofi		Emission de billets de trésorerie
Crédit Local de France	Admission à la cote officielle	

ANNEXE XI

Contrats à terme et d'options français commercialisables aux Etats-Unis

Les contrats à terme et d'options sur contrat à terme français commercialisables aux Etats-Unis en application de l'accord de reconnaissance mutuelle signé entre la COB et la CFTC sont :

- le contrat Notionnel,
- l'option sur contrat Notionnel,
- le contrat Pibor 3 mois,
- l'option sur contrat Pibor 3 mois,
- le contrat Eurodem 3 mois,
- l'option sur contrat Eurodem 3 mois,
- le contrat ECU long terme,
- le contrat à terme sur indice Cac 40,
- le contrat à terme sur Sucre Blanc,
- le contrat à terme sur Pomme de terre,
- le contrat à terme sur Café Robusta.

Liste arrêtée au 31 décembre 1991.

ANNEXE XII

L'évolution des SICAV en 1991

I. SICAV en activité

SICAV en activité	Années	1er trim.	2e trim.	3e trim.	4e trim.
Ensemble des SICAV	1990	883	898	919	916
	1991	919	929	941	949
Court terme, priorité à la régularité de la VL	1990	107	108	107	105
	1991	105	106	103	100
Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours	1990	63	62	62	62
	1991	59	57	58	56
Court terme monétaire	1990	142	152	157	167
	1991	169	171	179	186
Obligations françaises	1990	191	190	192	186
	1991	186	184	186	187
Obligations étrangères	1990	6	7	7	7
	1991	7	7	4	3
Obligations françaises et étrangères	1990	77	79	83	80
	1991	80	84	88	88
Actions françaises	1990	52	53	54	54
	1991	57	59	60	62
Actions étrangères	1990	9	10	13	14
	1991	14	15	16	18
Actions françaises et étrangères	1990	72	71	78	78
	1991	77	77	75	80
Actions et obligations diversifiées françaises	1990	28	28	25	26
	1991	26	26	23	25
Actions et obligations diversifiées étrangères	1990	2	1	2	2
	1991	2	2	5	6
Diversifiées françaises et étrangères	1990	134	137	139	135
	1991	137	141	144	138
-- Dont: Loi MONORY ou C.E.A.	1990	31	31	33	33
	1991	34	31	30	27
-- Dont: Plans d'épargne retraite (P.E.R.)	1990	64	64	53	48
	1991	47	44	38	28
Etablissements de crédit	1990	705	716	734	734
	1991	734	745	750	755
Maisons de titres	1990	51	52	55	54
	1991	55	54	57	62
Sociétés de Bourse	1990	37	39	39	36
	1991	36	34	34	32
Compagnies d'assurances	1990	75	76	77	78
	1991	78	80	83	83
Institutions financières spécialisées	1990	9	9	9	9
	1991	9	9	9	8
Autres organismes de gestion	1990	6	6	5	5
	1991	7	7	8	9

II. Évolution des souscriptions et des demandes de rachat en 1991
(milliers de francs)

Ensemble des SICAV

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	919	929	941	949	
Souscriptions du trimestre	1072430595	994550530	993153191	1171637733	4231772049
dont souscriptions du public	1068416044	972171336	989192027	1167142018	4196921425
Rachats du trimestre	1028208920	978308159	958946345	1183377038	4148840462
dont rachats du public	1025494776	975232576	956501411	1180798578	4138027341
Souscriptions nettes globales	44221675	16242371	34206846	-11739305	82931587
Souscriptions nettes du public	42921268	-3061240	32690616	-13656560	58894084
Nombre d'actions	1737026419	1745034956	1761896653	1740264235	
Montant des coupons distribués	6865595	7701776	2889308	7103255	24559934

Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	105	106	103	100	
Souscriptions du trimestre	94050421	83394594	80586035	131897818	389928868
dont souscriptions du public	93909099	82956374	80404503	131644796	388914772
Rachats du trimestre	92342679	84039457	76239338	140590820	393212294
dont rachats du public	92280942	83805151	76108942	140457114	392652149
Souscriptions nettes globales	1707742	-644863	4346697	-8693002	-3283426
Souscriptions nettes du public	1628157	-848777	4295561	-8812318	-3737377
Nombre d'actions	703519863	700462649	715123618	683434408	
Montant des coupons distribués	150628	843748	24631	275028	1294035

Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	59	57	58	56	
Souscriptions du trimestre	3401421	3678504	2840916	6627748	16548589
dont souscriptions du public	3006470	3386950	2242568	6528066	15164054
Rachats du trimestre	3375388	2906530	2769270	6396016	15447204
dont rachats du public	3151993	2723855	2735293	6284222	14895363
Souscriptions nettes globales	26033	771974	71646	231732	1101385
Souscriptions nettes du public	-145523	663095	-492725	243844	268691
Nombre d'actions	8663037	8639145	8376702	7176182	
Montant des coupons distribués	226822	163160		177189	567171

Court terme monétaire

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	169	171	179	186	
Souscriptions du trimestre	947819782	860054809	888486336	951876400	3648237327
dont souscriptions du public	945648966	858319072	886335526	950196665	3640500229
Rachats du trimestre	899187956	866847070	858584674	980627723	3605247423
dont rachats du public	897255055	864723710	856412588	979168945	3597560298
Souscriptions nettes globales	48631826	-6792261	29901662	-28751323	42989904
Souscriptions nettes du public	48393911	-6404638	29922938	-28972280	42939931
Nombre d'actions	124266021	130959302	143086550	146571321	
Montant des coupons distribués	181848	84719	140166	758249	1164982

Obligations françaises

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	186	184	186	187	
Souscriptions du trimestre	144780888	15042834	9095484	63800907	102417313
dont souscriptions du public	14062007	14892938	8840839	62384731	100180515
Rachats du trimestre	16247994	9121466	8124099	29996670	63490229
dont rachats du public	16116730	9021486	8117823	29435595	62691634
Souscriptions nettes globales	-1769906	5921368	971385	33804237	38927084
Souscriptions nettes du public	-2054723	5871452	723016	32949136	37488881
Nombre d'actions	270767482	276153269	271222853	297652850	
Montant des coupons distribués	2649053	3634065	2510272	3801381	12594771

Obligations étrangères

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	7	7	4	3	
Souscriptions du trimestre	541014	417438	209355	274949	1442756
dont souscriptions du public	359638	223312	171991	274949	1029890
Rachats du trimestre	334295	422868	319290	268911	1345364
dont rachats du public	263817	247410	274392	268911	1054530
Souscriptions nettes globales	206719	-5430	-109935	6038	97392
Souscriptions nettes du public	95821	-24098	-102401	6038	-24640
Nombre d'actions	8106924	8095765	3621095	3385704	
Montant des coupons distribués		67203			67203

Obligations françaises et étrangères

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	80	84	88	88	
Souscriptions du trimestre	2538460	22086322	6503736	7493125	38621643
dont souscriptions du public	2425868	3443148	6323615	7229173	19421804
Rachats du trimestre	3285832	2399284	3249904	10975905	19910925
dont rachats du public	3151655	2339284	3249904	10813791	19554634
Souscriptions nettes globales	-747372	19687038	3253832	-3482780	18710718
Souscriptions nettes du public	-725787	1103864	3073711	-3584618	-132830
Nombre d'actions	105325120	107694491	117487503	115603317	
Montant des coupons distribués	981940	213939	55889	1170043	2421811

Actions françaises

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	57	59	60	62	
Souscriptions du trimestre	5075039	3440070	1923923	3183622	13622654
dont souscriptions du public	4837248	3102357	1797916	2774793	12512314
Rachats du trimestre	8041129	5455356	5126584	6244728	24867797
dont rachats du public	8041129	5455356	5126584	6194777	24817846
Souscriptions nettes globales	-2966090	-2015286	-3202661	-3061106	-11245143
Souscriptions nettes du public	-3203881	-2352999	-3328668	-3419984	-12305532
Nombre d'actions	294569872	290840685	281576191	268683784	
Montant des coupons distribués	1973570	1664716	57281	177972	3873539

Actions étrangères

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	14	15	16	18	
Souscriptions du trimestre	328559	493739	235093	579761	1637152
dont souscriptions du public	328559	437739	229935	529761	1525994
Rachats du trimestre	397152	636400	439074	594443	2067069
dont rachats du public	394615	626628	439074	594443	2054760
Souscriptions nettes globales	-68593	-142661	-203981	-14682	-429917
Souscriptions nettes du public	-66056	-188889	-209139	-64682	-528766
Nombre d'actions	12365221	12469455	13091608	13009557	
Montant des coupons distribués		2403	615		3018

Actions françaises et étrangères

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	77	77	75	80	
Souscriptions du trimestre	621329	1027095	435860	889309	2973593
dont souscriptions du public	512530	919277	435860	828418	2696085
Rachats du trimestre	1286806	1802874	1131156	2027439	6248275
dont rachats du public	1283972	1752841	1131156	2027439	6195408
Souscriptions nettes globales	-665477	-775779	-695296	-1138130	-3274682
Souscriptions nettes du public	-771442	-833564	-695296	-1199021	-3499323
Nombre d'actions	65747086	65258051	62187159	63567768	
Montant des coupons distribués	355055	692690	10653	19343	1077741

Actions et obligations diversifiées françaises

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	26	26	23	25	
Souscriptions du trimestre	1254026	578268	282917	513198	2628409
dont souscriptions du public	1237570	578268	277268	463198	2556304
Rachats du trimestre	492301	482961	344852	441880	1761994
dont rachats du public	477486	482961	339203	441880	1741530
Souscriptions nettes globales	761725	95307	-61935	71318	866415
Souscriptions nettes du public	760084	95307	-61935	21318	814774
Nombre d'actions	19882524	20041689	16990684	17257512	
Montant des coupons distribués	88472	36021	14210	51843	190546

Actions et obligations diversifiées étrangères

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	2	2	5	6	
Souscriptions du trimestre	58044	10817	103162	135854	307877
dont souscriptions du public	58044	10817	53162	135854	257877
Rachats du trimestre	10132	7964	54741	264377	337214
dont rachats du public	10132	7964	4741	264377	287214
Souscriptions nettes globales	47912	2853	48421	-128523	-29337
Souscriptions nettes du public	47912	2853	48421	-128523	-29337
Nombre d'actions	184397	180133	540935	687727	
Montant des coupons distribués					0

Diversifiées françaises et étrangères

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	137	141	144	138	
Souscriptions du trimestre	2264412	4326040	2450374	4365042	13405868
dont souscriptions du public	2030045	3901084	2078844	4151614	12161587
Rachats du trimestre	3207256	4185929	2563363	4948126	14904674
dont rachats du public	3067250	4045930	2561711	4847084	14521975
Souscriptions nettes globales	-942844	140111	-112989	-583084	-1498806
Souscriptions nettes du public	-1037205	-144846	-482867	-695470	-2360388
Nombre d'actions	123628872	124240322	128591755	123234105	
Montant des coupons distribués	258208	299111	75591	672206	1305116

Loi MONORY ou CEA

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	34	31	30	27	
Souscriptions du trimestre	4662193	2683791	1408164	1465868	10220016
dont souscriptions du public	4529882	2503118	1358157	1387790	9778947
Rachats du trimestre	7090901	4335200	3917588	4572193	19915882
dont rachats du public	7090901	4335200	3917588	4572193	19915882
Souscriptions nettes globales	-2428708	-1651409	-2509424	-3106325	-9695866
Souscriptions nettes du public	-2561019	-1832082	-2559431	-3184403	-10136935
Nombre d'actions	272535524	268439903	244332794	232524052	
Montant des coupons distribués	1784923	1657342	50488	48165	3540918

Plans d'épargne retraite (PER)

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	47	44	38	28	
Souscriptions du trimestre	4765753	3285054	2303484	2818991	13173282
dont souscriptions du public	4741095	3252430	2297835	2818991	13110351
Rachats du trimestre	5219811	3241039	2402865	3874938	14738653
dont rachats du public	5169765	3241039	2390940	3874938	14676682
Souscriptions nettes globales	-454058	44015	-99381	-1055947	-1565371
Souscriptions nettes du public	-428670	11391	-93105	-1055947	-1566331
Nombre d'actions	161093269	154786733	90408143	72455740	
Montant des coupons distribués	1135118	1059371	98746	61651	2354886

Etablissements de crédit

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	734	745	750	755	
Souscriptions du trimestre	1029916453	954405068	956578131	1115825190	4056724842
dont souscriptions du public	1026472131	932694166	953112029	1112382155	4024660481
Rachats du trimestre	987800779	937480615	922603350	1127937569	3975822313
dont rachats du public	985379224	934714837	920221636	1126014405	3966330102
Souscriptions nettes globales	42115674	16924453	33974781	-12112379	80902529
Souscriptions nettes du public	41092907	-2020671	32890393	-13632250	58330379
Nombre d'actions	1570724733	1577372587	1596087451	1575467896	
Montant des coupons distribués	5928851	6929529	2883223	6105658	21847261

Maisons de titres

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	55	54	57	62	
Souscriptions du trimestre	18372251	16178162	17804905	24807846	77163164
dont souscriptions du public	18370750	16000453	17693571	24575166	76639940
Rachats du trimestre	16648636	16910354	17543398	24453239	75555627
dont rachats du public	16646093	16900582	17537748	24285926	75370349
Souscriptions nettes globales	1723615	-732192	261507	354607	1607537
Souscriptions nettes du public	1724657	-900129	155823	289240	1269591
Nombre d'actions	5694446	5579249	5666164	5533451	
Montant des coupons distribués	10225	10220		35200	55645

Sociétés de Bourse

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	36	34	34	32	
Souscriptions du trimestre	11091053	8189456	5950931	7393945	32625385
dont souscriptions du public	11091053	8189456	5847331	7384105	32511945
Rachats du trimestre	10874399	8539230	6381508	7347308	33142445
dont rachats du public	10874399	8539230	6330214	7337468	33081311
Souscriptions nettes globales	216654	-349774	-430577	46637	-517060
Souscriptions nettes du public	216654	-349774	-482883	46637	-569366
Nombre d'actions	5903996	4251030	4161122	3998382	
Montant des coupons distribués	40642	8283	1138	3483	53546

Compagnies d'assurances

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	78	80	83	83	
Souscriptions du trimestre	5252313	7627617	6909493	13570885	33360308
dont souscriptions du public	4684585	7137034	6629365	13196896	31647880
Rachats du trimestre	5390735	6287426	6958601	12905628	31542390
dont rachats du public	5100689	5987393	6952325	12748183	30788590
Souscriptions nettes globales	-138422	1340191	-49108	665257	1817918
Souscriptions nettes du public	-416104	1149641	-322960	448713	859290
Nombre d'actions	151899452	155056923	152895088	152603411	
Montant des coupons distribués	885877	732527	4947	898440	2521791

Institutions financières spécialisées

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	9	9	9	8	
Souscriptions du trimestre	7143218	7002086	4960276	7948342	27053922
dont souscriptions du public	7143218	7002086	4960276	7948342	27053922
Rachats du trimestre	6932735	7821336	4683744	8460410	27898225
dont rachats du public	6932735	7821336	4683744	8460410	27898225
Souscriptions nettes globales	210483	-819250	276532	-512068	-844303
Souscriptions nettes du public	210483	-819250	276532	-512068	-844303
Nombre d'actions	1346416	1327150	1338024	1268409	
Montant des coupons distribués		21217			21217

Autres organismes de gestion

	1er trim. 1991	2e trim. 1991	3e trim. 1991	4e trim. 1991	Total 1991
Nombre de SICAV	7	7	8	9	
Souscriptions du trimestre	655307	1148141	949455	2091525	4844428
dont souscriptions du public	654307	1148141	949455	1655354	4407257
Rachats du trimestre	561636	1269198	775744	2272884	4879462
dont rachats du public	561636	1269198	775744	1952186	4558764
Souscriptions nettes globales	93671	-121057	173711	-181659	-35334
Souscriptions nettes du public	92671	-121057	173711	-296832	-151507
Nombre d'actions	1457376	1448017	1748804	1392686	
Montant des coupons distribués				60474	60474

III. Évolution des actifs en 1991

152

Ensemble des SICAV (en milliers de francs)

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	710472274	46,15	711112839	44,98	723494761	43,61	738438623	44,45
VALEURS FRANCAISES	658442827	42,77	657333142	41,58	664348664	40,05	681327548	41,01
Obligations classiques	509706069	33,11	520033737	32,9	529823099	31,94	551441854	33,19
- Fonds d'état	147454543	9,58	144663139	9,15	165982837	10,01	180058765	10,84
- Secteur public ou s/public	237896347	15,45	245473756	15,53	241987826	14,59	253756704	15,27
- secteur privé	124355179	8,08	129896842	8,22	121852436	7,35	117626385	7,08
Autres obligations françaises	34397128	2,23	25551233	1,62	19047832	1,15	20200978	1,22
Actions françaises	114339630	7,43	111748172	7,07	115477733	6,96	109684716	6,6
VALEURS ETRANGERES	52029447	3,38	53779697	3,4	59146097	3,57	57111075	3,44
Obligations étrangères	15466272	1	17188244	1,09	22301479	1,34	23607522	1,42
Actions étrangères	36563175	2,37	36591453	2,31	36844618	2,22	33503553	2,02
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	4916472	0,32	6589372	0,42	8840131	0,53	7147374	0,43
VALEURS FRANCAISES	3997541	0,26	4573720	0,29	7079883	0,43	6022818	0,36
Obligations libellées en francs	2549033	0,17	3075851	0,19	5588518	0,34	4615306	0,28
Actions françaises	1448508	0,09	1497869	0,09	1491365	0,09	1407512	0,08
VALEURS ETRANGERES	918931	0,06	2015652	0,13	1760248	0,11	1124556	0,07
Obligations libellées en devises	317196	0,02	307172	0,02	814054	0,05	273538	0,02
Actions étrangères	601735	0,04	1708480	0,11	946194	0,06	851018	0,05
OPCVM	27404607	1,78	26495694	1,68	26995029	1,63	26375385	1,59
SICAV	23744666	1,54	22823555	1,44	21654223	1,31	21365828	1,29
Fonds communs de placement	27404607	1,78	26495694	1,68	26995029	1,63	26375385	1,59
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	14830929	0,96	16590047	1,05	19587668	1,18	17713163	1,07
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	681373350	44,26	720569354	45,58	770071641	46,42	777175777	46,78
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	57458970	3,73	52066744	3,29	80797233	4,87	72916934	4,39
FONDS EN BANQUE	43091138	2,8	47368797	3	29045392	1,75	21621827	1,3
ACTIF NET	1539547740	100	1580792847	100	1658831855	100	1661389083	100
ACTIF NET HORS OPCVM	1512143133	98,22	1554297153	98,32	1631836826	98,37	1635013698	98,41

**Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	97061629	50,53	86972320	44,74	96335118	48,8	100630055	49,89
VALEURS FRANCAISES	96875220	50,43	86574812	44,53	95907247	48,59	98438256	48,81
Obligations classiques	94786053	49,34	84433870	43,43	95316843	48,29	97757181	48,47
- Fonds d'état	13341051	6,95	8460410	4,35	16410542	8,31	19340391	9,59
- Secteur public ou s/public	55787004	29,04	51821245	26,66	53876329	27,29	53740363	26,64
- secteur privé	25657998	13,36	24152215	12,42	25029972	12,68	24676427	12,23
Autres obligations françaises	2071715	1,08	2135198	1,1	541877	0,27	680773	0,34
Actions françaises	17452	0,01	5744	0	48527	0,02	302	0
VALEURS ETRANGERES	186409	0,1	397508	0,2	427871	0,22	2191799	1,09
Obligations étrangères	161409	0,08	397302	0,2	421129	0,21	2105320	1,04
Actions étrangères	25000	0,01	206	0	6742	0	86479	0,04
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1231168	0,64	1068721	0,55	1011617	0,51	663913	0,33
VALEURS FRANCAISES	1231168	0,64	1068721	0,55	1011617	0,51	570223	0,28
Obligations libellées en francs	1202341	0,63	1039639	0,53	1011617	0,51	570223	0,28
Actions françaises	28827	0,02	29082	0,01				
VALEURS ETRANGERES							93690	0,05
Obligations libellées en devises							93690	0,05
Actions étrangères								
OPCVM	3663871	1,91	4606806	2,37	2570745	1,3	2080504	1,03
SICAV	3273785	1,7	4427279	2,28	2397705	1,21	1562984	0,77
Fonds communs de placement	3663871	1,91	4606806	2,37	2570745	1,3	2080504	1,03
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	2845758	1,48	2883955	1,48	3508954	1,78	4244065	2,1
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	78770740	41,01	88623159	45,59	80002896	40,53	79893921	39,61
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	8717384	4,54	8854969	4,55	13021631	6,6	12793388	6,34
FONDS EN BANQUE	-199577	-0,1	1399917	0,72	946133	0,48	1389707	0,69
ACTIF NET	192090973	100	194409847	100	197397094	100	201695553	100
ACTIF NET HORS OPCVM	188427102	98,09	189803041	97,63	194826349	98,7	199615049	98,97

**Court terme, sensibilité de la VL aux variations de cours
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	13687062	53,08	14246169	53,59	14393441	53,43	16005739	56,87
VALEURS FRANCAISES	13390961	51,93	14137273	53,18	14215124	52,77	15749811	55,96
Obligations classiques	12418847	48,16	13718598	51,6	13816357	51,29	15316447	54,42
- Fonds d'état	5991874	23,24	6540211	24,6	6044880	22,44	6569248	23,34
- Secteur public ou s/public	4609835	17,88	4993674	18,78	5502438	20,43	5983689	21,26
- secteur privé	1817138	7,05	2184713	8,22	2269039	8,42	2763510	9,82
Autres obligations françaises	970047	3,76	418140	1,57	394889	1,47	430022	1,53
Actions françaises	2067	0,01	535	0	3878	0,01	3342	0,01
VALEURS ETRANGERES	296101	1,15	108896	0,41	178317	0,66	255928	0,91
Obligations étrangères	295514	1,15	108570	0,41	178124	0,66	255870	0,91
Actions étrangères	587	0	326	0	193	0	58	0
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	63788	0,25	27014	0,1	28040	0,1	9052	0,03
VALEURS FRANCAISES	63788	0,25	26981	0,1	27500	0,1	9051	0,03
Obligations libellées en francs	60398	0,23	23773	0,09	27500	0,1	9051	0,03
Actions françaises	3390	0,01	3208	0,01				
VALEURS ETRANGERES			33	0	540	0	1	0
Obligations libellées en devises			33	0			1	0
Actions étrangères					540	0		
OPCVM	923563	3,58	753800	2,84	741072	2,75	784532	2,79
SICAV	746292	2,89	528473	1,99	566031	2,1	567563	2,02
Fonds communs de placement	923563	3,58	753800	2,84	741072	2,75	784532	2,79
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	422402	1,64	389910	1,47	374725	1,39	351836	1,25
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	10184481	39,49	10609707	39,91	10910539	40,5	11044688	39,24
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	106440	0,41	115131	0,43	229047	0,85	-57355	-0,2
FONDS EN BANQUE	400188	1,55	442898	1,67	260277	0,97	7361	0,03
ACTIF NET	25787924	100	26584629	100	26937141	100	28145853	100
ACTIF NET HORS OPCVM	24864361	96,42	25830829	97,16	26196069	97,25	27361321	97,21

**Court terme monétaire
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	208544668	25,29	213432810	25,35	202315763	22,38	185939078	21,01
VALEURS FRANCAISES	207597870	25,17	212041927	25,19	199346876	22,05	183592217	20,75
Obligations classiques	194786765	23,62	206293391	24,5	197287918	21,82	181171662	20,48
- Fonds d'état	31106835	3,77	26797471	3,18	34843543	3,85	31697739	3,58
- Secteur public ou s/public	87808245	10,65	95795787	11,38	89604310	9,91	83669337	9,46
- secteur privé	75871685	9,2	83700133	9,94	72840065	8,06	65804586	7,44
Autres obligations francaises	12811105	1,55	5748536	0,68	2058958	0,23	2420555	0,27
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES	946798	0,11	1390883	0,17	2968887	0,33	2346861	0,27
Obligations étrangères	941209	0,11	1390883	0,17	2968887	0,33	2346861	0,27
Actions étrangères	5589	0						
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	660536	0,08	1531258	0,18	4607634	0,51	3529618	0,4
VALEURS FRANCAISES	660536	0,08	1531258	0,18	4081069	0,45	3529618	0,4
Obligations libellées en francs	660536	0,08	1531258	0,18	4081069	0,45	3529618	0,4
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES					526565	0,06		
Obligations libellées en devises					519542	0,06		
Actions étrangères					7023	0		
OPCVM	6073741	0,74	6349920	0,75	4814153	0,53	6073910	0,69
SICAV	5324785	0,65	5414570	0,64	3080930	0,34	5075115	0,57
Fonds communs de placement	6073741	0,74	6349920	0,75	4814153	0,53	6073910	0,69
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	4483568	0,54	4489315	0,53	5212350	0,58	4292336	0,49
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	521343146	63,22	533930001	63,42	597242884	66,05	608239736	68,74
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	47605607	5,77	44045341	5,23	65945760	7,29	59466610	6,72
FONDS EN BANQUE	35920987	4,36	38102964	4,53	24054411	2,66	17269892	1,95
ACTIF NET	824632253	100	841881609	100	904192955	100	884811180	100
ACTIF NET HORS OPCVM	818558512	99,26	835531689	99,25	899378802	99,47	878737270	99,31

**Obligations françaises
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	152170976	75,07	149412097	71,72	157529823	73,55	194327410	78,15
VALEURS FRANCAISES	149638983	73,82	147270178	70,7	154653502	72,21	191097685	76,85
- Obligations classiques	142170356	70,13	141410830	67,88	149569967	69,83	186092846	74,84
- Fonds d'état	63010701	31,08	64347777	30,89	71994038	33,61	89051944	35,81
- Secteur public ou s/public	65358249	32,24	64040161	30,74	63613416	29,7	81647517	32,83
- secteur privé	13801406	6,81	13022892	6,25	13962513	6,52	15393385	6,19
- Autres obligations françaises	6136959	3,03	4612605	2,21	4011458	1,87	4221511	1,7
- Actions françaises	1331668	0,66	1246743	0,6	1072077	0,5	783328	0,32
VALEURS ETRANGERES	2531993	1,25	2141919	1,03	2876321	1,34	3229725	1,3
- Obligations étrangères	1944067	0,96	1745626	0,84	2410338	1,13	2901251	1,17
- Actions étrangères	587926	0,29	396293	0,19	465983	0,22	328474	0,13
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	305671	0,15	373428	0,18	405282	0,19	385800	0,16
VALEURS FRANCAISES	160794	0,08	216923	0,1	178712	0,08	250937	0,1
- Obligations libellées en francs	149495	0,07	201466	0,1	176002	0,08	237378	0,1
- Actions françaises	11299	0,01	15457	0,01	2710	0	13559	0,01
VALEURS ETRANGERES	144877	0,07	156505	0,08	226570	0,11	134863	0,05
- Obligations libellées en devises	127948	0,06	61914	0,03	141074	0,07	46620	0,02
- Actions étrangères	16929	0,01	94591	0,05	85496	0,04	88243	0,04
OPCVM	5525395	2,73	4627333	2,22	7173811	3,35	6984743	2,81
- SICAV	4999868	2,47	4041150	1,94	6205267	2,9	5918623	2,38
- Fonds communs de placement	5525395	2,73	4627333	2,22	7173811	3,35	6984743	2,81
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	4952974	2,44	6255561	3	7687705	3,59	6277169	2,52
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	38226189	18,86	45810656	21,99	40128386	18,74	40578279	16,32
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	74958	0,04	383611	0,18	547614	0,26	-668019	-0,27
FONDS EN BANQUE	1458969	0,72	1452071	0,7	709657	0,33	782557	0,31
ACTIF NET	202715132	100	208314757	100	214182278	100	248667939	100
ACTIF NET HORS OPCVM	197189737	97,27	203687424	97,78	207008467	96,65	241683196	97,19

**Obligations étrangères
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	3660278	61,5	4100124	67,31	3264675	77,26	2662848	79,11
VALEURS FRANCAISES	1513615	25,43	1605648	26,36	963182	22,8	485641	14,43
Obligations classiques	1496172	25,14	1590133	26,11	947681	22,43	470420	13,98
- Fonds d'état	824654	13,86	991224	16,27	549792	13,01	276208	8,21
- Secteur public ou s/public	483828	8,13	459970	7,55	363045	8,59	159555	4,74
- secteur privé	187690	3,15	138939	2,28	34844	0,82	34657	1,03
Autres obligations françaises	13354	0,22	12510	0,21	15501	0,37	15221	0,45
Actions françaises	4089	0,07	3005	0,05				
VALEURS ETRANGERES	2146663	36,07	2494476	40,95	2301493	54,47	2177207	64,68
Obligations étrangères	2086374	35,06	2458567	40,36	2270609	53,74	2151513	63,92
Actions étrangères	60289	1,01	35909	0,59	30884	0,73	25694	0,76
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	21622	0,36	24256	0,4	11350	0,27	10367	0,31
VALEURS FRANCAISES	9990	0,17	11967	0,2	17	0	7	0
Obligations libellées en francs	9990	0,17	11950	0,2				
Actions françaises			17	0	17	0	7	0
VALEURS ETRANGERES	11632	0,2	12289	0,2	11333	0,27	10360	0,31
Obligations libellées en devises	11632	0,2	12289	0,2	11333	0,27	10360	0,31
Actions étrangères								
OPCVM	156790	2,63	180090	2,96	109886	2,6	107542	3,2
SICAV	124319	2,09	160744	2,64	68104	1,61	92725	2,75
Fonds communs de placement	156790	2,63	180090	2,96	109886	2,6	107542	3,2
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	42446	0,71	49492	0,81	54510	1,29	43313	1,29
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	1336187	22,45	1126316	18,49	649849	15,38	319399	9,49
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	131685	2,21	93304	1,53	5895	0,14	-25468	-0,76
FONDS EN BANQUE	602611	10,13	517407	8,49	129208	3,06	247899	7,37
ACTIF NET	5951619	100	6090989	100	4225373	100	3365900	100
ACTIF NET HORS OPCVM	5794829	97,37	5910899	97,04	4115487	97,4	3258358	96,8

Obligations françaises et étrangères
(en milliers de francs)

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	33472958	68,47	44265064	62,67	47413739	60,97	47225727	63,78
VALEURS FRANCAISES	27947949	57,17	37951632	53,73	38914053	50,04	37963600	51,27
Obligations classiques	24453268	50,02	33912070	48,01	35722192	45,94	34650664	46,8
- Fonds d'état	10468967	21,41	14859487	21,04	15333715	19,72	13289274	17,95
- Secteur public ou s/public	10555866	21,59	15702129	22,23	16269972	20,92	15885113	21,45
- secteur privé	3428435	7,01	3350454	4,74	4118505	5,3	5476277	7,4
Autres obligations françaises	2809670	5,75	3354034	4,75	2955084	3,8	3125303	4,22
Actions françaises	685011	1,4	685528	0,97	236777	0,3	187633	0,25
VALEURS ETRANGERES	5525009	11,3	6313432	8,94	8499686	10,93	9262127	12,51
Obligations étrangères	5174324	10,58	5969080	8,45	8171057	10,51	8891510	12,01
Actions étrangères	350685	0,72	344352	0,49	328629	0,42	370617	0,5
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	311828	0,64	256817	0,36	131659	0,17	95492	0,13
VALEURS FRANCAISES	173606	0,36	75483	0,11	56724	0,07	63197	0,09
Obligations libellées en francs	155452	0,32	60272	0,09	56339	0,07	47295	0,06
Actions françaises	18154	0,04	15211	0,02	385	0	15902	0,02
VALEURS ETRANGERES	138222	0,28	181334	0,26	74935	0,1	32295	0,04
Obligations libellées en devises	120692	0,25	148721	0,21	8053	0,01	17919	0,02
Actions étrangères	17530	0,04	32613	0,05	66882	0,09	14376	0,02
OPCVM	1795662	3,67	1545228	2,19	2306345	2,97	1838139	2,48
SICAV	1628320	3,33	1375089	1,95	1809149	2,33	1348647	1,82
Fonds communs de placement	1795662	3,67	1545228	2,19	2306345	2,97	1838139	2,48
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	821347	1,68	1101912	1,56	1348787	1,73	1256494	1,7
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	11624711	23,78	22646805	32,06	25713304	33,07	23186409	31,31
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	264128	0,54	194244	0,27	-32605	-0,04	244038	0,33
FONDS EN BANQUE	596901	1,22	625832	0,89	882819	1,14	196497	0,27
ACTIF NET	48887535	100	70635902	100	77764048	100	74042796	100
ACTIF NET HORS OPCVM	47091873	96,33	69090674	97,81	75457703	97,03	72204657	97,52

**Actions françaises
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	114319901	87,01	111590153	88,68	114938660	89,21	108402511	89,95
VALEURS FRANCAISES	111277371	84,7	108519154	86,24	111352537	86,43	105610735	87,63
Obligations classiques	20222498	15,39	20099731	15,97	19667890	15,27	18776186	15,58
- Fonds d'état	12645691	9,63	12766873	10,15	12501970	9,7	11735311	9,74
- Secteur public ou s/public	6083634	4,63	5944181	4,72	5870672	4,56	5722555	4,75
- secteur privé	1493173	1,14	1388677	1,1	1295248	1,01	1318320	1,09
Autres obligations françaises	5759610	4,38	5564154	4,42	6123275	4,75	6109643	5,07
Actions françaises	85295263	64,92	82855269	65,84	85561372	66,41	80724906	66,98
VALEURS ETRANGERES	3042530	2,32	3070999	2,44	3586123	2,78	2791776	2,32
Obligations étrangères	184523	0,14	187174	0,15	146847	0,11	137093	0,11
Actions étrangères	2858007	2,18	2883825	2,29	3439276	2,67	2654683	2,2
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1124865	0,86	1144528	0,91	1310247	1,02	1174745	0,97
VALEURS FRANCAISES	1010742	0,77	945523	0,75	1165728	0,9	1085579	0,9
Obligations libellées en francs	153025	0,12	138819	0,11	159643	0,12	160908	0,13
Actions françaises	857717	0,65	806704	0,64	1006085	0,78	924671	0,77
VALEURS ETRANGERES	114123	0,09	199005	0,16	144519	0,11	89166	0,07
Obligations libellées en devises	56874	0,04	55301	0,04	50999	0,04	46620	0,04
Actions étrangères	57249	0,04	143704	0,11	93520	0,07	42546	0,04
OPCVM	4503955	3,43	3795689	3,02	4260705	3,31	4001331	3,32
SICAV	3938506	3	3205153	2,55	3552574	2,76	3350889	2,78
Fonds communs de placement	4503955	3,43	3795689	3,02	4260705	3,31	4001331	3,32
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	720416	0,55	814378	0,65	765926	0,59	641796	0,53
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	8666937	6,6	8257739	6,56	6532591	5,07	5078735	4,21
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	310554	0,24	-1982512	-1,58	442705	0,34	752633	0,62
FONDS EN BANQUE	1735247	1,32	2219044	1,76	585056	0,45	464342	0,39
ACTIF NET	131381875	100	125839019	100	128835890	100	120516093	100
ACTIF NET HORS OPCVM	126877920	96,57	122043330	96,98	124575185	96,69	116514762	96,68

**Actions étrangères
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	6756137	90,63	6376101	87,49	6141326	87,45	5926354	89,15
VALEURS FRANCAISES	1741201	23,36	1385021	19	1440709	20,52	1562153	23,5
Obligations classiques	754512	10,12	524256	7,19	538095	7,66	466837	7,02
- Fonds d'état	418895	5,62	237724	3,26	207463	2,95	181211	2,73
- Secteur public ou s/public	301983	4,05	256491	3,52	316440	4,51	273199	4,11
- secteur privé	33634	0,45	30041	0,41	14192	0,2	12427	0,19
Autres obligations françaises	62692	0,84	42148	0,58	46220	0,66	43343	0,65
Actions françaises	923997	12,4	818617	11,23	856394	12,19	1051973	15,83
VALEURS ETRANGERES	5014936	67,27	4991080	68,48	4700617	66,94	4364201	65,65
Obligations étrangères	548128	7,35	456492	6,26	418691	5,96	496763	7,47
Actions étrangères	4466808	59,92	4534588	62,22	4281926	60,97	3867438	58,18
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	26746	0,36	49075	0,67	164600	2,34	86819	1,31
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES	26746	0,36	49075	0,67	164600	2,34	86819	1,31
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères	26746	0,36	49075	0,67	164600	2,34	86819	1,31
OPCVM	307869	4,13	344227	4,72	348650	4,96	369152	5,55
SICAV	189132	2,54	213724	2,93	149985	2,14	165426	2,49
Fonds communs de placement	307869	4,13	344227	4,72	348650	4,96	369152	5,55
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	25273	0,34	19153	0,26	21477	0,31	3782	0,06
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	142931	1,92	87719	1,2	90809	1,29	95442	1,44
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	-8812	-0,12	14023	0,19	-2179	-0,03	6227	0,09
FONDS EN BANQUE	204323	2,74	397837	5,46	257912	3,67	159587	2,4
ACTIF NET	7454467	100	7288135	100	7022595	100	6647363	100
ACTIF NET HORS OPCVM	7146598	95,87	6943908	95,28	6673945	95,04	6278211	94,45

**Actions françaises et étrangères
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	27671795	85,16	26212014	85	26042503	86,28	24899635	86,68
VALEURS FRANCAISES	17249326	53,09	16463675	53,39	16603200	55	16305577	56,76
Obligations classiques	5291863	16,29	5181398	16,8	4909501	16,26	4949247	17,23
- Fonds d'état	2592167	7,98	2683311	8,7	2506818	8,3	2461094	8,57
- Secteur public ou s/public	2097136	6,45	1938043	6,28	1836164	6,08	1965082	6,84
- secteur privé	602560	1,85	560044	1,82	566519	1,88	523071	1,82
Autres obligations françaises	931209	2,87	689849	2,24	735922	2,44	739546	2,57
Actions françaises	11026254	33,93	10592428	34,35	10957777	36,3	10616784	36,96
VALEURS ETRANGERES	10422469	32,08	9748339	31,61	9439303	31,27	8594058	29,92
Obligations étrangères	346583	1,07	388322	1,26	330834	1,1	339311	1,18
Actions étrangères	10075886	31,01	9360017	30,35	9108469	30,18	8254747	28,74
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	501016	1,54	593659	1,93	459683	1,52	491278	1,71
VALEURS FRANCAISES	349527	1,08	351336	1,14	245783	0,81	280229	0,98
Obligations libellées en francs	12808	0,04	9732	0,03	3494	0,01	2708	0,01
Actions françaises	336719	1,04	341604	1,11	242289	0,8	277521	0,97
VALEURS ETRANGERES	151489	0,47	242323	0,79	213900	0,71	211049	0,73
Obligations libellées en devises	50	0	4432	0,01	49	0	562	0
Actions étrangères	151439	0,47	237891	0,77	213851	0,71	210487	0,73
OPCVM	1401353	4,31	1410004	4,57	1517086	5,03	1373112	4,78
SICAV	1079889	3,32	1114158	3,61	1221683	4,05	1133138	3,94
Fonds communs de placement	1401353	4,31	1410004	4,57	1517086	5,03	1373112	4,78
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	111692	0,34	118084	0,38	102415	0,34	108086	0,38
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	1905006	5,86	1674314	5,43	1400672	4,64	1568368	5,46
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	9052	0,03	62296	0,2	14244	0,05	57414	0,2
FONDS EN BANQUE	892818	2,75	767031	2,49	648517	2,15	228104	0,79
ACTIF NET	32492732	100	30837402	100	30185120	100	28725997	100
ACTIF NET HORS OPCVM	31091379	95,69	29427398	95,43	28668034	94,97	27352885	95,22

**Actions et obligations diversifiées françaises
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	6252121	74,04	6477084	76,18	4435480	80,92	4535582	83,43
VALEURS FRANCAISES	5393930	63,87	5561943	65,41	4163941	75,97	4243784	78,06
Obligations classiques	2564878	30,37	2609399	30,69	1653763	30,17	1738631	31,98
- Fonds d'état	1557803	18,45	1580639	18,59	706350	12,89	742002	13,65
- Secteur public ou s/public	715874	8,48	786524	9,25	798148	14,56	802876	14,77
- secteur privé	291201	3,45	242236	2,85	149265	2,72	193753	3,56
Autres obligations françaises	282610	3,35	371944	4,37	195258	3,56	212098	3,9
Actions françaises	2546442	30,15	2580600	30,35	2314920	42,23	2293055	42,18
VALEURS ETRANGERES	858191	10,16	915141	10,76	271539	4,95	291798	5,37
Obligations étrangères	9252	0,11	17539	0,21	11000	0,2	10530	0,19
Actions étrangères	848939	10,05	897602	10,56	260539	4,75	281268	5,17
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	33211	0,39	38423	0,45	115523	2,11	31892	0,59
VALEURS FRANCAISES	33211	0,39	38423	0,45	32454	0,59	31890	0,59
Obligations libellées en francs	1212	0,01	2413	0,03	2441	0,04	3040	0,06
Actions françaises	31999	0,38	36010	0,42	30013	0,55	28850	0,53
VALEURS ETRANGERES					83069	1,52	2	0
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères					83069	1,52	2	0
OPCVM	231527	2,74	229251	2,7	122857	2,24	165006	3,04
SICAV	146824	1,74	188593	2,22	101298	1,85	142592	2,62
Fonds communs de placement	231527	2,74	229251	2,7	122857	2,24	165006	3,04
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	87788	1,04	87633	1,03	67196	1,23	53886	0,99
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	1573507	18,63	1513246	17,8	618631	11,29	581341	10,69
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	147311	1,74	22848	0,27	23304	0,43	58348	1,07
FONDS EN BANQUE	119205	1,41	134365	1,58	98292	1,79	10287	0,19
ACTIF NET	8444670	100	8502850	100	5481283	100	5436342	100
ACTIF NET HORS OPCVM	8213143	97,26	8273599	97,3	5358426	97,76	5271336	96,96

**Actions et obligations diversifiées étrangères
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	277922	94,63	221328	72,79	815110	76,74	1010627	82,76
VALEURS FRANCAISES	77363	26,34	32550	10,7	255587	24,06	377372	30,9
Obligations classiques	77363	26,34	32550	10,7	26323	2,48	114481	9,37
- Fonds d'état	2939	1			5005	0,47	96736	7,92
- Secteur public ou s/public	42848	14,59	4852	1,6	3702	0,35	9806	0,8
- secteur privé	31576	10,75	27698	9,11	17616	1,66	7939	0,65
Autres obligations francaises					27974	2,63	31631	2,59
Actions françaises					201290	18,95	231260	18,94
VALEURS ETRANGERES	200559	68,29	188778	62,08	559523	52,68	633255	51,86
Obligations étrangères	103378	35,2	127615	41,97	187089	17,61	159388	13,05
Actions étrangères	97181	33,09	61163	20,11	372434	35,07	473867	38,8
VALEURS NON ADMISES A LA COTE			74668	24,56	112987	10,64	35677	2,92
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES			74668	24,56	112987	10,64	35677	2,92
Obligations libellées en devises					43128	4,06	35677	2,92
Actions étrangères			74668	24,56	69859	6,58		
OPCVM	1004	0,34	702	0,23	61811	5,82	95569	7,83
SICAV	1004	0,34	702	0,23	9814	0,92	41204	3,37
Fonds communs de placement	1004	0,34	702	0,23	61811	5,82	95569	7,83
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	3646	1,24	4838	1,59	8272	0,78	9233	0,76
TITRES DU MARCHE MONETAIRE					9554	0,9	34007	2,78
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	5479	1,87	-1077	-0,35	-2390	-0,23	12696	1,04
FONDS EN BANQUE	5628	1,92	3610	1,19	56780	5,35	23378	1,91
ACTIF NET	293679	100	304069	100	1062124	100	1221187	100
ACTIF NET HORS OPCVM	292675	99,66	303367	99,77	1000313	94,18	1125618	92,17

Diversifiées françaises et étrangères
(en milliers de francs)

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	46596827	78,43	47807575	79,54	49869123	81,03	46873057	80,66
VALEURS FRANCAISES	25739038	43,32	25789329	42,91	26532706	43,11	25900717	44,57
Obligations classiques	10683494	17,98	10227511	17,02	10366569	16,84	9937252	17,1
- Fonds d'état	5492966	9,25	5398012	8,98	4878721	7,93	4617607	7,95
- Secteur public ou s/public	4051845	6,82	3730699	6,21	3933190	6,39	3897612	6,71
- secteur privé	1138683	1,92	1098800	1,83	1554658	2,53	1422033	2,45
Autres obligations françaises	2548157	4,29	2602115	4,33	1941416	3,15	2171332	3,74
Actions françaises	12507387	21,05	12959703	21,56	14224721	23,11	13792133	23,73
VALEURS ETRANGERES	20857789	35,11	22018246	36,63	23336417	37,92	20972340	36,09
Obligations étrangères	3671511	6,18	3941074	6,56	4786874	7,78	3812112	6,56
Actions étrangères	17186278	28,93	18077172	30,08	18549543	30,14	17160228	29,53
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	636021	1,07	1407525	2,34	481509	0,78	632721	1,09
VALEURS FRANCAISES	304179	0,51	307105	0,51	280279	0,46	202087	0,35
Obligations libellées en francs	143776	0,24	56529	0,09	70413	0,11	55085	0,09
Actions françaises	160403	0,27	250576	0,42	209866	0,34	147002	0,25
VALEURS ETRANGERES	331842	0,56	1100420	1,83	201230	0,33	430634	0,74
Obligations libellées en devises			24482	0,04	39876	0,06	22089	0,04
Actions étrangères	331842	0,56	1075938	1,79	161354	0,26	408545	0,7
OPCVM	2819877	4,75	2652644	4,41	2967908	4,82	2501845	4,31
SICAV	2291942	3,86	2153920	3,58	2491683	4,05	1966922	3,38
Fonds communs de placement	2819877	4,75	2652644	4,41	2967908	4,82	2501845	4,31
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	313619	0,53	375816	0,63	435351	0,71	431167	0,74
TITRES DU MARCHÉ MONÉTAIRE	7599515	12,79	6289692	10,46	6771526	11	6555452	11,28
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	95184	0,16	264566	0,44	604207	0,98	276422	0,48
FONDS EN BANQUE	1353838	2,28	1305821	2,17	416330	0,68	842216	1,45
ACTIF NET	59414881	100	60103639	100	61545954	100	58112880	100
ACTIF NET HORS OPCVM	56595004	95,25	57450995	95,59	58578046	95,18	55611035	95,69

Loi MONORY ou CEA
(en milliers de francs)

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	101825036	87,41	99358365	89,29	90330828	89,67	83312200	90,04
VALEURS FRANCAISES	99495910	85,41	97091246	87,25	87778734	87,13	81482216	88,07
Obligations classiques	18060798	15,5	18021531	16,2	14994085	14,88	14263028	15,42
- Fonds d'état	11646290	10	11728729	10,54	10178416	10,1	9453193	10,22
- Secteur public ou s/public	5190944	4,46	5172147	4,65	3822984	3,79	3760782	4,06
- secteur privé	1223564	1,05	1120655	1,01	992685	0,99	1049053	1,13
Autres obligations françaises	4794141	4,12	4622027	4,15	4714633	4,68	4782393	5,17
Actions françaises	76640971	65,79	74447688	66,9	68070016	67,57	62436795	67,48
VALEURS ETRANGERES	2329126	2	2267119	2,04	2552094	2,53	1829984	1,98
Obligations étrangères	167041	0,14	167962	0,15	127107	0,13	116290	0,13
Actions étrangères	2162085	1,86	2099157	1,89	2424987	2,41	1713694	1,85
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	862827	0,74	956860	0,86	1036758	1,03	1013979	1,1
VALEURS FRANCAISES	772313	0,66	868962	0,78	906998	0,9	924813	1
Obligations libellées en francs	153025	0,13	138819	0,12	159643	0,16	160908	0,17
Actions françaises	619288	0,53	730143	0,66	747355	0,74	763905	0,83
VALEURS ETRANGERES	90514	0,08	87898	0,08	129760	0,13	89166	0,1
Obligations libellées en devises	52344	0,04	55301	0,05	50999	0,05	46620	0,05
Actions étrangères	38170	0,03	32597	0,03	78761	0,08	42546	0,05
OPCVM	3889439	3,34	3026205	2,72	3071818	3,05	2769010	2,99
SICAV	3414159	2,93	2544286	2,29	2520391	2,5	2268621	2,45
Fonds communs de placement	3889439	3,34	3026205	2,72	3071818	3,05	2769010	2,99
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	651679	0,56	745149	0,67	563537	0,56	464601	0,5
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	7510993	6,45	7134932	6,41	4960258	4,92	3773325	4,08
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	477840	0,41	-1991911	-1,79	296747	0,29	889296	0,96
FONDS EN BANQUE	1272101	1,09	2045685	1,84	480063	0,48	302529	0,33
ACTIF NET	116489915	100	111275285	100	100740009	100	92524940	100
ACTIF NET HORS OPCVM	112600476	96,66	108249080	97,28	97668191	96,95	89755930	97,01

Plans d'épargne retraite (PER)
(en milliers de francs)

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	59811522	80,41	58621768	81,16	29382648	75,84	24096648	77,42
VALEURS FRANCAISES	58059904	78,05	56704285	78,51	28072241	72,46	23058242	74,09
Obligations classiques	15807273	21,25	15778453	21,85	10167071	26,24	7898915	25,38
- Fonds d'état	8172518	10,99	8479795	11,74	5430577	14,02	4071378	13,08
- Secteur public ou s/public	5687593	7,65	5709654	7,91	3623261	9,35	3012354	9,68
- secteur privé	1947162	2,62	1589004	2,2	1113233	2,87	815183	2,62
Autres obligations françaises	2725144	3,66	2739116	3,79	1648057	4,25	1731866	5,56
Actions françaises	39527487	53,14	38186716	52,87	16257113	41,96	13427461	43,14
VALEURS ETRANGERES	1751618	2,35	1917483	2,65	1310407	3,38	1038406	3,34
Obligations étrangères	298874	0,4	288185	0,4	361325	0,93	154362	0,5
Actions étrangères	1452744	1,95	1629298	2,26	949082	2,45	884044	2,84
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	647622	0,87	576790	0,8	701385	1,81	569910	1,83
VALEURS FRANCAISES	611318	0,82	565905	0,78	612736	1,58	541836	1,74
Obligations libellées en francs	70709	0,1	60995	0,08	55931	0,14	55931	0,18
Actions françaises	540609	0,73	504910	0,7	556805	1,44	485905	1,56
VALEURS ETRANGERES	36304	0,05	10885	0,02	88649	0,23	28074	0,09
Obligations libellées en devises	4530	0,01						
Actions étrangères	31774	0,04	10885	0,02	88649	0,23	28074	0,09
OPCVM	2624807	3,53	2495363	3,45	1281586	3,31	820025	2,63
SICAV	2312509	3,11	2153948	2,98	1000810	2,58	681491	2,19
Fonds communs de placement	2624807	3,53	2495363	3,45	1281586	3,31	820025	2,63
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	730346	0,98	842736	1,17	580832	1,5	242846	0,78
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	9937374	13,36	10206296	14,13	6324928	16,33	4200785	13,5
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	378665	0,51	-2392911	-3,31	371465	0,96	492837	1,58
FONDS EN BANQUE	254820	0,34	1875442	2,6	99167	0,26	699826	2,25
ACTIF NET	74385156	100	72225484	100	38742011	100	31122877	100
ACTIF NET HORS OPCVM	71760349	96,47	69730121	96,55	37460425	96,69	30302852	97,37

**Etablissements de crédit
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	645592969	45,08	645416337	43,79	656678706	42,4	669919775	43,17
VALEURS FRANCAISES	605066473	42,25	604047498	40,99	611173163	39,47	625167753	40,28
Obligations classiques	474711141	33,15	485255724	32,93	495269881	31,98	513688899	33,1
- Fonds d'état	131304187	9,17	129954167	8,82	151120766	9,76	163951184	10,56
- Secteur public ou s/public	226582909	15,82	233003989	15,81	230303489	14,87	240240740	15,48
- secteur privé	116824045	8,16	122297568	8,3	113845626	7,35	109496975	7,06
Autres obligations françaises	31633054	2,21	22651449	1,54	16137893	1,04	17305775	1,12
Actions françaises	98722278	6,89	96140325	6,52	99765389	6,44	94173079	6,07
VALEURS ETRANGERES	40526496	2,83	41368839	2,81	45505543	2,94	44752022	2,88
Obligations étrangères	10672978	0,75	11714354	0,79	16282856	1,05	17321165	1,12
Actions étrangères	29853518	2,08	29654485	2,01	29222687	1,89	27430857	1,77
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	4300890	0,3	5816161	0,39	7390435	0,48	6004658	0,39
VALEURS FRANCAISES	3401299	0,24	3928368	0,27	5862085	0,38	5285958	0,34
Obligations libellées en francs	2434095	0,17	3017946	0,2	4938724	0,32	4518139	0,29
Actions françaises	967204	0,07	910422	0,06	923361	0,06	767819	0,05
VALEURS ETRANGERES	899591	0,06	1887793	0,13	1528350	0,1	718700	0,05
Obligations libellées en devises	317196	0,02	213093	0,01	795020	0,05	237860	0,02
Actions étrangères	582395	0,04	1674700	0,11	733330	0,05	480840	0,03
OPCVM	23832717	1,66	23556820	1,6	23517641	1,52	22975989	1,48
SICAV	20761636	1,45	20313242	1,38	18615692	1,2	18573669	1,2
Fonds communs de placement	23832717	1,66	23556820	1,6	23517641	1,52	22975989	1,48
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	14085347	0,98	15745107	1,07	18559676	1,2	16393773	1,06
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	646026005	45,11	686512166	46,58	735053798	47,47	745145173	48,01
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	56167304	3,92	50354061	3,42	80042824	5,17	70480629	4,54
FONDS EN BANQUE	42034279	2,94	46337328	3,14	27372794	1,77	20988856	1,35
ACTIF NET	1432039511	100	1473737980	100	1548615874	100	1551908853	100
ACTIF NET HORS OPCVM	1408206794	98,34	1450181160	98,4	1525098233	98,48	1528932864	98,52

**Maisons de titres
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	10052733	52,96	10139053	55,03	9967138	51,93	10388278	52,18
VALEURS FRANCAISES	9307167	49,04	9150913	49,67	8902249	46,38	9219913	46,31
Obligations classiques	8714377	45,91	8551594	46,42	8271545	43,09	8503169	42,71
- Fonds d'état	3653196	19,25	2383268	12,94	2722983	14,19	2718927	13,66
- Secteur public ou s/public	1872305	9,86	2814452	15,28	1831341	9,54	1882680	9,46
- secteur privé	3188876	16,8	3353874	18,2	3717221	19,37	3901562	19,6
Autres obligations francaises	182200	0,96	230712	1,25	150487	0,78	310939	1,56
Actions françaises	410590	2,16	368607	2	480217	2,5	405805	2,04
VALEURS ETRANGERES	745566	3,93	988140	5,36	1064889	5,55	1168365	5,87
Obligations étrangères	334294	1,76	536629	2,91	578885	3,02	704449	3,54
Actions étrangères	411272	2,17	451511	2,45	486004	2,53	463916	2,33
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	2371	0,01	26978	0,15	28599	0,15	77409	0,39
VALEURS FRANCAISES	470	0	6425	0,03	6527	0,03	76748	0,39
Obligations libellées en francs			1775	0,01	1775	0,01	1775	0,01
Actions françaises	470	0	4650	0,03	4752	0,02	74973	0,38
VALEURS ETRANGERES	1901	0,01	20553	0,11	22072	0,11	661	0
Obligations libellées en devises			19143	0,1	19034	0,1		
Actions étrangères	1901	0,01	1410	0,01	3038	0,02	661	0
OPCVM	698927	3,68	609154	3,31	694913	3,62	782523	3,93
SICAV	642430	3,38	562926	3,06	648703	3,38	708981	3,56
Fonds communs de placement	698927	3,68	609154	3,31	694913	3,62	782523	3,93
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	233309	1,23	253850	1,38	274085	1,43	310870	1,56
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	7549668	39,78	6798933	36,9	7932405	41,33	7995326	40,16
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	345719	1,82	429640	2,33	143380	0,75	265539	1,33
FONDS EN BANQUE	97424	0,51	166583	0,9	153272	0,8	88342	0,44
ACTIF NET	18980151	100	18424191	100	19193792	100	19908287	100
ACTIF NET HORS OPCVM	18281224	96,32	17815037	96,69	18498879	96,38	19125764	96,07

Sociétés de Bourse
(en milliers de francs)

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	5661179	34,89	5655712	40,3	5052571	38,33	5196553	39,16
VALEURS FRANCAISES	5162957	31,82	5200099	37,06	4578441	34,73	4793648	36,13
Obligations classiques	4578679	28,22	4524741	32,24	3916214	29,71	4150751	31,28
- Fonds d'état	879421	5,42	1012714	7,22	1300113	9,86	1193230	8,99
- Secteur public ou s/public	1963163	12,1	1577162	11,24	1316387	9,99	1265456	9,54
- secteur privé	1736095	10,7	1934865	13,79	1299714	9,86	1692065	12,75
Autres obligations françaises	219534	1,35	335679	2,39	283685	2,15	266153	2,01
Actions françaises	364744	2,25	339679	2,42	378542	2,87	376744	2,84
VALEURS ETRANGERES	498222	3,07	455613	3,25	474130	3,6	402905	3,04
Obligations étrangères	62602	0,39	51222	0,37	71061	0,54	65266	0,49
Actions étrangères	435620	2,68	404391	2,88	403069	3,06	337639	2,54
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	30243	0,19			210	0	73271	0,55
VALEURS FRANCAISES	30243	0,19			210	0	37594	0,28
Obligations libellées en francs	30243	0,19					37594	0,28
Actions françaises					210	0		
VALEURS ETRANGERES							35677	0,27
Obligations libellées en devises							35677	0,27
Actions étrangères								
OPCVM	617856	3,81	445520	3,17	423986	3,22	354178	2,67
SICAV	538699	3,32	342664	2,44	332534	2,52	284501	2,14
Fonds communs de placement	617856	3,81	445520	3,17	423986	3,22	354178	2,67
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	45414	0,28	62899	0,45	124060	0,94	136699	1,03
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	9278800	57,18	7014518	49,98	6732981	51,08	6704937	50,53
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	426043	2,63	758440	5,4	647107	4,91	737673	5,56
FONDS EN BANQUE	168076	1,04	96251	0,69	200258	1,52	65930	0,5
ACTIF NET	16227611	100	14033340	100	13181173	100	13269241	100
ACTIF NET HORS OPCVM	15609755	96,19	13587820	96,83	12757187	96,78	12915063	97,33

**Compagnies d'assurances
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	46000484	76,75	46632826	74,11	48004370	73,84	48800665	76,13
VALEURS FRANCAISES	35920942	59,93	35956875	57,14	36286198	55,81	38483482	60,04
Obligations classiques	19245316	32,11	19239065	30,58	19448426	29,92	21831223	34,06
- Fonds d'état	10918603	18,22	10713527	17,03	10404858	16	11334462	17,68
- Secteur public ou s/public	6379878	10,64	6687417	10,63	6739983	10,37	8427624	13,15
- secteur privé	1946835	3,25	1838121	2,92	2303585	3,54	2069137	3,23
Autres obligations francaises	2313455	3,86	2289441	3,64	2458633	3,78	2307980	3,6
Actions françaises	14362171	23,96	14428369	22,93	14379139	22,12	14344279	22,38
VALEURS ETRANGERES	10079542	16,82	10675951	16,97	11718172	18,02	10317183	16,1
Obligations étrangères	4379116	7,31	4812003	7,65	5237403	8,06	5271798	8,22
Actions étrangères	5700426	9,51	5863948	9,32	6480769	9,97	5045385	7,87
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	582968	0,97	746233	1,19	1420887	2,19	992036	1,55
VALEURS FRANCAISES	565529	0,94	638927	1,02	1211061	1,86	622518	0,97
Obligations libellées en francs	84695	0,14	56130	0,09	648019	1	57798	0,09
Actions françaises	480834	0,8	582797	0,93	563042	0,87	564720	0,88
VALEURS ETRANGERES	17439	0,03	107306	0,17	209826	0,32	369518	0,58
Obligations libellées en devises			74936	0,12			1	0
Actions étrangères	17439	0,03	32370	0,05	209826	0,32	369517	0,58
OPCVM	1943512	3,24	1638004	2,6	2115599	3,25	2077165	3,24
SICAV	1595438	2,66	1405439	2,23	1863147	2,87	1654209	2,58
Fonds communs de placement	1943512	3,24	1638004	2,6	2115599	3,25	2077165	3,24
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	411461	0,69	472384	0,75	542772	0,83	764347	1,19
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	9827728	16,4	12213941	19,41	11870056	18,26	9537037	14,88
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	546827	0,91	533833	0,85	-2682	0	1459876	2,28
FONDS EN BANQUE	622005	1,04	686657	1,09	1061123	1,63	468239	0,73
ACTIF NET	59934985	100	62923878	100	65012125	100	64099365	100
ACTIF NET HORS OPCVM	57991473	96,76	61285874	97,4	62896526	96,75	62022200	96,76

Institutions financières spécialisées
(en milliers de francs)

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	2405513	26,41	2418364	28,57	2786455	30,53	2680377	30,92
VALEURS FRANCAISES	2276600	25	2199920	25,99	2600356	28,49	2535772	29,25
Obligations classiques	1801073	19,78	1736900	20,52	2126015	23,29	2152322	24,83
- Fonds d'état	213952	2,35	66628	0,79	62540	0,69	81196	0,94
- Secteur public ou s/public	937372	10,29	1207460	14,26	1577845	17,29	1669392	19,26
- secteur privé	649749	7,13	462812	5,47	485630	5,32	401734	4,63
Autres obligations françaises	12867	0,14	9264	0,11	14759	0,16	9885	0,11
Actions françaises	462660	5,08	453756	5,36	459582	5,04	373565	4,31
VALEURS ETRANGERES	128913	1,42	218444	2,58	186099	2,04	144605	1,67
Obligations étrangères	17282	0,19	74036	0,87	59079	0,65	12968	0,15
Actions étrangères	111631	1,23	144408	1,71	127020	1,39	131637	1,52
VALEURS NON ADMISES A LA COTE								
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES								
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères								
OPCVM	184332	2,02	115951	1,37	133709	1,46	96857	1,12
SICAV	82685	0,91	69039	0,82	84966	0,93	55795	0,64
Fonds communs de placement	184332	2,02	115951	1,37	133709	1,46	96857	1,12
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	34769	0,38	35166	0,42	51411	0,56	47790	0,55
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	6471704	71,06	5895975	69,64	6149686	67,38	5866048	67,67
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	-6687	-0,07	-313	0	-12638	-0,14	-20726	-0,24
FONDS EN BANQUE	17787	0,2	792	0,01	18888	0,21	-2191	-0,03
ACTIF NET	9107418	100	8465935	100	9127511	100	8668155	100
ACTIF NET HORS OPCVM	8923086	97,98	8349984	98,63	8993802	98,54	8571298	98,88

**Autres organismes de gestion
(en milliers de francs)**

	1er trim. 1991	%	2e trim. 1991	%	3e trim. 1991	%	4e trim. 1991	%
VALEURS ADMISES A LA COTE	759396	23,31	850547	26,52	1005521	27,17	1452975	41,1
VALEURS FRANCAISES	708688	21,75	777837	24,25	808257	21,84	1126980	31,88
Obligations classiques	655483	20,12	725713	22,63	791018	21,37	1115490	31,55
- Fonds d'état	485184	14,89	532835	16,61	371577	10,04	779766	22,06
- Secteur public ou s/public	160720	4,93	183276	5,71	218781	5,91	270812	7,66
- secteur privé	9579	0,29	9602	0,3	200660	5,42	64912	1,84
Autres obligations françaises	36018	1,11	34688	1,08	2375	0,06	246	0,01
Actions françaises	17187	0,53	17436	0,54	14864	0,4	11244	0,32
VALEURS ETRANGERES	50708	1,56	72710	2,27	197264	5,33	325995	9,22
Obligations étrangères					72195	1,95	231876	6,56
Actions étrangères	50708	1,56	72710	2,27	125069	3,38	94119	2,66
VALEURS NON ADMISES A LA COTE								
VALEURS FRANCAISES								
Obligations libellées en francs								
Actions françaises								
VALEURS ETRANGERES								
Obligations libellées en devises								
Actions étrangères								
OPCVM	127263	3,91	130245	4,06	109181	2,95	88673	2,51
SICAV	123778	3,8	130245	4,06	109181	2,95	88673	2,51
Fonds communs de placement	127263	3,91	130245	4,06	109181	2,95	88673	2,51
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	20629	0,63	20641	0,64	35664	0,96	59684	1,69
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	2219445	68,12	2133821	66,53	2332715	63,02	1927256	54,52
DEBITEURS-CREDITEURS DIVERS	-20236	-0,62	-8917	-0,28	-20758	-0,56	-6057	-0,17
FONDS EN BANQUE	151567	4,65	81186	2,53	239057	6,46	12651	0,36
ACTIF NET	3258064	100	3207523	100	3701380	100	3535182	100
ACTIF NET HORS OPCVM	3130801	96,09	3077278	95,94	3592199	97,05	3446509	97,49

ANNEXE XIII

**Les Fonds communs de placement
à vocation générale**

I. Répartition au 31 décembre 1991
des sociétés de gestion

	SOCIETES de gestion
Etablissement de crédit	207
Maison de titres	49
Société de bourse	56
Compagnie d'assurances	18
Institution financière spécialisée	3
Divers	36
Total	369

II. Nombre de fonds communs à vocation générale
en activité au 31 décembre 1991

Fonds communs gérés par :

Etablissements de crédit	2488
Maisons de titres	447
Sociétés de Bourse	420
Compagnies d'assurances	148
Institutions financières spécialisées	9
Autres organismes de gestion	54
Total	3566

III. *Évolution des souscriptions et des rachats*
au 31 décembre 1991

(En millions de francs)

	SOUSCRIPTIONS BRUTES			RACHATS			SOUSCRIPTIONS NETTES		
	TOTAL	DONT (*)		TOTAL	DONT (*)		TOTAL	DONT (*)	
		A	B		A	B		A	B
1986	293350	4036	122395	223724	924	111867	69626	3112	10528
1987	356679	3987	201934	333730	2235	193114	22949	1752	8820
1988	611466	2292	288100	529619	2658	267426	81847	-366	20674
1989	623890	3144	288207	528809	2035	258897	95081	1109	29310
1990	673710	1125	399722	537669	1436	334301	136041	-311	65421
1991	758639	823	548530	715996	1893	504211	42643	-1070	44319
1er semestre	327677	329	233065	281133	557	206113	46544	-228	26952
2ème semestre	430962	494	315466	434862	1336	298098	-3900	-842	17368

(*) A = Fonds ouvrant droit aux avantages de la loi Monory ou du C.E.A.
B = Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée

IV. *Évolution des actifs nets*

(En millions de francs)

	ACTIF GLOBAL		
	TOTAL	DONT (*)	
		A	B
31 décembre 86	274119	8120	73462
30 juin 87	297063	10410	76230
31 décembre 87	269829	7367	78799
30 juin 88	316608	8358	80411
31 décembre 88	357655	9652	108739
30 juin 89	397455	10839	116336
31 décembre 89	441594	10518	132708
30 juin 90	479106	7440	157982
31 décembre 90	495769	5229	194354
30 juin 91	556811	4810	224620
31 décembre 91	563704	3605	258619

(*) A = Fonds ouvrant droit aux avantages de la loi Monory ou du C.E.A.
B = Fonds spécialisés en obligations à échéance rapprochée

V. Encours des fonds communs de placement
au 31 décembre 1991

TABLEAU : 1	
Ensemble des fonds communs à vocation générale	
Nombre de fonds : 3566	(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	283.244.513
VALEURS FRANCAISES	243.977.930
Obligations classiques	205.195.114
.Fonds d'Etat	82.107.567
.Secteur public ou s/public	79.340.521
.Secteur privé	43.747.026
Autres obligations francaises	12.031.464
Actions francaises	26.751.352
VALEURS ETRANGERES	39.266.583
Obligations étrangères	9.277.830
Actions étrangères	29.988.753
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1.312.360
VALEURS FRANCAISES	731.095
Obligations libellées en francs	491.395
Actions francaises	239.700
VALEURS ETRANGERES	581.265
Obligations libellées en devises	70.896
Actions étrangères	510.369
O.P.C.V.M.	36.065.981
S.I.C.A.V.	23.145.536
F.C.P.	12.920.445
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	6.052.817
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	220.544.242
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	6.172.655
FONDS EN BANQUE	10.311.829
ACTIF NET	563.704.397
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	556.810.997
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	495.769.192
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	527.638.416
Souscriptions du semestre	430.962.253
Rachats du semestre	434.862.484
Nombre total de parts	1.025.374.982
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	758.638.913
- Total rachats	715.995.578
- Total souscriptions nettes	42.643.335

TABLEAU : 2

COURT TERME	
Nombre de fonds : 887	(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	80.334.959
VALEURS FRANCAISES	79.041.422
Obligations classiques	75.605.285
.Fonds d'Etat	22.121.002
.Secteur public ou s/public	28.461.667
.Secteur privé	25.022.616
Autres obligations francaises	3.322.764
Actions francaises	113.373
VALEURS ETRANGERES	1.293.537
Obligations étrangères	940.318
Actions étrangères	353.219
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	465.926
VALEURS FRANCAISES	165.736
Obligations libellées en francs	165.736
Actions francaises	
VALEURS ETRANGERES	300.190
Obligations libellées en devises	2.788
Actions étrangères	297.402
O.P.C.V.M.	14.753.656
S.I.C.A.V.	7.407.417
F.C.P.	7.346.239
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	1.514.135
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	150.696.799
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	3.974.973
FONDS EN BANQUE	6.878.730
ACTIF NET	258.619.178
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	224.620.106
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	194.354.200
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	243.865.522
Souscriptions du semestre	315.465.556
Rachats du semestre	298.098.364
Nombre total de parts	609.729.040
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	548.530.267
- Total rachats	504.211.336
- Total souscriptions nettes	44.318.931

TABLEAU : 2 bis

Dont monétaires Article 13-1

Nombre de fonds : 85	(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	15.388.650
VALEURS FRANCAISES	15.238.861
Obligations classiques	15.223.846
.Fonds d'Etat	1.711.050
.Secteur public ou s/public	5.174.473
.Secteur privé	8.338.323
Autres obligations francaises	15.015
Actions francaises	
VALEURS ETRANGERES	149.789
Obligations étrangères	149.789
Actions étrangères	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	14.140
VALEURS FRANCAISES	14.140
Obligations libellées en francs	14.140
Actions francaises	
VALEURS ETRANGERES	
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	
O.P.C.V.M.	1.214.984
S.I.C.A.V.	695.510
F.C.P.	519.474
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	250.466
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	35.733.198
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	1.936.510
FONDS EN BANQUE	1.634.681
ACTIF NET	56.172.629
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	54.957.645
Souscriptions du semestre	57.728.859
Rachats du semestre	48.904.668
Nombre total de parts	63.459.654
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	57.728.859
- Total rachats	48.904.668
- Total souscriptions nettes	8.824.191

TABLEAU : 3

MONORY - CEA	
Nombre de fonds : 56	(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	3.234.344
VALEURS FRANCAISES	3.167.828
Obligations classiques	108.939
.Fonds d'Etat	45.513
.Secteur public ou s/public	41.508
.Secteur privé	21.918
Autres obligations francaises	58.600
Actions francaises	3.000.289
VALEURS ETRANGERES	66.516
Obligations étrangères	4.887
Actions étrangères	61.629
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	57.497
VALEURS FRANCAISES	56.061
Obligations libellées en francs	6.000
Actions francaises	50.061
VALEURS ETRANGERES	1.436
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	1.436
O.P.C.V.M.	157.300
S.I.C.A.V.	113.338
F.C.P.	43.962
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	3.488
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	93.163
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	7.192
FONDS EN BANQUE	52.063
ACTIF NET	3.605.047
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	4.810.052
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	5.228.720
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	3.447.747
Souscriptions du semestre	493.626
Rachats du semestre	1.336.151
Nombre total de parts	11.907.167
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	822.637
- Total rachats	1.893.030
- Total souscriptions nettes	-1.070.393

TABLEAU : 4

Etablissements de crédit

Nombre de fonds : 2487

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	220.434.396
VALEURS FRANCAISES	189.267.124
Obligations classiques	162.335.645
. Fonds d'Etat	64.030.533
. Secteur public ou s/public	62.821.237
. Secteur privé	35.483.875
Autres obligations francaises	9.978.918
Actions francaises	16.952.561
VALEURS ETRANGERES	31.167.272
Obligations étrangères	7.435.002
Actions étrangères	23.732.270
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	1.086.133
VALEURS FRANCAISES	591.870
Obligations libellées en francs	418.552
Actions francaises	173.318
VALEURS ETRANGERES	494.263
Obligations libellées en devises	65.918
Actions étrangères	428.345
O.P.C.V.M.	26.013.114
S.I.C.A.V.	16.963.585
F.C.P.	9.049.529
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	4.872.874
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	180.952.375
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	4.827.043
FONDS EN BANQUE	9.356.129
ACTIF NET	447.542.064
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	437.926.370
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	384.222.656
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	421.528.950
Souscriptions du semestre	354.223.867
Rachats du semestre	358.026.836
Nombre total de parts	778.480.505
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	621.473.876
- Total rachats	586.388.673
- Total souscriptions nettes	35.085.203

TABLEAU : 5

Maisons de titres	
Nombre de fonds : 448	(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	27.645.114
VALEURS FRANCAISES	23.872.497
Obligations classiques	20.207.573
.Fonds d'Etat	8.239.623
.Secteur public ou s/public	7.752.341
.Secteur privé	4.215.609
Autres obligations francaises	833.084
Actions francaises	2.831.840
VALEURS ETRANGERES	3.772.617
Obligations étrangères	1.334.475
Actions étrangères	2.438.142
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	161.099
VALEURS FRANCAISES	86.761
Obligations libellées en francs	52.668
Actions francaises	34.093
VALEURS ETRANGERES	74.338
Obligations libellées en devises	2.398
Actions étrangères	71.940
O.P.C.V.M.	5.290.505
S.I.C.A.V.	2.804.213
F.C.P.	2.486.292
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	624.668
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	18.447.034
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	860.703
FONDS EN BANQUE	489.532
ACTIF NET	53.518.655
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	51.841.367
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	57.405.264
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	48.228.150
Souscriptions du semestre	39.870.155
Rachats du semestre	39.305.078
Nombre total de parts	107.778.443
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	65.851.251
- Total rachats	61.217.347
- Total souscriptions nettes	4.633.904

TABLEAU : 6

Sociétés de Bourse

Nombre de fonds : 420

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	16.298.310
VALEURS FRANCAISES	13.566.387
Obligations classiques	7.907.611
.Fonds d'Etat	3.260.271
.Secteur public ou s/public	3.481.772
.Secteur privé	1.165.568
Autres obligations francaises	1.009.496
Actions francaises	4.649.280
VALEURS ETRANGERES	2.731.923
Obligations étrangères	141.993
Actions étrangères	2.589.930
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	29.044
VALEURS FRANCAISES	20.605
Obligations libellées en francs	15.211
Actions francaises	5.394
VALEURS ETRANGERES	8.439
Obligations libellées en devises	2.580
Actions étrangères	5.859
O.P.C.V.M.	3.252.825
S.I.C.A.V.	2.235.939
F.C.P.	1.016.886
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	200.935
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	9.242.650
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	57.512
FONDS EN BANQUE	359.365
ACTIF NET	29.440.641
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	38.018.183
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	35.071.551
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	26.187.816
Souscriptions du semestre	11.150.353
Rachats du semestre	12.680.147
Nombre total de parts	89.066.503
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	24.071.357
- Total rachats	24.889.519
- Total souscriptions nettes	-818.162

TABLEAU : 7

Compagnies d'assurances	
Nombre de fonds : 148	(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	13.726.710
VALEURS FRANCAISES	12.523.787
Obligations classiques	10.370.010
.Fonds d'Etat	4.942.381
.Secteur public ou s/public	3.279.996
.Secteur privé	2.147.633
Autres obligations francaises	135.093
Actions francaises	2.018.684
VALEURS ETRANGERES	1.202.923
Obligations étrangères	159.033
Actions étrangères	1.043.890
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	31.120
VALEURS FRANCAISES	26.895
Obligations libellées en francs	
Actions francaises	26.895
VALEURS ETRANGERES	4.225
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	4.225
O.P.C.V.M.	1.044.525
S.I.C.A.V.	729.337
F.C.P.	315.188
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	298.129
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	4.580.432
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	162.764
FONDS EN BANQUE	84.862
ACTIF NET	19.928.542
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	18.002.426
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	13.897.414
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	18.884.017
Souscriptions du semestre	17.701.017
Rachats du semestre	17.215.074
Nombre total de parts	23.918.397
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	32.991.415
- Total rachats	30.628.371
- Total souscriptions nettes	2.363.044

TABLEAU : 8

Institutions financières spécialisées

Nombre de fonds : 9

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	1.425.486
VALEURS FRANCAISES	1.425.486
Obligations classiques	1.391.429
.Fonds d'Etat	795.827
.Secteur public ou s/public	575.376
.Secteur privé	20.226
Autres obligations francaises	3.275
Actions francaises	30.782
VALEURS ETRANGERES	
Obligations étrangères	
Actions étrangères	
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	
VALEURS FRANCAISES	
Obligations libellées en francs	
Actions francaises	
VALEURS ETRANGERES	
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	
O.P.C.V.M.	151.379
S.I.C.A.V.	151.379
F.C.P.	
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	2.989
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	1.746.045
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	187
FONDS EN BANQUE	-14.429
ACTIF NET	3.311.657
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	2.564.582
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	1.373.356
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	3.160.278
Souscriptions du semestre	1.749.152
Rachats du semestre	1.125.092
Nombre total de parts	1.138.860
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	2.003.443
- Total rachats	1.346.631
- Total souscriptions nettes	656.812

TABLEAU : 9

Autres organismes de gestion
Nombre de fonds : 54

(en kF)

VALEURS ADMISES A LA COTE	3.714.497
VALEURS FRANCAISES	3.322.649
Obligations classiques	2.982.846
.Fonds d'Etat	838.932
.Secteur public ou s/public	1.429.799
.Secteur privé	714.115
Autres obligations francaises	71.598
Actions francaises	268.205
VALEURS ETRANGERES	391.848
Obligations étrangères	207.327
Actions étrangères	184.521
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	4.964
VALEURS FRANCAISES	4.964
Obligations libellées en francs	4.964
Actions francaises	
VALEURS ETRANGERES	
Obligations libellées en devises	
Actions étrangères	
O.P.C.V.M.	313.633
S.I.C.A.V.	261.083
F.C.P.	52.550
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	53.222
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	5.575.706
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	264.446
FONDS EN BANQUE	36.370
ACTIF NET	9.962.838
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	8.422.619
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	3.798.951
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	9.649.205
Souscriptions du semestre	6.267.709
Rachats du semestre	5.367.413
Nombre total de parts	24.992.274
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	12.247.571
- Total rachats	10.048.834
- Total souscriptions nettes	2.198.737

ANNEXE XIV

**Les Fonds communs de placement
à risques**

*I. Nombre de fonds communs de placement à risques en activité
au 31 décembre 1991*

Fonds à risques gérés par :		
Etablissements de crédit		86
Maisons de titres		24
Sociétés de Bourse		2
Compagnies d'assurances		4
Institutions financières spécialisées		2
Autres organismes de gestion		25
Total		143

*II. Évolution des fonds communs de placement à risques
(en milliers de francs)*

	31. Décembre 1990	30. Juin 1991	31. Décembre 1991
SOUSCRIPTIONS			
Souscriptions reçues	913535	805492	1065679
Rachats effectués	445105	94867	157242
Souscriptions nettes	468430	710625	908437
PORTEURS DE PARTS			
Personnes physiques	9168	13626	23475
Personnes morales	2282	1640	4894
Total	11450	15266	28369
I - VALEURS COTEES			
Valeurs françaises	746117	672905	791561
- Obligations	203430	178095	187460
- Actions	513285	477934	600530
- Titres participatifs	29402	16876	3571
Valeurs étrangères	40357	58469	175690
- Obligations	12522	1584	27955
- Actions	27835	56885	147735
II - VALEURS NON COTEES			
- Valeurs françaises	4076853	4519127	5151065
- Valeurs étrangères	507401	689805	440867
III - SICAV & FONDS COMMUNS			
IV - TITRES MARCHE MONETAIRE	220344	102661	366539
Divers	43681	286349	240957
Liquidités	212583	193880	94064
VI - Actif net	7655683	8635979	9325218
Actif net hors OPCVM	5847336	6523196	7260743
Encours personnes physiques	1061030	1346274	1553591
Encours personnes morales	6594653	7289705	7771627
Nombre de fonds communs	137	143	143

FONDS COMMUNS A RISQUES	
Nombre de fonds : 143	(en kF)
VALEURS ADMISES A LA COTE	967.251
VALEURS FRANCAISES	791.561
Obligations classiques	110.121
.Fonds d'Etat	73.375
.Secteur public ou s/public	8.148
.Secteur privé	28.598
Autres obligations francaises	80.91
Actions francaises	600.53
VALEURS ETRANGERES	175.69
Obligations étrangères	27.955
Actions étrangères	147.735
VALEURS NON ADMISES A LA COTE	5.591.932
VALEURS FRANCAISES	5.151.065
Obligations libellées en francs	334.566
Actions francaises	4.816.499
VALEURS ETRANGERES	440.867
Obligations libellées en devises	3.202
Actions étrangères	437.665
O.P.C.V.M	2.064.475
S.I.C.A.V	1.522.570
F.C.P	541.905
INTERETS COURUS SUR OBLIGATIONS	10.563
TITRES DU MARCHE MONETAIRE	366.539
DEBITEURS - CREDITEURS DIVERS	230.394
FONDS EN BANQUE	94.064
ACTIF NET	9.325.218
ACTIF NET DU SEMESTRE PRECEDENT	8.635.979
ACTIF NET ANNEE PRECEDENTE	7.655.683
ACTIF NET HORS SICAV-FCP	7.260.743
Souscriptions du semestre	1.065.679
Rachats du semestre	157.242
Nombre total de parts	13.322.319
Récapitulation pour l'année 1991	
- Total souscriptions	1.871.171
- Total rachats	252.109
- Total souscriptions nettes	1.619.062

III. *Fonds communs de placement à risques ayant moins de deux ans
au 31 décembre 1991
(en milliers de francs)*

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
CARDIF GESTION	MAXIVAL	21616	21616	100	21616	
B I G T GESTION	KORIS PRIME	2386	2384	99.9	2384	
BANEXI GESTION	BANEXI FRANCE DEVELOPPEMENT	47608	46962	98.6	46962	
IBERTON SCA	COUNTY NATWEST VENTURES FRANCE	10348	10194	98.5	10194	
SEGESPAR GESTION	INVESTISSEMENT MILLESIMES	17087	16750	98	16750	
MAAF GESTION S.A	MULTIPARTENAIRES +	6983	6639	95.1	6639	
ACLAND S.N.C	MIDLAND MONTAGU INVESTISSEMENT	71362	63786	89.4	63786	
MEDIANE INVESTISSEMENT	MEDIANE	100222	84305	84.1	61173	23132
CHARTERHOUSE EXPANSION	CHARTERHOUSE CAPITAL FRANCE 2	370785	263239	71	263239	
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES V	104452	65676	62.9	38448	27228
EPARGNE GESTION	NATIO-FONDS VENTURE N° I I	50200	29888	59.5	25544	4344
EPARGNE GESTION	NATIO VIE DEVELOPPEMENT	111922	66591	59.5	48828	17763

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
GESTION PRIVEE WORMS	FCPR MEDIA INVESTISSEMENT	149059	87304	58.6	87304	
SED VENTURES SA	VEN SED I	53400	30012	56.2	5500	24512
SOPROFINANCE GESTION OPCVM	INGENIEURS INVESTISSEMENTS	2479	1390	56.1	1390	
SAGAGEST	SAGA FUTUR	8004	4212	52.6	4212	
ECOFI-FINANCE GESTION	ECOFI ENTREPRISE N° 1	21171	9683	45.7	9683	
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES IV	39830	16511	41.5	9683	6828
AUDACES GESTION	OPTIC DEVELOPPEMENT	3381	1270	37.6	1270	
EPARGNE GESTION	ASSU VENTURE	27766	10219	36.8	5544	4675
FINANCIERE VENTADOUR	CLUB CAPIRISQUE	12494	4238	33.9	4238	
ARAMIS MANAGEMENT	ARAMIS PARTICIPATIONS	30581	8933	29.2	8933	
SOPAGEST	AVENIR INDUSTRIE N° 3	110911	21827	19.7	21827	
COFIDEA	FIDEA	102991	20208	19.6	20208	
SUEZ GESTION	CAPITAL SANTE N° 1	30030	4226	14.1	4226	
GERANCE H.R. INVESTISSEMENT S.A	H.R. INVESTISSEMENT - H.R.I.	23704	2923	12.3	2923	
CAPITAL RISQUE MANAGEMENT S.A	PRIVEST EUROPE	2566	300	11.7	300	
EPARGNE GESTION	MORIN-PONS PARTICIPATION	3881	445	11.5	445	
EPARGNE GESTION	REGEPARTICIPATION	2543	212	8.3	212	
GESTION SAINT HONORE	JAFCO SAINT-HONORE II	151937	5764	3.8	5764	

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX CR III	108145		0		
E.V.S.E. MANAGEMENT S.A	EUROVENTURES SUD EST N°1	7576		0		
VALBEST GESTION S.A	MEDI-PARTENAIRES N° I	35447		0		
VALBEST GESTION S.A UI-GESTION	MEDI-PARTENAIRES N° II MONT-PARNASSE- INVESTISSEMENTS	2619		0		
SIPAREX GESTION	POINT S DEVELOPPEMENT	380321		0		
		5565	3	0.1	3	
		2231372	907710		799228	108482

IV. Fonds communs de placement à risques ayant plus de deux ans
 au 31 décembre 1991
 (en milliers de francs)

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
MEDIAGEST	COMMUNICATIONS ET MEDIAS	10800	10967	101.5	10967	
SAGAGEST	SAGA CAPITALISATION II	8706	8694	99.9	8688	6
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES II	76955	76367	99.2	59246	17121
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES I	77042	76362	99.1	59246	17116
BARCLAYS GESTION	CASTIGLIONE INVESTISSEMENT	50355	49731	98.8	46209	3522
BIGT et Compagnie	BIGT PARTICIPATIONS	32782	32280	98.5	32280	
FARTRAN	CLININVEST	344839	339621	98.5	339621	
AUDACES GESTION	AUDACES 4	116354	114018	98	114018	
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX LBI EUROPE	388563	380363	97.9	380363	
ALPHA ASSOCIES	ALPHA VENTURES III	78345	76360	97.5	59238	17122
SAGAGEST	SAGA CAPITALISATION I	99253	93315	94	93294	21
AUDACES GESTION	AUDACES 3	13198	12378	93.8	12378	
SEGESPAR GESTION	CNCA TRANSACTIONS	170263	159602	93.7	159602	
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX CR	72974	67639	92.7	64335	3304
AGRI-DEVELOPPEMENT	PRIVAGRI	23470	21254	90.6	21254	

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
LAFFITTE GESTION	LAFFITTE DEVELOPPEMENT N° 1	8769	7877	89.8	7877	
SOPAGEST	AVENIR INDUSTRIE N° 2	27456	24060	87.6	24060	
DILLON, READ (FRANCE) GESTION	FRANCE CAPITAL DEVELOPPEMENT	89482	78449	87.7	78449	
SEGESPAR GESTION	AGRI-INVESTISSEMENT	18622	16221	87.1	16221	
IENA GESTION	OBC DEVELOPPEMENT	74321	64445	86.7	64445	
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX CR II C	109330	90702	83	84202	6500
BARCLAYS GESTION	CASTIGLIONE INVESTISSEMENT N°2	27649	22862	82.7	19340	3522
CHARTERHOUSE EXPANSION	ESSOR INVESTISSEMENT 1	99621	81169	81.5	81169	
SOFINNOVA	SOFINNOVA CAPITAL	107057	87160	81.4	85707	1453
AUDACES GESTION	FONDS MEDICAL INVESTISSEMENT	2734	2166	79.2	2166	
EUROPARTENAIRES SCA	EUROVENTURES FRANCE	79590	62700	78.8	6892	55808
SOCIETE REGIONALE DE GESTION	PARRAIN - PARTICIPATION REGIONAL	6440	5002	77.7	5002	
SIPAREX GESTION	SIPAREX PME	10148	7825	77.1	7825	
SOPAGEST	AVENIR INDUSTRIE N° 1	35032	26834	76.6	26834	
COFIDIC	COFIDIC	94912	71835	75.7	67303	4532
BARCLAYS GESTION	CASTIGLIONE INVESTISSEMENT N° 3	18938	14140	74.7	12379	1761

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
EUROPARTENAIRES SCA	BAILLÉ-EUROVENTURES (FRANCE)	4650	3381	72.7	3381	
CAPITAL RISQUE MANAGEMENT S.A	PRIVEST FRANCE I	30117	21676	72	21676	
HOCHE-IENA	ALLIANCE OBC	49119	35000	71.3	35000	
PES GESTION	SYNERGIES VENTURE 1	84505	60027	71	54087	5940
PARIS-ORLEANS ET CIE	HORIZON CAPITAL	12332	8599	69.7	6744	1855
ITM INVESTISSEMENT	ITM DEVELOPPEMENT N°1	32240	22359	69.4	22359	
EST GESTION	EST AVENIR	38043	26288	69.1	26288	
APAX PARTNERS ET CIE GESTION	APAX CR II A	170439	115866	68	99026	16840
ESSOR GESTION	CLUB-ESSOR II	8747	5918	67.7	5918	
CAPITAL RISQUE MANAGEMENT S.A	PRIVEST FRANCE II	69164	46315	67	46315	
PHENIX DEVELOPPEMENT GESTION ET CIE	PHENIX DEVELOPPEMENT	166572	111352	66.8	106026	5326
PROVENCE GESTION	SUD EST MEDITERRANEE CAPITAL 1	16810	11192	66.6	11192	
AUDACES GESTION	CHALLENGE INTERSPORT INVEST	11603	7715	66.5	7715	
EPARGNE GESTION	NATIO FONDS VENTURE 1	21605	14293	66.2	10299	3994
GESTION AVENIR	FRANCE CAPITAL RISQUES	2113	1386	65.6	1386	
SIPAREX GESTION	DELYNVEST SIPARISQUE	10937	7022	64.2	6122	900

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
AUDACES GESTION	HOTEL INVESTISSEMENT N° 1	30885	19827	64.2	19827	
EPARGNE PARTENAIRES S.A	EPARGNE DEVELOPPEMENT	298479	186327	62.4	161527	24800
GESTION SAINT HONORE BRETAGNE ATLANTIQUE GESTION	JAFCO SAINT HONORE OUEST CROISSANCE	150048	93273	62.2	93273	
CREDINFONDS	CENTRE - INVESTISSEMENT	16213	10034	61.9	10034	
FIMAGESTION	FINANCE OCEAN CAPITAL RISQUES	3218	1988	61.8	1988	
SEGESPAR GESTION CREDINFONDS	AGRI ENTREPRISES LE PORTEFEUILLE INNOVATION	21194	13040	61.5	13040	
CREDINFONDS	LE PORTEFEUILLE FRANCE ESPAGNE I	59612	35859	60.2	35859	
CREDINFONDS	LE PORTEFEUILLE JEUNE ENTREP	4059	2403	59.2	2207	196
PRIGERANCE RENOVATION GESTION S.A	PRIVENTURE RENOVATION	18976	11044	58.2	3711	7333
PARIBAS INVESTISSEMENT	VALORIS	11767	6838	58.1	6642	196
LVL GESTION LA NATIONALE-EXPANSION	M.M.PARTICIPATIONS GAN AVENIR	63452	36801	58	36801	
		55317	32071	58	32071	
		77756	44843	57.7	44843	
		470512	270874	57.6	217175	53699
		745935	419561	56.2	419561	

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
PARIBAS INVESTISSEMENT	VALORIS II	173479	94772	54.6	94772	
AUDACES GESTION	AUDACES 5	23871	13012	54.5	13012	
SOPAGEST	BANQUE POPULAIRE CREATION	4347	2367	54.5	2367	
SUEZ GESTION	INVESTISSEMENT RISQUES N° 1	24149	12841	53.2	10440	2401
EUROPARTENAIRES SCA	BII EUROPARTENAIRES B.M.B.	54258	28695	52.9	19656	9039
BONNASSE GESTION	AVENIR MEDITERRANEE CAPITAL RISQ	13820	6997	50.6	6997	
SIPAREX GESTION	MONOD SIPARISQUE	4839	2441	50.4	2441	
CIO GESTION	OUEST AVENIR	9968	4980	50	4980	
BOETIE INTERESSEMENT	BOETIE DEVELOPPEMENT	20494	10181	49.7	10181	
W GESTION FINANCIERE S.A	CAPVENTURE	26931	13376	49.7	13376	
FONDS PARTENAIRES - GESTION (F.P.G.)	PARTENAIRES	461233	229004	49.7	229004	
SOLYGEST	SUD AVENIR	26112	12719	48.7	12719	
SOGEPLAN	SOGERISQUES 1	94734	45708	48.2	40087	5621
LMBO EUROPE GESTION	BARING EUROPEAN CAPITAL	28527	13428	47.1	6318	7110
OUEST EPAR	OUEST DEVELOPPEMENT	17851	8340	46.7	8340	
W GESTION FINANCIERE S.A	CAPVENTURE 2	9073	4160	45.9	4160	

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
FINEPAR	EURO DEVELOPPEMENT	75721	34648	45.8	32422	2226
GEFOLOR S.A	LORRAINE DEVELOPPEMENT	5979	2730	45.7	2730	
GESTION ET MANAGEMENT S.A	GROUPE 23 VENTURE	6129	2716	44.3	2716	
ANCELLE GESTION	ANCELLE INVESTISSEMENTS	8149	3567	43.8	3342	225
MARAIS GESTION	PYRAMIDE FUTUR	20785	9066	43.6	9066	
PARVALIND GERANCE S.A	PARVALIND	223812	96825	43.3	54367	42458
RHONE LOIRE +X GESTION	#NOM?	20034	8651	43.2	8651	
EPARGNE COLLECTIVE	PROMOLION N° 1	42372	17656	41.7	17656	
AUDACES GESTION	REUNION AUDACES	10300	4099	39.8	4099	
SEPTENTRION GESTION	SEPTENTRION DEVELOPPEMENT	15735	6216	39.5	6216	
FINADVANCE	FINADVANCE CAPITAL	73266	28186	38.5	28186	
PES GESTION	SYNERGIES VENTURE II	6465	2474	38.3	2474	
STE HAVRAISE GERANCE FCP	GEFIHA	4249	1494	35.2	1494	
EUROPARTENAIRES SCA	EUROVENTURES France II	67258	23302	34.6	12864	10438
EUREPARGNE-SIPARISQUE GESTION S.A	EUREPARGNE-SIPARISQUE	25927	8482	32.7	8482	
ESSOR GESTION	CLUB-ESSOR I	2366	734	31	734	
L.B.O. FRANCE SA	LBO FRANCE	83268	25105	30.1	25105	

NOM DU GERANT	NOM DU FONDS	ACTIF NET	VALEURS NON COTEES	POURC. V.N.C.	V.N.C. FRANC.	V.N.C. ETRANG.
PRIAM-GESTION	PRIAM	106593	31147	29.2	31147	
PLURI-GESTION	SURCOUF 2001	15904	4218	26.5	4218	
CAPITAL RISQUES ALSACE	CARIAL	1932	511	26.4	511	
DUMENIL-LEBLE GESTION	DL VENTURE 1	2997	509	17	509	
OFIGEST	HOCHE PARTICIPATION	17555	2750	15.7	2750	
RONDELEUX GESTION	ROG DEVELOPPEMENT	3640	525	14.4	525	
RONDELEUX GESTION	ROG AVENIR	2292	20	0.9	20	
FEDERAL FINANCE	BRETAGNE EPARGNE EMPLOI	2045		0		
SUEZ GESTION	CAPITAL SANTE N°2	67245		0		
TRINITE-GESTION	FINANCE MEZZANINE I	2416		0		
SOLYGEST	SUD AVENIR INTERNATIONAL	4283		0		
TEAM-GESTION	TEAM	51024		0		
		7093846	4684222		4351837	332385

ANNEXE XV

Liste des SICAV

NOMBRE DE SICAV OUVERTES AU PUBLIC PENDANT L'ANNÉE 1991

- 6 SICAV Court terme, priorité à la régularité de la valeur liquidative,
 - 11 SICAV Court terme monétaire,
 - 4 SICAV Court terme monétaire de l'article 13-1,
 - 11 SICAV Obligations françaises,
 - 10 SICAV Obligations françaises et étrangères,
 - 11 SICAV Actions françaises,
 - 4 SICAV Actions étrangères,
 - 3 SICAV Actions françaises et étrangères,
 - 1 SICAV Actions et obligations diversifiées françaises,
 - 1 SICAV Actions et obligations diversifiées étrangères,
 - 12 SICAV Diversifiées françaises et étrangères,
- soit un total de 74 SICAV.

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09839	ACTIFIPART	BANQUE FIPART	CT-PRIORITE REGUL. VL	21.10.85
29219	ALFI COURT TERME	ALFI GESTION	CT-PRIORITE REGUL. VL	13.06.88
29390	ALFI TIOP	ALFI GESTION	CT-PRIORITE REGUL. VL	24.07.89
29335	ATLAS J.J.	FINANCIERE ATLAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	24.01.89
09717	AXA COURT TERME	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	CT-PRIORITE REGUL. VL	16.05.84
29538	BAC-PREMIERE	BANQUE D'ARBITRAGE ET DE CREDIT	CT-PRIORITE REGUL. VL	25.03.91
09787	BIGT M +	B.I.G.T.	CT-PRIORITE REGUL. VL	07.08.84
29295	BIGT M J	B.I.G.T.	CT-PRIORITE REGUL. VL	29.11.88
29415	BIP CAP 3 MOIS	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	CT-PRIORITE REGUL. VL	03.10.89
09889	BTP MONEPLUS	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX PUBLICS	CT-PRIORITE REGUL. VL	06.01.86
09930	C.A.C COURT TERME	SOCIETE DES BOURSES FRANCAISES	CT-PRIORITE REGUL. VL	20.05.86
29123	C.P.R. CASH	CPR GESTION	CT-PRIORITE REGUL. VL	09.09.87
29268	CENTRALE COURT TERME	CAISSE CENTRALE DE REESCOMPTE	CT-PRIORITE REGUL. VL	01.09.88
29032	CHASE COURT TERME	THE CHASE MANHATTAN	CT-PRIORITE REGUL. VL	16.03.87
09782	CLAIRVAL	CARDIF	CT-PRIORITE REGUL. VL	01.02.84
29181	COLBERT TRESOR	BANQUE COLBERT	CT-PRIORITE REGUL. VL	11.01.88
29322	COPERNIC COURT TERME	COPERNIC	CT-PRIORITE REGUL. VL	30.01.89
29109	COSMOS CAPITAL	BANQUE ARJIL	CT-PRIORITE REGUL. VL	15.07.87
29401	COSMOS ELYSEES	BANQUE ARJIL	CT-PRIORITE REGUL. VL	16.10.89
29400	COSMOS ETOILES	BANQUE ARJIL	CT-PRIORITE REGUL. VL	16.10.89
29402	COSMOS MARGNY	BANQUE ARJIL	CT-PRIORITE REGUL. VL	16.10.89
29399	COSMOS MATIGNON	BANQUE ARJIL	CT-PRIORITE REGUL. VL	16.10.89
29270	CREDIT MUTUEL EPARGNE COURT TERME	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	CT-PRIORITE REGUL. VL	12.09.88
29241	CYRIL PLUS	CYRIL FINANCE GESTION	CT-PRIORITE REGUL. VL	31.05.88
29512	DB COURT TERME	DEUTSCHE BANK	CT-PRIORITE REGUL. VL	13.08.90
29370	ECOFI ARBITRAGE	ECOFI-FINANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	16.05.89
09746	ELAN COURT TERME	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	08.01.86
29060	ELAN SECURITE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	10.04.87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29168	ELAN SECURITE 2	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	23.11.87
29157	ENTREPRISE COURT TERME	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	05.10.87
09630	EPARCOURT-SICAV	C.D.C.	CT-PRIORITE REGUL. VL	02.11.82
09621	EPARGNE ASSOCIATIONS	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	15.12.82
09991	ESTOBLIG	S.N.V.B.	CT-PRIORITE REGUL. VL	23.09.86
29237	EUREXFI SECURITE	SOCIETE DE BANQUE THOMSON	CT-PRIORITE REGUL. VL	06.06.88
29516	EUROTERME DEUTSCHE MARK	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	30.07.90
29573	EUROTERME ENTREPRISE	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	02.07.91
29602	FIBOR PLUS	ALFI GESTION	CT-PRIORITE REGUL. VL	17.10.91
29345	FIMA C.T.	FIMAGEST	CT-PRIORITE REGUL. VL	14.04.89
29346	FIMACOURT 1ERE	FIMAGEST	CT-PRIORITE REGUL. VL	14.04.89
29017	FINORD COURT TERME INSTITUTION	CREDIT DU NORD	CT-PRIORITE REGUL. VL	16.12.86
09697	FRANTERME	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	26.03.84
09711	FRUCTI ASSOCIATIONS	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	CT-PRIORITE REGUL. VL	27.03.84
09988	GEORGE V COURT TERME	BANQUE D'ARBITRAGE ET DE CREDIT	CT-PRIORITE REGUL. VL	17.10.86
29159	GESTION SECURITERME	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	CT-PRIORITE REGUL. VL	11.01.88
09963	INSTITUTIONS COURT TERME	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	30.03.87
09893	LAFAYETTE COURT TERME	BACOT-ALLAIN GESTION	CT-PRIORITE REGUL. VL	28.01.86
29310	LIBER-SECURITE	CHARGE ODDO	CT-PRIORITE REGUL. VL	28.11.88
29125	MIDLAND GARANTIE	MIDLAND BANK SA	CT-PRIORITE REGUL. VL	29.09.87
29054	MINIMAX	BANQUE PALLAS FRANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	11.05.87
29339	MOBISSECURITE	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	CT-PRIORITE REGUL. VL	23.01.89
29570	MONDIALE PROTEOL CT	LA MONDIALE	CT-PRIORITE REGUL. VL	06.06.91
09611	MONECIC	BANQUES DU GROUPE CIC	CT-PRIORITE REGUL. VL	01.04.82
29302	MONET-R PIBOR	ROBECO FRANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	24.10.88
09831	MORGAN VALORISATION	BANQUE MORGAN ET CIE	CT-PRIORITE REGUL. VL	15.04.85
09614	NATIO-PLACEMENTS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-PRIORITE REGUL. VL	12.07.82
29293	OBC SECURITE	BANQUE ODIER BUNGENER COURVOISIE	CT-PRIORITE REGUL. VL	03.10.88

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09869	OBJECTIF PREMIERE	MM. LAZARD FRERES et Cie	CT-PRIORITE REGUL. VL	04.10.85
09848	OBLI-CIAL	C.I.A.L.	CT-PRIORITE REGUL. VL	02.07.85
09833	OBLI-SUD	LYONNAISE DE BANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	21.05.85
09817	OBLIG HENIN	BANQUE LA HENIN	CT-PRIORITE REGUL. VL	15.02.85
29282	OPTION-SECURITE	B.R.E.D.	CT-PRIORITE REGUL. VL	01.12.88
29475	ORD'AV PLACEMENT GARANTIE	CAISSES DE CREDIT MUNICIPAL	CT-PRIORITE REGUL. VL	02.07.90
29518	ORSAY COURT TERME	M.R.FINANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	10.09.90
29300	ORSAY VALORISATION	DELTABANQUE	CT-PRIORITE REGUL. VL	06.12.88
09947	OUEST OBLIG	CREDIT INDUSTRIEL DE L'OUEST	CT-PRIORITE REGUL. VL	04.07.86
09619	PARIBAS EPARGNE	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	22.11.82
29556	PARITERME DEUTSCHE MARK	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	03.04.91
29059	PARTNER REGULARITE	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CRED	CT-PRIORITE REGUL. VL	04.05.87
09626	PHENIX PLACEMENT	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	10.01.83
09648	PLACEMENT COURT TERME	MARSEILLAISE DE CREDIT	CT-PRIORITE REGUL. VL	03.10.83
29117	PLACEMENT M	MARSEILLAISE DE CREDIT	CT-PRIORITE REGUL. VL	26.10.87
29213	PLUS SECURITE	BANQUE FINANCE PLUS	CT-PRIORITE REGUL. VL	16.05.88
29593	POSTE CROISSANCE	C.D.C.	CT-PRIORITE REGUL. VL	07.10.91
09976	PREMIERE OBLIG	C.D.C.	CT-PRIORITE REGUL. VL	01.10.86
29358	PRONY COURT TERME	BIFEN - BANQ. INTER. FIN. & NEG.	CT-PRIORITE REGUL. VL	12.06.89
09618	PROVENCE-LORRAINE	GEORGES MORHANGE ET CIE	CT-PRIORITE REGUL. VL	15.09.82
29448	PYRADEV	BANQUE VERNES	CT-PRIORITE REGUL. VL	15.01.90
29014	PYRAMIDES PLACEMENTS	BANQUE VERNES	CT-PRIORITE REGUL. VL	31.10.86
09699	RICHELIEU SECURITE	ECOFIESTION S.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	19.03.84
09769	RIVOLI COURT TERME	DEMACHY et ASSOCIES	CT-PRIORITE REGUL. VL	09.11.84
29245	ROCHEFORT-COURT TERME	ROCHEFORT FINANCES	CT-PRIORITE REGUL. VL	20.06.88
29107	SAGA COURT TERME	BANQUE SAGA	CT-PRIORITE REGUL. VL	21.07.87
09823	SAINT-HONORE REAL	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	CT-PRIORITE REGUL. VL	07.06.85
29414	SANS COUPON	BANQUE EUROFIN	CT-PRIORITE REGUL. VL	25.09.89

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09950	SECURI-TAUX	BANQUE PARIBAS	CT-PRIORITE REGUL. VL	01.07.86
09737	SECURITE OBLIGATAIRE	CPR GESTION	CT-PRIORITE REGUL. VL	10.07.84
09952	SELECTION INSTITUTIONS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	03.09.86
09631	SELECTION J	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-PRIORITE REGUL. VL	24.01.83
09623	SESTERCES	BANQUE DE GESTION PRIVEE	CT-PRIORITE REGUL. VL	10.01.83
09859	SOFAVAL	SOFAV-SOC. FIN. AUXIL. PETROLES	CT-PRIORITE REGUL. VL	26.08.85
29489	SOLSTICE	C.D.C.	CT-PRIORITE REGUL. VL	11.06.90
29320	STRATEGIES COURT TERME	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE-BAF	CT-PRIORITE REGUL. VL	14.12.88
29147	TCN PREMIERE	MASSONAU-Fontenay	CT-PRIORITE REGUL. VL	19.10.87
29433	TOPCASH	CPR GESTION	CT-PRIORITE REGUL. VL	18.12.89
09700	UNI CASH	BANQUE SANPAOLO	CT-PRIORITE REGUL. VL	04.04.84
09652	UNI-ASSOCIATIONS	C.N.C.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	07.11.83
09679	UNIVAR	C.N.C.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	01.03.82
29371	VALCOMEX TRESORERIE PLUS	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	CT-PRIORITE REGUL. VL	19.06.89
09704	VALORG	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	CT-PRIORITE REGUL. VL	17.05.83
29040	VIVCOURT TERME SICAV	A.FERRI, B.FERRI, C.GERME, S.A.	CT-PRIORITE REGUL. VL	02.04.87
29226	ALFI RENDEMENT	ALFI GESTION	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	13.06.88
09801	ASSOCIA PREMIERE	SOCIETE GENERALE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	27.12.84
09636	ASSOCIC	BANQUES DU GROUPE CIC	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	06.06.83
29116	ATLANTES PLUS	FINANCIERE BANQUE UNION MEUNIERE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	21.09.87
29498	ATLAS COURT TERME	FINANCIERE ATLAS	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	30.07.90
09887	BFT VALOR UNE	BANQUE DE FINANC. ET DE TRESOR.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	30.12.85
09754	BTP ASSOCIATIONS	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAU	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	22.08.83
09898	CAMIRA	SOCIETE DE BOURSE PUGET	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	17.02.86
29513	CASH-SME	CPR GESTION	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	02.10.90
09914	CITI-VALOR	CITIBANK S.A.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	17.03.86
29119	CNP COURT TERME	C.D.C.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	29.01.88
29172	COSMOS 1ERE CATEGORIE	BANQUE ARJIL	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	28.12.87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29094	COSMOS OBLIGATIONS	BANQUE ARJIL	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	15.07.87
29184	FIMEPARGNE	FIMAGEST	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	08.02.88
09640	FINORD PLACEMENT	CREDIT DU NORD	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	26.04.82
09603	FINUNION	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	24.02.82
09827	FONCIER PREMIERE	CREDIT FONCIER DE FRANCE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	03.05.85
09606	GESTILION	CREDIT LYONNAIS	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	26.05.82
29380	GESTION ARBITRAGES	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	18.09.89
09804	GESTUNION	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	10.12.84
09713	INDOSUEZ REGULARITE	BANQUE INDOSUEZ	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	07.05.84
29110	LA BOETIE SECURITE	BANQUE DE MARCHES ET D'ARBITRAGE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	31.08.87
09655	LAFFITTE COURT TERME	L'EUROPEENNE DE BANQUE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	08.11.82
09628	LION ASSOCIATIONS	CREDIT LYONNAIS	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	25.04.83
29497	M+	DEMACHY et ASSOCIES	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	26.06.90
09778	MIDLAND PREMIERE	MIDLAND BANK SA	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	25.09.84
09747	MOBIPLUS	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	01.10.84
09702	MULTI-ASSOCIATIONS	BANQUE CGER FRANCE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	09.05.84
29275	MUTUALITE-DEPOTS-SICAV	C.D.C.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	15.11.88
09600	NATIO EPARGNE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	25.01.82
09629	NATIO EPARGNE TRESOR	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	14.03.83
09707	OFIMA COURT TERME	OFIVALMO	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	17.04.84
29389	ORSAY ARBITRAGE	M.R.FINANCE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	09.08.89
29280	PARTNER OPTIONS	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CRED	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	26.09.88
09731	PASQUIER-RENDEMENT	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	19.06.84
09867	PLACEMENTS VALORISATION	B.N.S.M.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	05.11.85
29028	PROVAL M.T.	BANQUE WORMS	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	11.02.87
29350	PROVENCE OPTIMUM	BANQUE HOTTINGUER	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	16.05.89
29361	REFLEX PREMIERE	SCAF-STE CONSEIL ACTUARIAT FIN.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	02.05.89
29244	ROCHEFORT OBLIGATIONS	ROCHEFORT FINANCES	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	20.06.88

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29106	SAGA PREMIERE	BANQUE SAGA	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	21.07.87
09644	SAINT HONORE ASSOCIATIONS	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	13.09.83
09617	SAINT HONORE RENDEMENT	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	07.09.82
09615	SECURI-GAN	G.A.N.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	06.07.82
09601	SELECTION COURT TERME	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	18.01.82
09661	SELECTION L PRIME	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	14.12.83
09610	SOGEVALOR	SOCIETE GENERALE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	04.06.82
09962	SOLFERINO CROISSANCE	C.D.C.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	08.08.86
09624	SUD GESTION	LYONNAISE DE BANQUE	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	19.10.82
29249	T.S. PLUS	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	04.07.88
09724	THESAURUS	B.R.E.D.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	05.06.84
09646	TITRE INVESTISSEMENT PLACEMENT	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEME	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	18.10.83
09701	UNI PREMIERE C.T.	BANQUE SANPAOLO	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	04.04.84
09703	VALEURS INTERETS PLACEMENTS	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEME	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	17.04.84
09843	VAUBAN	B.R.E.D.	CT-SENSIBIL. VL AUX VAR.	18.06.85
09864	+X SEPTENTRION COURT TERME	BANQUE COLBERT	CT-MONETAIRE	21.10.85
09805	ACTI-VALORISATION	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	CT-MONETAIRE	21.12.84
29073	AGF SECURITE	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	CT-MONETAIRE	15.05.87
09956	ALSACE COURT TERME	BANQUE POPULAIRE DE STRASBOURG	CT-MONETAIRE	16.07.86
29419	ANTIGONE TRESORERIE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-MONETAIRE	02.10.89
09945	ARBITRAGES COURT TERME	BANQUE TRANSATLANTIQUE	CT-MONETAIRE	07.07.86
29113	ARBITRAGES SECURITE	BANQUE TRANSATLANTIQUE	CT-MONETAIRE	07.07.87
29567	ARCADE	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	CT-MONETAIRE	28.03.91
29149	B.F.T. SECURITE 1ère	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	CT-MONETAIRE	03.12.87
29550	B.P.M. INSTITUTIONS	BARCLAYS BANK S.A.	CT-MONETAIRE	23.05.91
29539	BAFIP JOUR	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE-BAF	CT-MONETAIRE	21.12.90
29022	BARCLAYS SECURITE	BARCLAYS BANK S.A.	CT-MONETAIRE	10.11.86
09861	BIP COURT TERME	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEME	CT-MONETAIRE	16.09.85

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09671	BIP SECURITE	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	CT-MONETAIRE	27.12.83
29443	BOREAL	C.D.C GESTION	CT-MONETAIRE	05.06.90
09907	BRED INSTITUTIONS	B.R.E.D.	CT-MONETAIRE	05.08.86
29155	BRO-SECURITE	BANQUE REGIONALE DE L'OUEST	CT-MONETAIRE	13.10.87
29604	BRO-TRESORERIE	BANQUE REGIONALE DE L'OUEST	CT-MONETAIRE	07.10.91
29093	BTP MONECOURT	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX	CT-MONETAIRE	29.06.87
29369	BTP-TRESORERIE	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAUX	CT-MONETAIRE	12.06.89
29446	CAP-BRA	BANQUE REGIONALE DE L'AIN	CT-MONETAIRE	29.01.90
29034	CAPITAL-SECURITE	PALUEL MARMONT BANQUE	CT-MONETAIRE	10.02.87
29269	CENTRALE MONETAIRE	CAISSE CENTRALE DE REESCOMPTE	CT-MONETAIRE	01.09.88
29519	CHASE TRESORERIE	THE CHASE MANHATTAN	CT-MONETAIRE	30.11.90
29200	CIAL-SECURITE	C.I.A.L.	CT-MONETAIRE	02.05.88
29118	CITI-COURT	CITIBANK S.A.	CT-MONETAIRE	04.03.85
29367	COFICIF MONETAIRE	FIP BOURSE	CT-MONETAIRE	03.07.89
29098	COLBERT PIBOR	BANQUE COLBERT	CT-MONETAIRE	22.06.87
29265	COMPTAVALOR	C.D.C.	CT-MONETAIRE	25.07.88
29264	COSMOS JOUR	BANQUE ARJIL	CT-MONETAIRE	08.08.88
29507	CREDIT MARITIME PERFORMANCE	CREDIT MARITIME	CT-MONETAIRE	27.08.90
29225	CREDIT MARITIME SECURITE	CREDIT MARITIME	CT-MONETAIRE	09.05.88
29148	CYRIL COURT TERME	CYRIL FINANCE GESTION	CT-MONETAIRE	10.11.87
29493	DB CASH	DEUTSCHE BANK	CT-MONETAIRE	01.07.90
09605	DEMETER	BANQUE PALLAS FRANCE	CT-MONETAIRE	25.05.82
29378	DUCAT	GROUPE CPR	CT-MONETAIRE	26.06.89
29198	ECOFI-MONETERME	ECOFI-FINANCE	CT-MONETAIRE	14.03.88
29360	ECUREUIL MONEPREMIERE	C.D.C.	CT-MONETAIRE	03.04.89
29256	ECUREUIL MONETAIRE	C.D.C.	CT-MONETAIRE	13.06.88
29469	ECUREUIL TRESORERIE	C.D.C.	CT-MONETAIRE	16.07.90
09788	EFI PERFORMANCE	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	CT-MONETAIRE	19.09.84

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29416	EFI-TRESOR	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	CT-MONETAIRE	03.10.89
09855	EFICOOP SICAV	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	CT-MONETAIRE	23.07.85
09926	ENTREVAL	BANQUE DE L'ENTREPRISE	CT-MONETAIRE	05.05.86
09730	EPARCIC	BANQUES DU GROUPE CIC	CT-MONETAIRE	03.07.84
29243	EQUINOXE	SOCIETE DE BOURSE PUGET	CT-MONETAIRE	26.09.88
29309	EST COURT TERME	S.N.V.B.	CT-MONETAIRE	16.11.88
29008	ETOILE SECURITE	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	CT-MONETAIRE	29.12.86
09971	FIMAGARANTIE	FIMAGEST	CT-MONETAIRE	11.09.86
09967	FIMASECURITE	FIMAGEST	CT-MONETAIRE	21.08.86
29081	FINANCE INSTITUTIONS	DUMENIL LEBLE	CT-MONETAIRE	27.04.87
09942	FINANCE SOCIETES	DUMENIL LEBLE	CT-MONETAIRE	19.08.86
29208	FINORD PLUS	CREDIT DU NORD	CT-MONETAIRE	19.04.88
09657	FINORD SECURITE	CREDIT DU NORD	CT-MONETAIRE	15.11.83
29016	FONCIER COURT TERME	CREDIT FONCIER DE FRANCE	CT-MONETAIRE	10.02.87
09977	FONSICAV	C.D.C.	CT-MONETAIRE	01.09.86
29474	FRANCE COURT TERME	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	CT-MONETAIRE	06.06.90
09979	FRUCTI-COURT	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	CT-MONETAIRE	22.09.86
29558	GENERALI TRESORERIE	GENERALI FINANCES	CT-MONETAIRE	07.03.91
09960	GESTION INVESTICOURT	BANQUE INDOSUEZ	CT-MONETAIRE	03.11.86
09602	GESTION OBLICOURT	BANQUE INDOSUEZ	CT-MONETAIRE	01.03.82
09698	GESTION PIBOR	BANQUE INDOSUEZ	CT-MONETAIRE	02.04.84
09912	GESTION SECURICOURT	BANQUE INDOSUEZ	CT-MONETAIRE	25.03.86
29598	GP CASH	GENERALE DE PLACEMENT BANQUE	CT-MONETAIRE	28.10.91
29296	GRIFFIN COURT-TERME	CAISSE CENTRALE CREDIT MUNICIPAL	CT-MONETAIRE	12.06.89
29072	GROUPAMA COURT TERME	BANQUE DE CREDIT & REAL PLACEM	CT-MONETAIRE	24.08.87
09649	HAUSSMANN COURT TERME	BANQUE WORMS	CT-MONETAIRE	17.10.83
29053	HERVET PLUS	BANQUE HERVET	CT-MONETAIRE	21.04.87
29297	HLM MONETAIRE	C.D.C.	CT-MONETAIRE	04.10.88

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09718	INVESTISSEMENT COURT TERME	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE-BAF	CT-MONETAIRE	07.05.84
29306	INVESTSECURITE COURT TERME	GROUPE DE CREDIT MUTUEL	CT-MONETAIRE	11.04.89
29108	JJ PLACEMENT	BANQUE SAGA	CT-MONETAIRE	21.07.87
29588	JPM COURT TERME	BANQUE JOIRE PAJOT MARTIN	CT-MONETAIRE	16.09.91
09961	LA HENIN J	BANQUE LA HENIN	CT-MONETAIRE	08.09.86
29486	LA HENIN PIBOR	BANQUE LA HENIN	CT-MONETAIRE	05.06.90
29162	LAFAYETTE J	BACOT-ALLAIN GESTION	CT-MONETAIRE	11.12.87
09691	LAFFITTE PLACEMENTS	L'EUROPEENNE DE BANQUE	CT-MONETAIRE	19.03.84
29248	LATITUDE	C.D.C.	CT-MONETAIRE	06.06.88
29422	LEUMI COURT TERME	BANQUE LEUMI FRANCE S.A.	CT-MONETAIRE	23.10.89
29086	LIBERCOURT	CHARGE ODDO	CT-MONETAIRE	23.06.87
29287	M-R SECURITE	M.R.FINANCE	CT-MONETAIRE	17.10.88
29001	MAXI PLUS SECURITE	G.M.F.	CT-MONETAIRE	10.10.86
29579	MEYERBEER CASH ITALIA	MONTE PASCHI BANQUE S.A.	CT-MONETAIRE	04.07.91
09917	MEYERBEER SECURITE	MONTE PASCHI BANQUE S.A.	CT-MONETAIRE	26.05.86
29019	MIDLAND PROTECTION	MIDLAND BANK SA	CT-MONETAIRE	16.02.87
09913	MOBITERME	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	CT-MONETAIRE	18.03.86
09632	MOBIVAL	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	CT-MONETAIRE	28.03.83
29373	MONE OUEST	BANQUE POPULAIRE DE L'OUEST	CT-MONETAIRE	19.06.89
29071	MONEDEN	B.R.E.D.	CT-MONETAIRE	21.05.87
09830	MONEGESTION	ECOFI GESTION S.A.	CT-MONETAIRE	09.04.85
29020	MONELAFFITTE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	CT-MONETAIRE	08.12.86
29533	MONEPRIME	BANQUE PARIBAS	CT-MONETAIRE	27.11.90
29536	MONET R LIQUIDITES	EURINVEST FINANCE	CT-MONETAIRE	18.12.90
29202	MONTAIGNE PIBOR	GROUPE CPR	CT-MONETAIRE	16.05.88
29452	MORHANGE-CASH	GEORGES MORHANGE ET CIE	CT-MONETAIRE	26.04.90
09835	MULTIVAL	BANQUE CGER FRANCE	CT-MONETAIRE	20.06.85
29582	NORWICH MEDIATION	NORWICH UNION LIFE INSURANCE SOC	CT-MONETAIRE	27.08.91

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29272	OBLISECURITE-SICAV	C.D.C.	CT-MONETAIRE	08.11.88
29279	OCEAN MONETAIRE	CAISSE MUTUEL OCEAN	CT-MONETAIRE	21.11.88
29591	OPERA TRESORERIE	SOCIETE DE BOURSE DIDIER PHILIPP	CT-MONETAIRE	30.09.91
29154	OPTI-COURT TERME	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	CT-MONETAIRE	12.11.87
09797	OPTIMAL	CORTAL	CT-MONETAIRE	19.11.84
29099	ORSAY JOUR	DELTABANQUE	CT-MONETAIRE	15.09.87
29457	ORSAY MONETAIRE 1ERE	DELTABANQUE	CT-MONETAIRE	13.03.90
29271	OUEST TRESORERIE	BANQUE POPULAIRE DE L'OUEST	CT-MONETAIRE	17.10.88
29504	PHENIX SECURITE	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	CT-MONETAIRE	15.10.90
09883	PLACEMENT J	MARSEILLAISE DE CREDIT	CT-MONETAIRE	17.12.85
29039	PLACEMENTS C. T. PREMIERE	B.N.S.M.	CT-MONETAIRE	20.01.87
09826	PLACEMENTS SECURITE	B.N.S.M.	CT-MONETAIRE	02.04.85
29214	PLUS COURT TERME	BANQUE FINANCE PLUS	CT-MONETAIRE	09.05.88
29392	POSTE GESTION	C.D.C.	CT-MONETAIRE	04.12.89
29250	PREMIERE COURT TERME	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE-BAF	CT-MONETAIRE	06.06.88
29254	PREPAR-SECURITE	B.R.E.D.	CT-MONETAIRE	14.09.88
09857	PRIMASSET	BANQUE ARABE ET INTERNATIONALE	CT-MONETAIRE	05.08.85
09828	PRIV'ASSOCIATIONS	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	CT-MONETAIRE	30.04.85
29029	PROVENCE COURT TERME	BANQUE HOTTINGUER	CT-MONETAIRE	16.12.86
09880	PYRAMIDES COURT	BANQUE VERNES	CT-MONETAIRE	10.12.85
29311	PYRAMIDES SECURITE	BANQUE VERNES	CT-MONETAIRE	03.11.88
29015	RHONE +X COURT TERME	BANQUE POPULAIRE DE LYON	CT-MONETAIRE	23.02.87
29006	ROG COURT TERME	PALLADIUM FINANCE	CT-MONETAIRE	03.08.87
29559	SAINT-HONORE BONS DU TRESOR	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	CT-MONETAIRE	22.03.91
29261	SAINT-HONORE SECURITE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	CT-MONETAIRE	05.09.88
29441	SB SECURITE	SOCIETE BORDELAISE DE C.I.C.	CT-MONETAIRE	06.02.90
29472	SELECTION MONEPRIME	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-MONETAIRE	25.06.90
09664	SICAV ASSOCIATIONS	C.D.C.	CT-MONETAIRE	05.07.83

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29495	SICAV C.T.A. PLUS	PALUEL MARMONT BANQUE	CT-MONETAIRE	25.06.90
29471	SIRIUS COURT TERME	STE DE BOURSE PATRICK DU BOUZET	CT-MONETAIRE	07.06.90
29465	SOCGEN CASH DOLLAR	SOCIETE GENERALE	CT-MONETAIRE	20.06.90
29447	SP MONETAIRE	SCHELCHER - PRINCE S.A.	CT-MONETAIRE	20.02.90
29082	SPOT RENDEMENT	LYONNAISE DE BANQUE	CT-MONETAIRE	08.06.87
09760	STATERE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	CT-MONETAIRE	01.10.84
29473	SURVAL	CARDIF	CT-MONETAIRE	21.05.90
29057	TRESOR-REAL	VEGA FINANCE	CT-MONETAIRE	01.04.87
29572	TRESORERIE PREMIERE	SOCIETE GENERALE	CT-MONETAIRE	23.05.91
09989	TRESORICIC	BANQUES DU GROUPE CIC	CT-MONETAIRE	22.09.86
29030	TRESORISUD	LYONNAISE DE BANQUE	CT-MONETAIRE	16.02.87
29221	U.B.A.F. SECURI-CASH	UNION DE BANQUES ARABES ET FRCSE	CT-MONETAIRE	11.07.88
29395	UNION +	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	CT-MONETAIRE	11.09.89
29173	VALCOMEX SECURITE JOUR	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	CT-MONETAIRE	11.01.88
09705	VALORINDEX	BANQUE DU PHENIX	CT-MONETAIRE	16.04.84
09609	VALREAL	C.D.C.	CT-MONETAIRE	14.01.82
09807	VALUNION	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	CT-MONETAIRE	02.01.85
29412	VEGA COURT TERME	VEGA FINANCE	CT-MONETAIRE	24.09.89
29411	VEGA SECURITE	VEGA FINANCE	CT-MONETAIRE	18.09.89
29596	AMPLIA	C.N.C.A.	CT-MONETAIRE ART.13-1	24.10.91
09886	BFT SECURITE 2	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	CT-MONETAIRE ART.13-1	30.12.85
29164	BRETAGNE ATLANTIQUE REGULARITE	BANQUE POP BRETAGNE ATLANTIQUE	CT-MONETAIRE ART.13-1	30.11.87
29407	CAPIMONETAIRE	SOCIETE GENERALE	CT-MONETAIRE ART.13-1	24.10.89
29531	CDB MONETAIRE	SOCIETE GENERALE	CT-MONETAIRE ART.13-1	19.12.90
29599	DRYADE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	CT-MONETAIRE ART.13-1	24.09.91
29049	ECOFIGARANTI	ECOFI-FINANCE	CT-MONETAIRE ART.13-1	23.03.87
29288	ELICASH	C.N.C.A.	CT-MONETAIRE ART.13-1	07.10.88
29009	EPARGNE J	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	CT-MONETAIRE ART.13-1	01.12.86

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09815	FRANCOURT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-MONETAIRE ART.13-1	13.02.85
09738	GESTION 365	BANQUE FEDERATIVE DE CREDIT MUTU	CT-MONETAIRE ART.13-1	02.07.84
29458	GESTION MONETAIRE	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	CT-MONETAIRE ART.13-1	09.04.90
09714	INDUSTRIE FRCSE COURT TERME	G.A.N.	CT-MONETAIRE ART.13-1	28.05.84
29165	LION 20000	CREDIT LYONNAIS	CT-MONETAIRE ART.13-1	04.01.88
09840	LION COURT TERME	CREDIT LYONNAIS	CT-MONETAIRE ART.13-1	02.09.85
29576	LION M.F.	CREDIT LYONNAIS	CT-MONETAIRE ART.13-1	17.06.91
29347	LION MONETAIRE	CREDIT LYONNAIS	CT-MONETAIRE ART.13-1	15.03.89
09932	MONE J	C.N.C.A.	CT-MONETAIRE ART.13-1	29.05.86
09732	MONEVALOR	SOCIETE GENERALE	CT-MONETAIRE ART.13-1	13.08.84
29025	MORGAN COURT TERME	BANQUE MORGAN ET CIE	CT-MONETAIRE ART.13-1	05.04.83
29140	NATIO COURT TERME	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-MONETAIRE ART.13-1	30.09.87
29425	NATIO MONETAIRE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-MONETAIRE ART.13-1	16.10.89
09882	NATIO SECURITE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	CT-MONETAIRE ART.13-1	18.12.85
09983	OBJECTIF SECURITE	MM. LAZARD FRERES et Cie	CT-MONETAIRE ART.13-1	02.09.86
09897	OCCIREAL - OCCIDENT.-REALIS.-	SOCIETE DE BANQUE OCCIDENTALE	CT-MONETAIRE ART.13-1	03.02.86
09955	OFIMA TRESOR	OFIVALMO	CT-MONETAIRE ART.13-1	01.08.86
29374	OPTIFINANCE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-MONETAIRE ART.13-1	10.07.89
29366	OUEST J	CREDIT INDUSTRIEL DE L' OUEST	CT-MONETAIRE ART.13-1	12.04.89
29594	OUESTAR COURT TERME	CREDIT MUTUEL DE LOIRE ATLANTIQUE	CT-MONETAIRE ART.13-1	04.11.91
29007	PENTHIEVRE ASSUR	BANQUE STERN	CT-MONETAIRE ART.13-1	01.12.86
09937	PENTHIEVRE AVANCE	BANQUE STERN	CT-MONETAIRE ART.13-1	03.06.86
29114	RIVAUD COURT TERME	BANQUE RIVAUD	CT-MONETAIRE ART.13-1	31.08.87
29127	RIVOLI PREMIERE	DEMACHY et ASSOCIES	CT-MONETAIRE ART.13-1	13.10.87
09837	SECURICIC	BANQUES DU GROUPE CIC	CT-MONETAIRE ART.13-1	06.06.85
09816	SECURITA	DEMACHY et ASSOCIES	CT-MONETAIRE ART.13-1	12.03.85
29067	SELECTION ENTREPRISES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-MONETAIRE ART.13-1	01.06.87
29138	SOGENAL COURT TERME	SOCIETE GENERALE ALSACIENNE DE B	CT-MONETAIRE ART.13-1	03.11.87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29205	SOLI COURT TERME	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	CT-MONETAIRE ART.13-1	28.03.88
29510	SOLI SECURITE	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	CT-MONETAIRE ART.13-1	24.09.90
29055	STRATEGE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	CT-MONETAIRE ART.13-1	07.04.87
09896	UNISECURITE	BANQUE SANPAOLO	CT-MONETAIRE ART.13-1	21.01.86
29130	VIA COURT TERME	VIA BANQUE	CT-MONETAIRE ART.13-1	20.10.87
29431	1ERE CATEGORIE CAPITAL	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	18.12.89
29432	1ERE CATEGORIE REVENUS	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	18.12.89
29084	AA FIPART	BANQUE FIPART	OBLIGATIONS FRANCAISES	14.08.87
09674	AGF FRANCE TAUX FIXE	BANQUE DU PHENIX	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.06.82
09876	AGF OBLIG	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	06.01.86
29382	ALFA FIPART	DG FINANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	03.07.89
29307	ARBITRAGES PREMIERE	BANQUE TRANSATLANTIQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.11.88
29266	ARC EN CIEL	C.D.C GESTION	OBLIGATIONS FRANCAISES	28.11.88
29336	ATLAS OBLIG	FINANCIERE ATLAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	24.01.89
29333	ATLAS PREMIERE	FINANCIERE ATLAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	24.01.89
29577	AVEC COUPON	BANQUE EUROFIN	OBLIGATIONS FRANCAISES	13.05.91
09920	AVENIR ALIZES	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	21.04.86
09607	AXA CAPITAL	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	16.06.80
09608	AXA OBLIG FRANCE	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	14.01.80
29101	AXA PREMIERE	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	01.07.87
09712	AXA SELECTION	AXA BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	02.04.84
29097	AZUR OBLIGATIONS	GROUPE AZUR	OBLIGATIONS FRANCAISES	04.01.88
29484	B.T.P.PLUS	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAU	OBLIGATIONS FRANCAISES	30.04.90
09799	BARCLAYS PREMIERE(au06/04/92)	SOCIETE DE BOURSE PUGET	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.11.84
09759	BATI PREMIERE	INVESTIMO	OBLIGATIONS FRANCAISES	14.05.84
09949	BFT VALOR2	BANQUE DE FINANC.ET DE TRESOR.	OBLIGATIONS FRANCAISES	21.07.86
29444	BIP OAT INDEX	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	OBLIGATIONS FRANCAISES	19.02.90
09710	BRED ASSOCIATIONS	B.R.E.D.	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.01.84

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29603	BTPLONG TERME	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAU	OBLIGATIONS FRANCAISES	31.10.91
09755	BTP RENDEMENT	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAU	OBLIGATIONS FRANCAISES	05.12.77
29614	CADENCE 1	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.12.91
29615	CADENCE 2	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.12.91
29616	CADENCE 3	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.12.91
09939	CAP REVENUS	CARDIF	OBLIGATIONS FRANCAISES	16.06.86
29487	CAPIMIL OBLIGATIONS	A.G.P.M.	OBLIGATIONS FRANCAISES	11.10.91
29408	CAPIOBLIG	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	24.10.89
29424	CAPISCOR	SCOR	OBLIGATIONS FRANCAISES	27.11.89
29386	CAPITACIC	BANQUES DU GROUPE CIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	11.07.89
09761	CAVA-OBLIG	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	19.10.84
09802	CERES	BANQUE DE GESTION PRIVEE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.12.84
29045	CIGNA SICAV I	CIGNA FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.02.87
09716	CITI-RESERVE	CITIBANK S.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	05.12.83
29126	CNP MOYEN TERME	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	29.01.88
29328	COEXIS	C.N.C.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	01.03.89
29342	COPERNIC OBLIGATION	COPERNIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	24.07.89
29070	CORTAL INTERETS TRIMESTRIELS	CORTAL	OBLIGATIONS FRANCAISES	03.08.87
29305	COSMOS LONG TERME	BANQUE ARJIL	OBLIGATIONS FRANCAISES	21.11.88
29409	CREDIT MUTUEL CAPITALISATION	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	04.09.89
29083	CREDIT MUTUEL EPARGNE QUATRE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	01.06.87
09763	CREDIT MUTUEL GESTION OBLIGATAIRE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.08.81
09764	CROISSANCE MERCURE	L'EPARGNE DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	11.10.73
29502	CYRIL TRESOR	CYRIL FINANCE GESTION	OBLIGATIONS FRANCAISES	16.07.90
29623	DB OBLIG	DEUTSCHE BANK	OBLIGATIONS FRANCAISES	18.12.91
29387	ECUREUIL CAPITALISATION	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.07.89
29330	ECUREUIL TRIMESTRIEL	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	09.01.89
29308	ELAN PREMIERE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.11.88

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09659	EPARGNE CAPITAL	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	07.11.83
09789	EPARGNE INSTITUTIONS	CREDIT DU NORD	OBLIGATIONS FRANCAISES	15.07.70
09881	EPARGNE PREMIERE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	16.12.85
09536	EPARGNE REVENU	CREDIT DU NORD	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.07.68
09847	ETOILE OBLIGATIONS	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	OBLIGATIONS FRANCAISES	16.08.85
29375	EURABEL PREMIERE	EURALLIANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	31.07.89
09856	EUROFIN PLUS	BANQUE EUROFIN	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.07.85
09775	EXPANSION OBLIGATIONS	MIDLAND BANK SA	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.01.84
29352	FIMA-INDICE PREMIERE	FIMAGEST	OBLIGATIONS FRANCAISES	14.04.89
09968	FIMARENTE	FIMAGEST	OBLIGATIONS FRANCAISES	21.10.86
29201	FIMAREVENUS	FIMAGEST	OBLIGATIONS FRANCAISES	05.04.88
09744	FIMINDEX PREMIERE	FIMAGEST	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.08.84
09929	FINANCE ACTIVE	SOCIETE DE BANQUE THOMSON	OBLIGATIONS FRANCAISES	02.06.86
09888	FINANCES ENTREPRISES	DUMENIL LEBLE	OBLIGATIONS FRANCAISES	30.12.85
09811	FINANCIERE PLUS	FINANCIERE BANQUE UNION MEUNIERE	OBLIGATIONS FRANCAISES	21.01.85
29541	FINANCIERE REFERENCE FRANC	CITIBANK S.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	13.12.90
09836	FINORD TRIMESTRIEL	CREDIT DU NORD	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.06.85
09798	FINORD VALORISATION	CREDIT DU NORD	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.12.84
09667	FRANCE GARANTIE	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	01.01.69
09668	FRANCE OBLIGATIONS SNFO	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	01.01.69
09735	FRANCE RETRAITE	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.01.72
09915	FRANCE-ALLEMAGNE OBLIGATIONS	DEUTSCHE BANK	OBLIGATIONS FRANCAISES	07.04.86
29236	FRIEDLAND RENDEMENT	SOCIETE DE BANQUE THOMSON	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.04.89
09874	FRUCTI CAPI	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	OBLIGATIONS FRANCAISES	09.12.85
09741	FRUCTI PREMIERE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	OBLIGATIONS FRANCAISES	24.07.84
29557	GENERALI RENDEMENT	GENERALI FINANCES	OBLIGATIONS FRANCAISES	07.03.91
09851	GEORGE V OBLIGATIONS	BANQUE D'ARBITRAGE ET DE CREDIT	OBLIGATIONS FRANCAISES	12.08.85
29417	GESTION CAPITALISATION	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	OBLIGATIONS FRANCAISES	25.09.89

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09918	GESTION PREMIERE	ECOFI GESTION S.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.04.86
09739	GMF OBLIGATIONS	G.M.F.	OBLIGATIONS FRANCAISES	15.09.80
29137	GROUPAMA OBLIGATIONS	BANQUE DE CREDIT & REAL PLACEM	OBLIGATIONS FRANCAISES	30.11.87
09734	HAUSSMANN EPARGNE	BANQUE WORMS	OBLIGATIONS FRANCAISES	23.07.84
29377	HAUSSMANN INSTITUTIONNELS	BANQUE WORMS	OBLIGATIONS FRANCAISES	12.06.89
09768	HAUSSMANN MULTIREVENUS	BANQUE WORMS	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.10.84
09620	HAUSSMANN OBLIGATIONS	BANQUE WORMS	OBLIGATIONS FRANCAISES	13.12.82
29565	HAUSSMANN PREMIERE	BANQUE WORMS	OBLIGATIONS FRANCAISES	24.04.91
29194	HERVET OBLICROISSANCE	BANQUE HERVET	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.03.88
09742	INDOSUEZ OAT	BANQUE INDOSUEZ	OBLIGATIONS FRANCAISES	20.08.84
09519	INDOSUEZ PREMIERE	BANQUE INDOSUEZ	OBLIGATIONS FRANCAISES	24.02.69
09653	INVESTISSEMENT NET	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE-BAF	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.10.83
09901	JEUNE EPARGNE	LYONNAISE DE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.03.86
29133	KHEPRI	SOCIETE DE BOURSE PUGET	OBLIGATIONS FRANCAISES	09.11.87
09656	LAFFITTE OBLIGATIONS	L'EUROPEENNE DE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	20.02.80
29188	LAFFITTE PREMIERE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	14.03.88
09980	LE PORTEFEUILLE OBLIGATAIRE	VIA BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.09.86
29120	LILLE LONG TERME	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	29.01.88
09675	LION INSTITUTIONNELS	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.09.84
29220	LION TRESOR	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	06.06.88
09676	LIONPLUS	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	05.03.84
29540	MDM LONG TERME	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	OBLIGATIONS FRANCAISES	28.01.91
09842	MDM PREMIERE CATEGORIE	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	OBLIGATIONS FRANCAISES	04.06.85
29354	MENSUEL CIC	BANQUES DU GROUPE CIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	03.04.89
29396	MOBI-RENDEMENT	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.08.89
09877	MONDIALE OBLIGATAIRE	LA MONDIALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	20.03.86
09808	MORGAN NET	BANQUE MORGAN ET CIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	28.12.84
09786	MORGAN PREMIERE CATEGORIE	BANQUE MORGAN ET CIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.05.82

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09953	MULTIGARANTIE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	OBLIGATIONS FRANCAISES	30.09.86
09571	MULTIRENDEMENT	BANQUE CGER FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	16.10.78
29283	MUTUASSUR OBLIGATIONS	MUTUELLES REGION. D'ASSURANCES	OBLIGATIONS FRANCAISES	14.11.88
09895	NATIO REVENUS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.01.86
29325	OAT-PLUS	CPR GESTION	OBLIGATIONS FRANCAISES	19.12.88
09982	OBJECTIF RENDEMENT	MM. LAZARD FRERES et Cie	OBLIGATIONS FRANCAISES	09.09.86
09745	OBLI-ASSOCIATIONS	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	04.09.84
29013	OBLICIC REGIONS	BANQUES DU GROUPE CIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	25.11.86
09736	OBLIPAR	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.07.84
09765	OBLIRENTE	DEMACHY et ASSOCIES	OBLIGATIONS FRANCAISES	07.03.83
29453	ODDO CAPITALISATION	CHARGE ODDO	OBLIGATIONS FRANCAISES	13.02.90
09813	OFIMA FRANCE	OFIVALMO	OBLIGATIONS FRANCAISES	04.02.85
09708	OFIMA OBLIG	OFIVALMO	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.04.84
09810	OPPORTUNITE OBLIGATAIRE	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.04.85
29146	OPTIONS PREMIERE	DUMENIL LEBLE	OBLIGATIONS FRANCAISES	19.10.87
09774	OPTIVALEURS	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	19.11.84
29301	ORSAYPREMIERE	DELTABANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.11.88
09934	PARIBAS CAPITALISATION	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	20.05.86
09924	PARIBAS REVENUS	BANQUE PARIBAS	OBLIGATIONS FRANCAISES	06.05.86
29058	PARTNER-VT	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CRED	OBLIGATIONS FRANCAISES	04.05.87
09663	PATRIMOINE RETRAITE	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	12.04.83
29509	PENTHIEVRE PREMIERE INSTITUTIONS	BANQUE STERN	OBLIGATIONS FRANCAISES	16.07.90
29242	PLACEMENT PLUS	MARSEILLAISE DE CREDIT	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.05.88
09984	PLACEMENT PREMIER	MARSEILLAISE DE CREDIT	OBLIGATIONS FRANCAISES	01.09.86
29112	PLACEMENTS NET	B.N.S.M.	OBLIGATIONS FRANCAISES	07.07.87
09688	PLACEMENTS OBLIGATIONS	B.N.S.M.	OBLIGATIONS FRANCAISES	23.06.77
09766	PLACEMENTS REASSURANCE	SCOR	OBLIGATIONS FRANCAISES	01.04.74
29257	PLACEMENTS TRIMESTRIELS	B.N.S.M.	OBLIGATIONS FRANCAISES	19.07.88

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09938	PLUSVAL	CARDIF	OBLIGATIONS FRANCAISES	16.06.86
29277	POLY PRIME	PALLAS EQUATION	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.10.88
29183	PREVOYANCE ECUREUIL	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	28.12.87
09720	PRONY CAPI	G.M.F.	OBLIGATIONS FRANCAISES	28.05.84
09727	PROVENCE PREMIERE CATEGORIE	BANQUE HOTTINGUER	OBLIGATIONS FRANCAISES	22.05.84
09806	PYRAMIDES	BANQUE VERNES	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.12.84
09959	RENAISSANCE OBLIG.	SOCIETE DE BOURSE TUFFIER, RAVIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	15.09.86
29238	RENDEMENT TRIMESTRIEL	CORTAL	OBLIGATIONS FRANCAISES	02.08.88
09516	RENTACIC	BANQUES DU GROUPE CIC	OBLIGATIONS FRANCAISES	02.12.68
09783	REVAL	CARDIF	OBLIGATIONS FRANCAISES	02.04.83
29215	REVENU MENSUEL	BANQUE FIPART	OBLIGATIONS FRANCAISES	02.05.88
09822	REVENU-VERT	C.N.C.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	29.04.85
09793	REVENUS TRIMESTRIELS	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	05.11.84
09973	RIVOLI PLUS	DEMACHY et ASSOCIES	OBLIGATIONS FRANCAISES	19.08.86
29331	ROUEN-MUTUALITE	C.D.C GESTION	OBLIGATIONS FRANCAISES	21.03.89
29398	SAGA LONG TERME CAPITALISATION	BANQUE SAGA	OBLIGATIONS FRANCAISES	23.10.89
09948	SAINT-HONORE CAPITAL	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	OBLIGATIONS FRANCAISES	03.07.86
09866	SELECTION OBLIG VALORISEES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	09.10.85
29329	SELECTION PLUS	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	16.01.89
09616	SELECTION PREMIERE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	15.07.82
09637	SELECTION VALEURS DU TRESOR	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	06.06.83
29193	SEMAPHORE	BANQUE PALLAS FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.12.88
09604	SICASDEN	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	OBLIGATIONS FRANCAISES	21.04.81
29394	SICAVEST	LES ASSU. MUTUEL. AGRI. GROUPAMA	OBLIGATIONS FRANCAISES	11.12.89
09505	SLIVARENTE	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	01.03.67
09524	SOGEPARGNE	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	19.09.67
09733	SOGEPREMIERE	SOCIETE GENERALE	OBLIGATIONS FRANCAISES	10.09.84
29206	SOLI CAPI	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	28.03.88

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29343	SOLI PREMIERE	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	OBLIGATIONS FRANCAISES	15.02.89
29251	SP TRIMESTRIEL	SCHELCHER - PRINCE S.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.10.88
99999	TEST	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	05.11.84
29348	THESORA	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.04.89
29135	TRESOR AVENIR	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	04.01.88
29391	TRESOR PLUS	C.D.C.	OBLIGATIONS FRANCAISES	04.09.89
29038	TRESORVAL LONG TERME	VEGA FINANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	23.12.86
29078	TRILION	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	15.06.87
09683	U.A.P. ALTO	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	12.09.73
29228	U.A.P. MOYEN TERME	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	OBLIGATIONS FRANCAISES	01.10.88
09647	U.A.P. PREMIERE CATEGORIE	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIGATIONS FRANCAISES	26.08.68
09972	UF6 RENDEMENT	DEMACHY et ASSOCIES	OBLIGATIONS FRANCAISES	12.08.86
09593	UNI MT	BANQUE SANPAOLO	OBLIGATIONS FRANCAISES	23.06.80
09725	UNI-GARANTIE	C.N.C.A.	OBLIGATIONS FRANCAISES	27.06.84
29438	UNION CAPITALISATION	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	OBLIGATIONS FRANCAISES	05.02.90
29290	VALCOMEX INVESTISSEMENT PREMIERE	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	OBLIGATIONS FRANCAISES	23.01.89
29621	VALCOMEX PROTECTION CROISSANCE	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	OBLIGATIONS FRANCAISES	27.12.91
09860	VALOBLIG	L'EUROPEENNE DE BANQUE	OBLIGATIONS FRANCAISES	05.10.85
29023	VALPREMIERE	CARDIF	OBLIGATIONS FRANCAISES	23.03.87
29231	VELASQUEZ OBLIGATIONS	DUMENIL LEBLE	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.10.88
09751	VICTOIRE OBLIREA	VICTOIRE	OBLIGATIONS FRANCAISES	03.07.78
09940	XI LONG TERME	CAPITAL SYSTEME INVESTISSEMENT	OBLIGATIONS FRANCAISES	17.06.86
09910	ZENITH INVEST. PLACEMENT	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	OBLIGATIONS FRANCAISES	02.04.86
09672	AGF INTERFONDS	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	OBLIGATIONS ETRANGERES	16.06.80
09946	ARBITRAGE RENDEMENT	LYONNAISE DE BANQUE	OBLIGATIONS ETRANGERES	25.08.86
09681	OBLILION	CREDIT LYONNAIS	OBLIGATIONS ETRANGERES	26.03.84
09696	UNIVERS-OBLIGATIONS	C.N.C.A.	OBLIGATIONS ETRANGERES	09.04.84
09844	AGF ECU	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	OBLIG. FRANCO. & ETRANG.	01.10.85

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29066	ATHENA OBLIGATIONS	BANQUE DE CREDIT & REAL PLACEM	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	30.07.87
29587	ATLAS ECU	FINANCIERE ATLAS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	24.06.91
29337	ATLAS INTERNATIONAL	FINANCIERE ATLAS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	24.01.89
29004	AXA EUROPE	AXA BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	23.12.86
29467	BOUQUET INVESTISSEMENT	C.D.C GESTION	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	03.09.90
29418	BSD VALORISATION	BANQUE SCALBERT DUPONT	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	16.10.89
29326	C.P.R. OBLIG	CPR GESTION	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	19.12.88
29605	CYRIL TRESOR INTERNATIONAL	CYRIL FINANCE GESTION	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18.11.91
29340	DIEZE	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01.03.89
09585	DROUOT SECURITE	AXA BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01.10.79
09865	ECUPAR	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14.10.85
09561	EPARGNE ASSURANCE	BANQUE PARIBAS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	09.02.71
09514	EPARGNE OBLIGATIONS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18.09.67
09641	EPAROBIG	BANQUE FINANCIERE PARISIENNE-BAF	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14.06.83
29566	EURECU GOVERNMENT BOND	EURINVEST FINANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	29.05.91
29167	EURINVEST RENDEMENT	EURINVEST FINANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	09.11.87
09583	EUROVAL	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01.10.79
29353	FIMINTER	FIMAGEST	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14.04.89
09970	FIMOBIG	FIMAGEST	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	21.10.86
29385	FINEUROPE CONVERTIBLES	SOCIETE DE BOURSE COURCOUX, BOUV	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	31.07.89
09951	FRANCE ECU PLUS	FINANCIERE BANQUE UNION MEUNIERE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	30.06.86
29430	FRANCE VALUE	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	26.12.89
09506	FRUCTIDOR	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	21.05.69
29258	G.I.P. RENDEMENT	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	05.09.88
29406	GROUPAMA CAPITALISATION	LES ASSU. MUTUEL. AGRI. GROUPAMA	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15.01.90
09531	INDOSUEZ LONG TERME	BANQUE INDOSUEZ	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	03.05.72
09588	INDOSUEZ MULTIOBLIGATIONS	BANQUE INDOSUEZ	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14.04.80
09814	INOGESTION	ECOFIGATION S.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15.01.85

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29312	INTEREPAR	AXA BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	09.01.89
09577	INTEROBLIG	SOCIETE GENERALE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	24.09.79
09625	LAFFITTE RENDEMENT	L'EUROPEENNE DE BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	03.11.71
29423	LEUMI LONG TERME	BANQUE LEUMI FRANCE S.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	23.10.89
29233	LILLE SEPT ANS	C.D.C.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	21.01.91
09911	MARCHE ARBIT.TITRE INV.PLAC.	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEME	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	08.04.86
29315	MDM ECU	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	27.12.88
29318	MDM OBLIG-INTER	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	27.12.88
29571	MERCURE	FINANCIERE DE GESTION PRIVEE - F	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	08.07.91
29252	MOBIDIV	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	27.06.88
09919	MONCEAU OBLIGATAIRE	BANQUE DU PHENIX	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01.04.86
09885	MONDIALE INTERNATIONALE	LA MONDIALE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	11.03.86
29429	MONDOBLIG	BANQUE DE GESTION PRIVEE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01.01.90
29426	MONTPARNASSE VALUE	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	06.11.89
29274	MUTUALITE-RESERVES	C.D.C.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15.11.88
09748	MUTUELLES UNIES SELECTION	AXA BANQUE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01.02.84
09584	NATIO INTER	BANQUE NATIONALE DE PARIS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15.11.79
09829	NORD SUD DEVELOPEMENT	C.D.C.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15.04.85
29581	NORWICH REMUNERATION	NORWICH UNION LIFE INSURANCE SOC	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	27.08.91
09779	NOVEPARGNE	SOCIETE DE BOURSE CHOLET-DUPONT	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	30.03.83
29451	NPCE-GESTION	C.D.C GESTION	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	07.05.90
29585	OAT INDICE GESTION	C.D.C GESTION	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01.08.91
29142	OBJECTIF CAPITALISATION	MM. LAZARD FRERES et Cie	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	08.12.87
09868	OBJECTIF CONVERTIBLE	MM. LAZARD FRERES et Cie	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	05.10.85
09594	OBLICIC MONDIAL	BANQUES DU GROUPE CIC	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	22.09.80
09772	OBLIFUTUR	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18.09.78
09541	OBLIGATIONS CONVERTIBLES	CREDIT DU NORD	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14.02.73
09599	OBLIGATIONS TTES CATEGORIES	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	14.04.75

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09809	OFIMA CONVERTIBLES	OFIVALMO	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	28.12.84
29341	OPTI 2	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	27.02.89
29091	ORCIF	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	25.05.87
29129	ORECA	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	10.08.87
09965	ORVAL	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	04.08.86
29063	PARTNER INTERNATIONAL	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CRED	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	11.05.87
29111	PARTNER OBLIGATIONS 2002	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CRED	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	21.07.87
09689	PLACEMENTS CAPITALISATION	B.N.S.M.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	23.04.82
29592	POLY-DEVISES	BANQUE PALLAS FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18.11.91
09635	PRIVOBLIG	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	26.03.73
29463	PROFICIUS	C.N.C.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	02.07.90
09964	RENTALLE	SOCIETE GENERALE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	05.09.86
29619	ROCHEFORT 5X3	ROCHEFORT FINANCES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	26.12.91
29606	ROCHEFORT CONVERTIBLES	ROCHEFORT FINANCES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	05.12.91
09578	SELECTION OBLIG INTERNAT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	06.08.79
09502	SELECTION RENDEMENT	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	02.12.68
29365	SICAV FINANCE SECURITE	SOREFI I-D-F ET OUTRE MER	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	23.04.90
29323	SOLI LONG TERME	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	30.01.89
29462	SOLI TRIMESTRIEL	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	24.09.90
09560	SOPRINA	BANQUE DE LA MUTUELLE INDUSTRIEL	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	03.04.78
29364	SORHALP	SOREFI RHONE ALPES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	19.06.89
29096	STRATEGIE RENDEMENT	LEGAL AND GENERAL (FRANCE)	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	04.08.87
29434	TOPOBLIG	CPR GESTION	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18.12.89
29393	TOUDIC	C.D.C.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	18.07.89
09686	U.A.P. ALTEFI	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	13.02.73
09553	UNI OBLIGATIONS	BANQUE SANPAOLO	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01.04.76
09554	UNIPREMIERE	BANQUE SANPAOLO	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	01.04.76
29359	VALEURS GESTION	DEMACHY et ASSOCIES	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	15.06.89

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29466	VALGESTION	C.D.C GESTION	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	10.09.90
09749	VICTOIRE OBLIGATIONS	VICTOIRE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	02.06.80
09750	VICTOIRE SECURITE	VICTOIRE	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	19.03.84
29349	VIVLONGTERME	A.FERRI,B.FERRI,C.GERME,S.A.	OBLIG. FRANC. & ETRANG.	10.05.89
09846	A.A.A. ACTIONS AGRO-ALIMENT.	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	ACTIONS FRANCAISES	24.06.85
29470	AC+ FIPART	BANQUE FIPART	ACTIONS FRANCAISES	11.06.90
09693	ACTIGEST	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	01.09.70
09598	AGEPARGNE	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	ACTIONS FRANCAISES	02.05.79
09586	AGF 5000	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	ACTIONS FRANCAISES	19.12.78
29218	ALFI VALEURS	ALFI GESTION	ACTIONS FRANCAISES	13.06.88
29338	ATLAS ACTION	FINANCIERE ATLAS	ACTIONS FRANCAISES	24.01.89
29171	ATOUT FUTUR	C.N.C.A.	ACTIONS FRANCAISES	11.01.88
29291	BARCLAYS CROISSANCE	BARCLAYS BANK S.A.	ACTIONS FRANCAISES	24.10.88
09781	CARDIVAL	CARDIF	ACTIONS FRANCAISES	01.12.83
29564	CNP-ASSUR-PIERRE	CAISSE NATIONALE DE PREVOYANCE	ACTIONS FRANCAISES	24.06.91
29526	COSMOS FRANCE	BANQUE ARJIL	ACTIONS FRANCAISES	14.03.91
09568	DROUOT FRANCE	AXA BANQUE	ACTIONS FRANCAISES	18.10.78
29131	ECUREUIL INVESTISSEMENTS	C.D.C.	ACTIONS FRANCAISES	15.09.87
09565	EPARGNE INDUSTRIE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	ACTIONS FRANCAISES	23.11.78
29450	FICAC 40	C.D.C.	ACTIONS FRANCAISES	22.01.90
29210	FONCIERE SELECTION	DEMACHY et ASSOCIES	ACTIONS FRANCAISES	10.05.88
29420	FRANCE AVENIR	B.R.E.D.	ACTIONS FRANCAISES	15.03.88
09570	FRANCE ENTREPRISES	B.N.S.M.	ACTIONS FRANCAISES	06.11.78
29036	FRANCE INDEX SICAV	BANQUE PARIBAS	ACTIONS FRANCAISES	30.12.86
09564	FRANCIC	BANQUES DU GROUPE CIC	ACTIONS FRANCAISES	25.09.78
29079	FRANCIC-PIERRE	BANQUES DU GROUPE CIC	ACTIONS FRANCAISES	01.06.87
09996	FRANCIC-REGIONS	BANQUES DU GROUPE CIC	ACTIONS FRANCAISES	18.11.86
29229	FRANDEV MONCEAU	BANQUE PALLAS FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	31.05.88

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09567	FRUCTIFRANCE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	ACTIONS FRANCAISES	09.10.78
29459	GESTION FRANCE ACTIONS	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	ACTIONS FRANCAISES	11.02.91
09549	GESTION SELECTION FRANCE	BANQUE INDOSUEZ	ACTIONS FRANCAISES	13.05.74
29139	GROUPAMA CROISSANCE	BANQUE DE CREDIT & REAL PLACEM	ACTIONS FRANCAISES	30.11.87
29145	GROUPAMA FONCIER	BANQUE DE CREDIT & REAL PLACEM	ACTIONS FRANCAISES	30.11.87
09639	HORIZON	C.D.C.	ACTIONS FRANCAISES	02.05.83
09543	INTERSELECTION FRANCE	SOCIETE GENERALE	ACTIONS FRANCAISES	19.06.70
09627	LAFFITTE FRANCE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACTIONS FRANCAISES	22.08.78
09966	LAFFITTE IMMOBILIERE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACTIONS FRANCAISES	01.09.86
09540	LIVRET BOURSE INVESTISSEMENT	C.D.C.	ACTIONS FRANCAISES	19.02.73
09572	MARIANNE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACTIONS FRANCAISES	06.11.78
29405	MIDLAND OPTIONS PLUS	MIDLAND BANK SA	ACTIONS FRANCAISES	14.11.89
09757	MONDIALE INVESTISSEMENT	LA MONDIALE	ACTIONS FRANCAISES	01.07.82
09566	NATIO VALEURS	BANQUE NATIONALE DE PARIS	ACTIONS FRANCAISES	01.08.78
29143	OBJECTIF DYNAMIQUE	MM. LAZARD FRERES et Cie	ACTIONS FRANCAISES	09.12.87
29601	OBJECTIF FRANCE 2000	MM. LAZARD FRERES et Cie	ACTIONS FRANCAISES	26.11.91
29207	ODDO OPTIONS	CHARGE ODDO	ACTIONS FRANCAISES	02.05.88
09954	OFIMACTION	OFIVALMO	ACTIONS FRANCAISES	01.08.86
09509	OPTIMAVALOR	CREDIT DU NORD	ACTIONS FRANCAISES	02.04.64
09758	PARFRANCE	BANQUE PARIBAS	ACTIONS FRANCAISES	01.07.82
29552	PARTNER AMERICA	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CRED	ACTIONS FRANCAISES	18.02.91
09985	PLACEMENT A	MARSEILLAISE DE CREDIT	ACTIONS FRANCAISES	01.09.86
09957	PRI-COMPTANT	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	ACTIONS FRANCAISES	01.08.86
29568	REGECROISSANCE	FIMAGEST	ACTIONS FRANCAISES	14.06.91
09651	SELECTION AVENIR	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	26.10.83
09563	SELECTION VALEURS FRCSES	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACTIONS FRANCAISES	18.09.78
29548	SG FRANCE OPPORTUNITES	SOCIETE GENERALE	ACTIONS FRANCAISES	15.05.91
09562	SICAV 5000	CREDIT LYONNAIS	ACTIONS FRANCAISES	25.09.78

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09511	SLIVAFRANCE	CREDIT LYONNAIS	ACTIONS FRANCAISES	30.03.65
29549	SOGENFRANCE	SOCIETE GENERALE	ACTIONS FRANCAISES	13.06.91
29611	STATE STREET ACTIONS FRANCE	STAT STREET BANQUE S.A.	ACTIONS FRANCAISES	17.10.91
29505	TOPCAC 40	CPR GESTION	ACTIONS FRANCAISES	18.09.90
09680	U.A.P. ACTIONS FRANCE	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	ACTIONS FRANCAISES	16.10.78
09573	UNI HOCHE	BANQUE SANPAOLO	ACTIONS FRANCAISES	17.10.78
09771	UNI-FONCIER	C.N.C.A.	ACTIONS FRANCAISES	09.02.74
09773	UNIFRANCE	C.N.C.A.	ACTIONS FRANCAISES	02.01.78
29584	UNION FRANCE	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	ACTIONS FRANCAISES	12.08.91
09548	UNISIC	BANQUE SANPAOLO	ACTIONS FRANCAISES	22.10.73
29620	VALCOMEX SELECTION CAC 40	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	ACTIONS FRANCAISES	27.12.91
29464	ALLEMAGNE INVESTISSEMENTS	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	ACTIONS ETRANGERES	16.05.90
29522	ALLEMAGNE OPPORTUNITE	DEUTSCHE BANK	ACTIONS ETRANGERES	01.10.90
29192	CREDIT MUTUEL EPARGNE MONDE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	ACTIONS ETRANGERES	07.03.88
09986	FRANCE AMERIQUE INDEX	BANQUE DU PHENIX	ACTIONS ETRANGERES	16.09.86
09795	GESTION ORIENT	BANQUE INDOSUEZ	ACTIONS ETRANGERES	07.11.84
09547	GESTION UNIJAPON	BANQUE INDOSUEZ	ACTIONS ETRANGERES	03.12.73
29575	HARWANNE-ALLEMAGNE	BANQUE HARWANNE	ACTIONS ETRANGERES	13.05.91
09556	INDOSUEZ AMERIQUE	BANQUE INDOSUEZ	ACTIONS ETRANGERES	07.03.77
29589	JAPAQUANT SICAV	BANQUE PARIBAS	ACTIONS ETRANGERES	12.11.91
29491	JAPINDEX	BANQUE PARIBAS	ACTIONS ETRANGERES	02.07.90
29562	JAPONINDICE-GESTION	C.D.C GESTION	ACTIONS ETRANGERES	16.05.91
09999	LAFFITTE AMERIQUE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACTIONS ETRANGERES	01.12.86
09622	LAFFITTE TOKYO	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACTIONS ETRANGERES	09.04.73
29492	QUANTAMERICA	BANQUE PARIBAS	ACTIONS ETRANGERES	02.07.90
09530	SLIVINTER	CREDIT LYONNAIS	ACTIONS ETRANGERES	31.03.72
09526	SOGINTER	SOCIETE GENERALE	ACTIONS ETRANGERES	20.11.64
29618	STATE STREET EMERGING MARKETS	STAT STREET BANQUE S.A.	ACTIONS ETRANGERES	05.12.91

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29482	YAMA INDEX	YAMAICHI France S.A.	ACTIONS ETRANGERES	20.06.90
29134	ACTILION	CREDIT LYONNAIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	28.09.87
29100	ACTIONS PIERRE	BANQUE HERVET	ACT. FRANC. & ETRANG.	28.07.87
09673	AGF ACTIONS	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	09.02.70
29263	AGF FONCIER	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	16.08.88
29074	AGF INVEST	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	15.05.87
09642	AGFIMO	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	21.06.71
09993	AMERI-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	29.09.86
09997	AMPLITUDE	C.D.C.	ACT. FRANC. & ETRANG.	13.10.86
29065	ATHENA VALEURS	BANQUE DE CREDIT & REAL PLACEM	ACT. FRANC. & ETRANG.	30.07.87
29334	ATLAS DRAGON	FINANCIERE ATLAS	ACT. FRANC. & ETRANG.	24.01.89
29332	ATLAS VALEURS	FINANCIERE ATLAS	ACT. FRANC. & ETRANG.	24.01.89
09557	AUORE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	10.01.77
29144	BAC-SELECTION	BANQUE D'ARBITRAGE ET DE CREDIT	ACT. FRANC. & ETRANG.	09.11.87
29563	CNP-ASSUR-VALEURS	CAISSE NATIONALE DE PREVOYANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	20.06.91
09582	CORAIL	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	10.07.79
29517	DYNAMICO	BANQUE EUROFIN	ACT. FRANC. & ETRANG.	24.09.90
29529	ECUREUIL GEOVALEURS	C.D.C.	ACT. FRANC. & ETRANG.	08.04.91
09587	ENERGIA	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	10.04.72
29428	EURASSUR	BANQUE EUROFIN	ACT. FRANC. & ETRANG.	13.11.89
29520	EURINDICE GESTION	C.D.C GESTION	ACT. FRANC. & ETRANG.	12.09.90
29046	EURO-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	27.04.87
29321	EUROCIC LEADERS	BANQUES DU GROUPE CIC	ACT. FRANC. & ETRANG.	10.01.89
09533	FONCIER INVESTISSEMENT	CREDIT FONCIER DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	02.05.72
29421	FONCIERE LONG TERME	BANQUE VERNES	ACT. FRANC. & ETRANG.	23.10.89
09650	FONCIVAL	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	ACT. FRANC. & ETRANG.	04.01.83
09998	FRANCE JAPAQUANT	BANQUE PARIBAS	ACT. FRANC. & ETRANG.	07.10.86
29012	FRANCE-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	27.10.86

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29069	FRUCTIMMO	GRUPE DES BANQUES POPULAIRES	ACT. FRANC. & ETRANG.	04.08.87
09518	GESTION IMMOBILIER INTERNAT.	BANQUE INDOSUEZ	ACT. FRANC. & ETRANG.	03.11.70
09574	GESTION INDOSUEZ	BANQUE INDOSUEZ	ACT. FRANC. & ETRANG.	05.06.70
09694	GESTION MOBILIERE	B.N.S.M.	ACT. FRANC. & ETRANG.	22.06.70
09504	GESTION SICAVIMMO	BANQUE INDOSUEZ	ACT. FRANC. & ETRANG.	15.02.71
09687	HAUSSMANN EUROPE	BANQUE WORMS	ACT. FRANC. & ETRANG.	05.03.84
29150	HERVET VALEURS	BANQUE HERVET	ACT. FRANC. & ETRANG.	03.11.87
09662	JUPITER	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	20.02.84
29077	LAFFITTE EUROPE	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACT. FRANC. & ETRANG.	01.09.87
09729	LAFFITTE JAPON	L'EUROPEENNE DE BANQUE	ACT. FRANC. & ETRANG.	02.07.84
09873	MEDITERRANEE	AXA BANQUE	ACT. FRANC. & ETRANG.	28.10.85
29521	MOBI-ACTIONS	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	ACT. FRANC. & ETRANG.	24.09.90
29031	MORGAN INTERNATIONAL	BANQUE MORGAN ET CIE	ACT. FRANC. & ETRANG.	22.12.86
29494	MULTIACTIONS	BANQUE CGER FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	11.09.90
29010	NATIO IMMOBILIER	BANQUE NATIONALE DE PARIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	10.12.86
09995	NIPPON-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	29.09.86
09891	NOUVEAU MONDE	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	23.01.86
29141	OBJECTIF ACTIFS REELS	MM. LAZARD FRERES et Cie	ACT. FRANC. & ETRANG.	10.12.87
09981	OBJECTIF CONSOMMATION	MM. LAZARD FRERES et Cie	ACT. FRANC. & ETRANG.	02.09.86
29461	OBJECTIF VALEURS EUROPEENNES	MM. LAZARD FRERES et Cie	ACT. FRANC. & ETRANG.	22.05.90
09790	ORBIVAL	CARDIF	ACT. FRANC. & ETRANG.	29.10.84
29085	PARTNER CAPITAL	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CRED	ACT. FRANC. & ETRANG.	09.06.87
29449	PARTNER IMMOBILIER	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CRED	ACT. FRANC. & ETRANG.	05.03.90
29255	PARTNER TIGRE	BANQUE FRCSE DE SERV. ET DE CRED	ACT. FRANC. & ETRANG.	01.07.88
29253	PIERRE INTERNATIONAL	BANQUE DE GESTION PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	26.07.88
29197	PLACEMENT IMMOBILIER	MARSEILLAISE DE CREDIT	ACT. FRANC. & ETRANG.	21.03.88
29437	PLACEMENT NORD	MARSEILLAISE DE CREDIT	ACT. FRANC. & ETRANG.	23.01.90
09690	PLACEMENTS INSTITUTIONNELS	B.N.S.M.	ACT. FRANC. & ETRANG.	08.06.71

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09978	PLACEMENTS PRIVATISATION	B.N.S.M.	ACT. FRANC. & ETRANG.	09.09.86
29177	PREMIOR	CREDIT DU NORD	ACT. FRANC. & ETRANG.	12.01.88
09800	PREPAR CROISSANCE	B.R.E.D.	ACT. FRANC. & ETRANG.	04.12.84
09580	PRIVINTER	BANQUE INDUST. MOBILIERE PRIVEE	ACT. FRANC. & ETRANG.	24.04.73
29151	PYRAMIDES ACTIONS	BANQUE VERNES	ACT. FRANC. & ETRANG.	10.11.87
29260	PYRAMIDES OPPORTUNITES	BANQUE VERNES	ACT. FRANC. & ETRANG.	20.09.88
29379	RIVOLI CROISSANCE	DEMACHY et ASSOCIES	ACT. FRANC. & ETRANG.	20.06.89
29247	ROCHEFORT DIVERSIFIE	ROCHEFORT FINANCES	ACT. FRANC. & ETRANG.	07.06.88
09824	SAINT-HONORE BIO-ALIMENTAIRE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	ACT. FRANC. & ETRANG.	17.06.85
09909	SELECTION IMMOBILIERE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	29.04.86
09597	SELECTION INNOVATION	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	ACT. FRANC. & ETRANG.	27.07.81
09512	SLIVAM	CREDIT LYONNAIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	26.03.64
09559	SOGEVAR	SOCIETE GENERALE	ACT. FRANC. & ETRANG.	09.03.64
29324	SOLI PLUS	CRED MUTUEL AGRI ARTOIS PICARDIE	ACT. FRANC. & ETRANG.	30.01.89
29299	SP ACTIONS	SHELCHER - PRINCE S.A.	ACT. FRANC. & ETRANG.	24.11.88
29496	SP PLUS-VALUES	SHELCHER - PRINCE S.A.	ACT. FRANC. & ETRANG.	21.08.90
29617	STATE STREET ACTIONS EUROPE	STAT STREET BANQUE S.A.	ACT. FRANC. & ETRANG.	14.11.91
29095	STRATEGIE ACTIONS	LEGAL AND GENERAL (FRANCE)	ACT. FRANC. & ETRANG.	04.08.87
29002	TECHNO-GAN	G.A.N.	ACT. FRANC. & ETRANG.	13.10.86
09665	TECHNOCIC	BANQUES DU GROUPE CIC	ACT. FRANC. & ETRANG.	16.01.84
09684	U.A.P. ACTIONS SELECTIONNEES	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	02.12.68
09685	U.A.P. AEFICANDI	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	22.07.70
09658	U.A.P. INVESTISSEMENTS	UNION DES ASSURANCES DE PARIS	ACT. FRANC. & ETRANG.	01.06.70
29344	UNI-AZUR	BANQUE SANPAOLO	ACT. FRANC. & ETRANG.	17.04.89
29180	VELASQUEZ ACTIONS	DUMENIL LEBLE	ACT. FRANC. & ETRANG.	04.01.88
29445	ACTIP INDICE 40	BANQUE INTERNATIONALE DE PLACEMENT	DIVERSIF. FRANCAISES	19.02.90
29569	AGF OPTI-INDEX	ASSURANCES GENERALES DE FRANCE	DIVERSIF. FRANCAISES	15.10.91
09825	AVENIR EPARGNE	STE FINANCIERE MALAKOFF-SOFIMAL	DIVERSIF. FRANCAISES	01.04.85

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29217	AXA VALEURS	AXA BANQUE	DIVERSIF. FRANCAISES	14.09.88
29178	CONSERVATEUR UNISIC	ASSURANCES MUT.LE CONSERVATEUR	DIVERSIF. FRANCAISES	12.01.88
09990	EFINDEX-FRANCE	CAISSE CENT. CREDIT COOPERATIF	DIVERSIF. FRANCAISES	23.09.86
29327	ELAN INDEX FRANCE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF. FRANCAISES	26.12.88
29232	EPARC-CONTINENT	LE CONTINENT	DIVERSIF. FRANCAISES	24.05.88
09544	ESSOR	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF. FRANCAISES	07.09.71
29190	FEDERAL CROISSANCE	CREDIT MUTUEL de BRETAGNE	DIVERSIF. FRANCAISES	12.01.88
29033	FRANCE FINANCE OPPORTUNITES	DUMENIL LEBLE	DIVERSIF. FRANCAISES	27.04.87
29281	FRANCE-EUROPE	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAU	DIVERSIF. FRANCAISES	03.10.88
29527	FRASECUR	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF. FRANCAISES	11.12.90
29176	FRUCTI-EPARGNE	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	DIVERSIF. FRANCAISES	04.01.88
29439	GESTION FRANCE SECURITE	BANQUE INDOSUEZ	DIVERSIF. FRANCAISES	30.01.90
09943	HAUSSMANN FRANCE	BANQUE WORMS	DIVERSIF. FRANCAISES	26.06.86
29388	HAUSSMANN INDEX FRANCE	BANQUE WORMS	DIVERSIF. FRANCAISES	11.09.89
29317	MDM FRANCE	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	DIVERSIF. FRANCAISES	27.12.88
29160	NATIO EPARGNE-RETRAITE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	DIVERSIF. FRANCAISES	04.01.88
09832	PENTHIEVRE RESERVE INTERNAT.	BANQUE STERN	DIVERSIF. FRANCAISES	15.05.85
29163	PERVALOR	SOCIETE GENERALE	DIVERSIF. FRANCAISES	05.01.88
29175	PLENITUDE	C.D.C.	DIVERSIF. FRANCAISES	16.11.87
29456	SAGA FRANCE SICAV	BANQUE SAGA	DIVERSIF. FRANCAISES	25.06.90
29239	SAINT-HONORE MATIGNON PLACEMENTS	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF. FRANCAISES	08.08.88
09678	UNI-REGIONS	C.N.C.A.	DIVERSIF. FRANCAISES	06.12.82
29224	ETOILE INVESTISSEMENT	SOCIETE DE BOURSE PUGET	DIVERSIF. ETRANGERES	04.07.88
29468	EURO-ORIENT	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	DIVERSIF. ETRANGERES	21.05.90
29508	EUROPE INSTITUTIONS	BANQUE STERN	DIVERSIF. ETRANGERES	16.07.90
29136	GMF ACTIONS	G.M.F.	DIVERSIF. ETRANGERES	09.11.87
29590	LIBER JAPON	CHARGE ODDO	DIVERSIF. ETRANGERES	19.07.91
09529	UNION AMERIQUE	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	DIVERSIF. ETRANGERES	15.03.72

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09595	ACTI-MINES D'OR	BANQUE BRUXELLES LAMBERT FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12.06.81
29121	ALBION	FIMAGEST	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	07.12.87
29216	ALFI-INTER	ALFI GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	13.06.88
29267	ALIZES PIERRE	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26.09.88
29259	ALLIANCE	VIA BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01.08.88
09695	ALSACE-MOSELLE INVESTISSEMENT	SOCIETE GENERALE ALSACIENNE DE B	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	10.05.84
09838	ARGONAUTES	BANQUE PALLAS FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	30.05.85
29185	ASSURINDICE	CAPITAL SYSTEME INVESTISSEMENT	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.03.88
09879	AURECIC	BANQUES DU GROUPE CIC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16.12.85
09522	AXA CROISSANCE	AXA BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	17.06.70
29005	AXA INVESTISSEMENTS	AXA BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23.12.86
29363	AXA NPI	AXA BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	13.09.89
29384	BACOT-ALLAIN INTERNATIONAL	BACOT-ALLAIN GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04.09.89
29427	BIOSPHERE	CYRIL FINANCE GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26.10.89
29273	BSD AVENIR	BANQUE SCALBERT DUPONT	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	13.09.88
29161	CAPITAL D.R.	PALUEL MARMONT BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	07.12.87
29485	CAPITAL EXPANSION	CPR GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05.06.90
09538	CAPITAL PIERRE INVESTISSEMENT	PALUEL MARMONT BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.06.70
09756	CAPITAL VALEURS	BANQUE DU BATIMENT ET DES TRAVAU	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01.02.73
29413	CARMIGNAC PATRIMOINE	CARMIGNAC GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	06.11.89
29355	CLARTE VALEURS	BANQUE FRGSE COMMERCE EXTERIEUR	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05.06.89
09927	COLBERT CROISSANCE	BANQUE COLBERT	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	30.06.86
09743	CONSERVATEUR ST HONORE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	14.08.84
09545	CONVERTIMMO	SOCIETE GENERALE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.05.73
29304	COSMOS COMMUNICATION	BANQUE ARJIL	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12.12.88
09508	CREDINTER	BANQUES DU GROUPE CIC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	28.09.70
09726	CREDIT MUTUEL EPARGNE LONG TERME	CAISSE CENTR. DE CREDIT MUTUEL	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12.06.84
29152	CROISSANCE BRITANNIA	L'EPARGNE DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	06.11.87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09546	CROISSANCE IMMOBILIERE	L'EPARGNE DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	20.06.73
29092	CROISSANCE PLUS	L'EPARGNE DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25.09.87
09872	CROISSANCE PRESTIGE	L'EPARGNE DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16.12.85
29580	CRONOS	FINANCIERE DE GESTION PRIVEE - F	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	08.07.91
29551	DAPHNE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	18.04.91
09819	EAGLE INVESTISSEMENT	EAGLE STAR VIE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01.03.85
29600	ECOCIC	BANQUES DU GROUPE CIC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	19.11.91
29050	ECOFIMONDIAL	ECOFI-FINANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23.03.87
09992	EGEVAL	B.R.E.D.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23.12.86
29436	ELAN CLUB	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	29.11.89
29376	ELAN CONCERTO	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26.06.89
29595	ELAN QUATUOR	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	29.08.91
29561	ELAN R	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22.03.91
29000	ELAN U.S.A.	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	08.10.86
09513	EPARGNE CROISSANCE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.11.70
09515	EPARGNE VALEUR	BANQUE NATIONALE DE PARIS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01.04.64
09770	EPARGNE-UNIE	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.01.70
29018	EST-EIG	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.03.87
29051	ETOILE FRANCO-ALLEMANDE	BANQUE FRANCO ALLEMANDE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04.05.87
29381	EURASUD	C.D.C.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	19.06.89
29169	EURINVEST CROISSANCE INTERNATIONALE	EURINVEST FINANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.11.87
09677	EURO-CROISSANCE	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01.10.69
09928	EURODYN	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	29.05.86
09969	FIMACROISSANCE	FIMAGEST	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	21.10.86
09780	FINARVAL	SOCIETE DE BOURSE COURCOUX, BOUV	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05.11.84
29011	FONCIERS VALEURS	CREDIT FONCIER DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.02.87
09721	FRANCE PACIFIQUE	C.D.C GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	03.05.84
29235	FRIEDLAND AVENIR	SOCIETE DE BANQUE THOMSON	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26.04.89

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
09589	FRUCTIVALOR	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01.07.80
09638	GESTION ASSOCIATIONS	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04.07.83
29090	GESTION FRANCE EUROPE	BANQUE INDOSUEZ	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25.08.87
29068	GESTION VALEURS	FEDERATION CRED. MUTUEL A-L F-C	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	20.07.87
29276	HAUSSMANN PIERRE	BANQUE WORMS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05.09.88
29314	INSTITUTIONS OPPORTUNITES	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12.12.88
09933	INVESTISSEMENT PLUS	SOCIETE DE BOURSE TUFFIER, RAVIE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16.06.86
09723	JAPACIC	CIE FINANCIERE DE CIC ET DE L'UN	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12.06.84
09613	LAFFITTE EXPANSION	L'EUROPEENNE DE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.07.69
09669	LE LIVRET PORTEFEUILLE	C.D.C.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	11.04.67
09890	LE PORTEFEUILLE DIVERSIFIE	COGEFI S.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	13.01.86
29227	MAGELLAN	BANQUE PALLAS FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.04.88
29316	MDM EUROPE	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	27.12.88
29289	MDM IMMOBILIER	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22.11.88
09670	MDM VALEURS	LES MUTUELLES DU MANS ASSURANCES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	27.12.83
29298	MERGER ARBITRAGE	BANQUE PALLAS FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	19.12.88
29024	MIDLAND ACTION	MIDLAND BANK SA	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.03.87
09762	MONCEAU FRANCE ASIE	BANQUE DU PHENIX	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22.10.84
09818	NATIO PATRIMOINE	BANQUE NATIONALE DE PARIS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	10.06.85
29132	NORWICH EXPANSION	NORWICH UNION LIFE INSURANCE SOC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	19.08.87
29583	NORWICH SELECTION	NORWICH UNION LIFE INSURANCE SOC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	27.08.91
29574	NOUVELLE EUROPE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	17.06.91
29021	OBJECTIF GEO CROISSANCE	MM. LAZARD FRERES et Cie	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23.12.86
29230	OBJECTIF PATRIMOINE	MM. LAZARD FRERES et Cie	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	28.06.88
29286	OBJECTIF PLUS	MM. LAZARD FRERES et Cie	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04.01.89
29514	OBLIG-EUROPE	CPR GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	21.08.90
09709	OFIMA VALEURS	OFIVALMO	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	17.04.84
29041	OFIMARK	OFIVALMO	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22.06.87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29503	OFIMASUD	OFIVALMO	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	17.01.91
09852	OMNIGESTION	SOCIETE DE BOURSE DUCATEL, DUVAL	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16.07.85
29195	OPTIGEST SICAV	OPTIGESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	11.04.88
29191	OR-INVEST	BARCLAYS BANK S.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.02.88
29156	ORACTION	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01.12.87
29170	ORVALOR	SOCIETE GENERALE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.12.87
29262	OUEST VALEURS	CREDIT INDUSTRIEL DE L' OUEST	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12.09.88
09922	PARAMERIQUE SICAV	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.04.86
09803	PAREUROPE	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	11.12.84
29037	PARIBAS OPPORTUNITES	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	30.12.86
09576	PARIBAS PATRIMOINE	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	02.06.70
29490	PLACEMENTS ENVIRONNEMENT	B.N.S.M.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	03.07.90
09551	PLANINTER	GROUPE DES BANQUES POPULAIRES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.05.75
29543	PORTEFEUILLE D'OUILLY	CREDIT INDUSTRIEL ET COMMERCIAL	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16.04.91
09923	PREPARVAL	B.R.E.D.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	02.09.86
09884	PROVENCE INTERNATIONAL	BANQUE HOTTINGUER	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	27.12.85
09958	QUARTZ	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.09.86
29483	R+V 1	DG FINANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	10.09.90
29435	REALVALOR	SOCIETE GENERALE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05.03.90
29523	RENAISSANCE EUROPE	BANQUE PALLAS FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	26.02.91
09592	RIVOLI ACTIONS INVESTISSEMENT	DEMACHY et ASSOCIES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.02.81
09575	S.N.I.	BANQUES DU GROUPE CIC	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25.06.79
29455	SAGA PERSPECTIVES	BANQUE SAGA	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	03.01.91
09596	SAINT HONORE PACIFIQUE	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01.06.81
09581	SAINT HONORE TECHNOLOGIES	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	18.06.79
29294	SAINT-HONORE INDICE PROTECTION	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	12.12.88
09794	SAINT-HONORE P.M.E.	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04.07.84
29048	SAINT-HONORE SERVICES	LA CIE FINANCIERE E. ROTHSCHILD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25.05.87

Liste des SICAV ouvertes au public au 31 décembre 1991

CODE	NOM	ORGANISME promoteur	CARACTERISATION sommaire	DATE ouverture au public
29187	SECURITE ARBITRAGES	CPR GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	08.02.88
29080	SELECTION AMERIQUE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.06.87
09569	SELECTION CROISSANCE	CREDIT DU NORD	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	28.10.69
29586	SELECTION EURAVENIR	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	05.09.91
09854	SELECTION EUROPE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04.09.85
29166	SELECTION GEOLOGIA	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	03.11.87
09500	SELECTION MONDIALE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.10.67
09728	SELECTION PACIFIQUE	CREDIT COMMERCIAL DE FRANCE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25.07.84
29356	SELLIER CROISSANCE	SELLIER S. A. SOCIETE DE BOURSE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	20.11.89
09666	SFI-CNP Assur	C.D.C.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	01.07.75
09550	SI EST	ASSURANCES DU GROUPE DE PARIS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	04.07.67
09715	SOLEIL INVESTISSEMENT	G.A.N.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	15.01.70
09863	SOLEIL LEVANT	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	10.09.85
09792	STRATEGIE INTERNATIONALE	DEMACHY et ASSOCIES	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	29.10.84
09906	TRANSCONTINENTS	B.R.E.D.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	07.10.86
09520	UNIGESTION	BANQUE SANPAOLO	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	22.02.71
29061	UNIVERS-ACTIONS	C.N.C.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	09.06.87
29357	VALCOMEX OPPORTUNITES PLACEM.	BANQUE FRCSE COMMERCE EXTERIEUR	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	02.05.89
29410	VENDOME PATRIMOINE SICAV	CHEUVREUX - de VIRIEU S.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16.10.89
09740	VIA INVESTISSEMENT	VIA BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	28.10.70
09752	VICTOIRE	VICTOIRE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	25.11.70
29153	VICTOIRE - PATRIMOINE	VICTOIRE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	18.02.88
09753	VICTOIRE VALEURS	VICTOIRE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	19.03.84
29403	VILGRUY	BANQUE PARIBAS	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	23.10.89
29196	WINTERTHUR SAINT-HONORE	ROTHSCHILD ET COMPAGNIE BANQUE	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	18.04.88
29515	WORLD-CAPI	CPR GESTION	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	21.08.90
29368	YAMA ORIENT	YAMAICHI France S.A.	DIVERSIF.FRANC. & ETRANG.	16.05.89

ANNEXE XVI

—
Les FCIMT

FCIMT	DATE D'AGREMENT	SOCIETE DE GESTION	DEPOSITAIRE	ACTIF NET au 31.12.91
1990				millions de F
ONYX FUTURES	1.1.90	Sté de gestion THORP	Sté de bourse J.P. PINATTON	3,32
NEWTON FUTURES PARIS	22.5.90	UFIGEST	UNION FINANCIERE DE FRANCE-BANQUE	164,16
GEORGE V FUTURES	19.7.90	BAC CONSEIL	BANQUE D'ARBITRAGE ET DE CREDIT	1,07
YAMA WT PLUS	17.7.90	YAMAGEST	YAMAICHI FRANCE	1,74 (337.000 \$)
VIVCOMMODITIES	4.10.90	FERRIGESTION	Sté de bourse FERRI	10,66
NEWTON FUTURES PARIS II	11.10.90	UFIGEST	UNION FINANCIERE DE FRANCE-BANQUE	127,16
BAFIP OPTIONS	31.10.90	BAFIGEST	BAFIP	5,30
1991				
JAGUAR FUTURES	15.3.91	PARIS PERFORMANCE SA	Sté de bourse MASSONAUD-FONTENAY	9,47
VIVFUTURES	5.4.91	FERRIGESTION	Sté de bourse FERRI	23,30
ATLAS FUTURES	7.6.91	ATLAS GESTION FCP	FINANCIERE ATLAS	27,50
CORIOLIS	21.6.91	TRANSOPTIONS GESTION	BGP-SIB	21,47
BB TURBO LT	9.8.91	JOIRE PAJOT MARTIN GESTION	BANQUE JOIRE PAJOT MARTIN	2,50
TRANSFUTURES	23.8.91	VALBEST GESTION	BGP-SIB	2,50
UBAF FUTURES	4.9.91	UBAF GESTION	UBAF-UNION DES BANQUES ARABES ET FRANCAISES	4,05
AGF-FUTURES	18.10.91	PHENIX FINANCE	BANQUE DU PHENIX	-
CGM FUTURES	25.10.91	BUREAU PARISIEN DE GESTION MOBILIERE	CAISSE DE GESTION MOBILIERE	11,60
FUTURES 91	25.10.91	EPARGNE COLLECTIVE	CREDIT LYONNAIS	10,13

ANNEXE XVII

Fonds communs d'entreprise (FCPE)

I - Nombre de FCPE en activité au 31 décembre 1990

Réserve spéciale de participation	Plan d'épargne d'entreprise (PEE)	Mixte Participation + PEE	Actionnariat 73	Distribution gratuite	TOTAL
2084	871	1339	13	-	4307

II - Versements, rachats et évolution (en millions de francs)

ANNEE	1987		1988		1989		1990		1991	
	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	% *
Montants exprimés										
Réserve spéciale de participation	5250	64,8	5496	65,1	7435	52,9	8940	52,8	8600	42
Versements volontaires des salariés	2171	26,8	2105	24,9	5386	38,4	6360	37,5	10200	50
Versements complémentaires des entreprises (abondements)	676	8,4	841	10	1215	8,7	1644	9,7	1620	8
Total des versements bruts	8097	100	8442	100	14036	100	16944	100	20420	100
Total des rachats	7033		7016		9070		9590		13930	

* Estimations

III - Revenus perçus par les fonds

En millions de F

Année	1898	1990
Coupons et avoirs fiscaux à recevoir	2321	1875
Produits financiers	588	714
Parts des droits d'entrée	48	73
Commissions de gestion	115	135
TOTAL	3072	2797

IV - Structure et évolution des actifs des FCPE (en millions de francs)

Evolution des actifs nets	1 9 8 7		1 9 8 8		1 9 8 9		1 9 9 0		1 9 9 1	
	MF	%	MF	%	MF	%	MF	%	MF	% *
OPCVM (SICAV + FCP	9265	25,6	12125	24,8	15709	24,5	19945	30,6	18760	23,4
Actions diversifiées	9759	27,1	14738	30,1	20591	32,2	13327	20,5	15380	19,2
Obligations diversifiées	8044	22,2	11306	23,1	11755	18,4	14935	22,9	17330	21,7
Actions de l'entreprise	5694	15,7	7279	15	9973	15,6	12275	18,8	19430	24,3
Obligations de l'entreprise	2063	5,7	1875	3,8	4174	6,5	3134	4,8	6640	8,3
PORTEFEUILLE	34825	96,3	47323	96,8	62199	97,2	63616	97,6	77540	96,9
Liquidités (et autres emplois)	1194	3,3	987	2	1427	2,3	1213	1,9	2390	3
Créditeurs/débiteurs divers	154	0,4	579	1,2	350	0,5	314	0,5	70	0,1
ACTIF NET	36173	100	48889	100	63976	100	65143	100	80000	100

* Estimations

V - Evolution du nombre de FCPE et de l'encours (en millions de francs) depuis 1987

	1987	1988	1989	1990	1991 *
Nombre de FCPE	3636	3772	4123	4307	4350
Progression en %	8,5	3,7	9,3	4,4	1
Encours	36173	48889	63976	65143	80000
Progression en %	-- 5,8	+ 35,1	+ 30,8	+ 1,8	+ 22,8

* Estimations

ANNEXE XVIII

Les SOFICA

(en millions de F)	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Nombre de SOFICA	8	9	11	14	16	17	20
Montant des capitaux collectés	322	212	157,57	184,67	149,1	167,5	186,59
Encours global	322	534	767,95	937,22	1086,3	1253,8	1440,4
Variation de l'encours par rapport à l'année précédente	-	66%	44%	22%	16%	15%	15%

ANNEXE XIX

Les sociétés civiles de placements immobiliers

ANNEE	1989	1990	1991
Nombre de SCPI en activité en fin de période	206	250	269
Collecte (en Mds de F)	11,7	11,5	9,3
Investissements (en Mds de F)	10,3	11,2	9,1
Capitalisation (en Mds de F)	59,9	74,5	86,8

ANNEXE XX

**Suites judiciaires des affaires intéressant
la Commission des opérations de bourse
au 15 janvier 1992**

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
18.12.86	GENERALE DE FONDERIE PARIS	- Initiés	Arrêt du 15.1.92 Pourvoi en cassation du Procureur général
03.11.87	Marché du titre CALCIPHOS PARIS	- Initiés	Information judiciaire
02.05.88	STOCKWEL Affaire Thomas QUEEN PARIS	- Escroquerie - Démarchage irrégulier	Tribunal Correctionnel 10.7.91 Mrs KIMES : 5 ans d'emprisonnement 1.000.000 F. amende - QUEEN : 4 ans - 300.000 F. - CHAMBERS : 3 ans - 100.000 F. MOOZA NAZEER : 2 ans - 100.000 F. - REID : 6 mois - 20.000 F. Mme ROTHFLEISCH : relaxe Appel interjeté

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
25.05.88	H.D.G. ENERGIE LILLE	- Initiés - Manipulation de cours	Information judiciaire
13.06.88	B.S.L. (BIGNIER-SCHMIDT- LAURENT) PARIS	- Publication de faits faux pour obtenir des souscriptions - Initiés	Appel du Jugement Correctionnel du 11 mai 90 interjeté par Bignier seul Cour d'appel 14.01.92 relaxe de Bignier
13.07.88	C.F.T.I. PARIS	- Initiés - Fausse information	Information judiciaire
09.09.88	INTERSTATE INVESTMENT NANTERRE	- Démarchage irrégulier - Escroquerie	Enquête préliminaire
06.01.89	Marché du titre CANAL-PLUS PARIS	- Abus de confiance	Ordonnance de renvoi devant le Tribunal Correctionnel

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
02.02.89	PECHINEY PARIS	- Initiés	Information judiciaire
28.02.89	Marché du titre COFIFA PARIS	- Initiés	Tribunal correctionnel Audience du 10.7.91 DUBOST : 6 mois sursis 1.000.000 F. amende Appel interjeté
21.03.89	Marché du titre SAULNES CHATILLON PARIS	- Manipulation de cours - Escroquerie - Vol - Recel ...	Appel du jugement correctionnel du 14.3.90 sur intérêts civils
27.04.89	SOCIETE I.B.C. METZ	- Démarchage irrégulier	Information judiciaire
28.04.89	Marché du titre TROIS QUARTIERS PARIS	- Manipulation de cours	Information judiciaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
02.05.89	Marché du titre VERNEY CARON Marché du titre POTEL et CHABOT GRASSE	- Manipulation de cours	Information judiciaire
06.05.89	Cabinet MONNET- ADAMI DAMMARIE DISTRIBUTION (2 dossiers distincts, le 2ème transmis début 1990) PARIS	1) - Escroquerie - Abus de confiance 2) - Infractions aux art. 5 et 6 de la loi du 21.12.72	Information judiciaire Information judiciaire
11.05.89	Marché du titre DALLOZ S.A. LYON	- Initiés	Non lieu
16.05.89	Marché du titre LA RUCHE MERIDIONALE PARIS	- Initiés	Ordonnance de renvoi devant le Tribunal Correctionnel

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
16.06.89	Affaire suivie contre Michel BASTIEN-VANNIERE PARIS	- Publicité mensongère	Tribunal correctionnel du 10.7.91 80.000 F. d'amende
31.07.89	Marché du titre SOCIETE GENERALE PARIS	- Initiés	Information judiciaire
17.10.89	SAFIM MARSEILLE	- Démarchage irrégulier - Abus de confiance	Etat de la procédure non communiqué
14.11.89	FONDERIES FRANCO- BELGES LILLE	- Initiés - Non déclaration de franchissement de seuils	Information judiciaire
14.11.89	DARTY PARIS	- Fausse information	Information judiciaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
22.12.89	AQUMIN LYON	- Escroquerie	Information judiciaire
1989	FEITE Guy METZ	- Abus de confiance	Information judiciaire
06.02.90	F.C.P. - PONTHEIU (Choiseul S.A.) PARIS	- Faux en écriture de commerce et usage - Abus de confiance	Tribunal correctionnel 21.1.92 H.D. MAGNIN : 100.000 F d'amende Ricaldo ZAVALA : 100.000 F. d'amende Georges ALLO : 50.000 F d'amende
20.02.90	FOUCRAY TARASCON	- Fausse information - Présentation de bilan inexact	Etat de la procédure non communiqué
06.03.90	Marché du titre OLIPAR PARIS	- Initiés	Information judiciaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
03.04.90	Marché du titre GUITEL-ETIENNE PARIS	- Initiés	Enquête préliminaire
12.06.90	Marché du titre SABLA LYON	- Initiés	Information judiciaire
12.06.90	Marché du titre FINANCIERE D'ANGERS PARIS	- Initiés	Information judiciaire
12.06.90	Marché du titre FOCEP PARIS	- Initiés	Tribunal correctionnel 8.11.91 COUTURE : 100.000 F.
02.07.90	Marché du titre LA ROCHETTE PARIS	- Initiés - Démarchage irrégulier	Information judiciaire
02.07.90	ENERGIE SERVICE VERSAILLES	- Infraction à la loi du 3.01.83	Information judiciaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
31.07.90	BASKAM TOULOUSE	- Escroquerie - Démarchage irrégulier	Information judiciaire
30.10.90	TUFFIER (2 dossiers distincts) PARIS	1) - Initiés - Manipulation - Faux bilan - Dividendes fictifs 2) - Escroquerie - Abus de confiance - Abus de biens sociaux	Information judiciaire Information judiciaire
11.12.90	GIRARDET (1er dossier) LYON	- Escroquerie - Abus de confiance - Abus de biens sociaux - Présentation de comptes inexacts - Faux en écriture et usage	Information judiciaire
21.12.90	Marché du titre LUCHAIRE PARIS	- Initiés	Enquête préliminaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
05.02.91	SEDRI PARIS	- Initiés - Fausse informagion	Information judiciaire
05.02.91	WARRANTS JAPONAIS PARIS	- Escroquerie	Information judiciaire
19.02.91	N.C.M. COMMUNICATION PARIS	- Initiés - Fausse information	Information judiciaire
19.02.91	LA LETTRE CONFIDENTIELLE de Jean-Pierre LALY PARIS	- Publicité mensongère	Classement sans suite
19.03.91	MARGIN GLIDE MANAGEMENT STRASBOURG	- Escroquerie	Information judiciaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
05.04.91	GIRARDET (opérations de salariés) LYON	- Escroquerie	Information judiciaire
16.04.91	Marché du titre MOLHOGANEM PARIS	- Délit d'initié	Information judiciaire
17.05.91	CONCEPT PARIS	- Présentation faux bilans - Abus de biens sociaux - Fausse information - Manipulation de cours	Information judiciaire
17.05.91	Marché du titre MICHELIN PARIS	- Délit d'initié	Enquête préliminaire
18.06.91	Marché du titre NORD FRANCE PARIS	- Non déclaration de franchissement de seuils - Initiés	Information judiciaire
18.06.91	CEF-S.A. (Bâle) MULHOUSE	- Escroquerie	Information judiciaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
19.07.91	OPTION FINANCE PARIS	<ul style="list-style-type: none"> - Faux et usage - Comptes inexacts - Abus de confiance - Escroquerie ... 	Information judiciaire
19.07.91	S.M.T. GOUPIL CRETEIL	<ul style="list-style-type: none"> - Faux bilans - Fausse information ----- 	Information judiciaire
20.09.91	IENA GESTION 2000 PARIS	<ul style="list-style-type: none"> - Infractions à la loi sur la gestion de portefeuilles - Abus de confiance 	Information judiciaire
29.10.91	Enquête sur l'exercice de de la gestion de portefeuilles PARIS	<ul style="list-style-type: none"> - Infractions à la loi sur la gestion de portefeuilles 	Enquêtes préliminaires (6 dossiers distincts)
29.10.91	KESPERRY Ltd PARIS	<ul style="list-style-type: none"> - Démarchage irrégulier 	Enquête préliminaire

Date de transmission	Nom de l'affaire	Nature	Suite donnée
12.11.91	Marché du titre DELMAS-VIELJEUX PARIS	- Délit d'initié	Information judiciaire
10.12.91	ASYSTEL PARIS	- Délit d'initié - Fausse information - Faux bilan	Information judiciaire
10.12.91	COMPTES A DEMI PARIS	- Escroquerie - Corruption	Information judiciaire
14.01.92	Marché du titre B I P PARIS	- Initiés	Information judiciaire
14.01.92	Marché du titre TECHNOMED PARIS	- Initiés	Information judiciaire

ANNEXE XXI

La Commission des opérations de bourse et le public.

Statistiques des correspondances reçues par le service juridique

	1990	1991
DEMANDES DE RENSEIGNEMENTS		
provenant de :		
Sociétés	115	126
Particuliers	238	219
Commissaires aux comptes	8	10
Intermédiaires professionnels et conseils juridiques	100	93
Divers	151	70
TOTAL	612	508
PLAINTES		
concernant des :		
Sociétés civiles de placements immobiliers	24	27
Sociétés commerciales	607	562
Entreprises de produits divers	102	29
Banques	167	141
C.C.P. - C.E.	25	24
Sociétés de bourse	168	109
Gérants de portefeuille et autres intermédiaires	38	34
O.P.C.V.M.	115	128
Nouveaux marchés (continu, options, Matif)	26	48
Divers	16	7
TOTAL	1288	1109
TOTAL GENERAL	1900	1617

ANNEXE XXII

Le Centre de Documentation et d'Information du public

Le Centre de Documentation et d'Information de la Commission (1) est ouvert sur rendez-vous de 13 h 30 à 17 h 15, du lundi au vendredi inclus, à toute personne qui souhaite s'informer sur les domaines d'activité de la Commission et des sociétés cotées en bourse.

Les fonctions principales du Centre de Documentation sont :

- l'accueil, l'information, les recherches bibliographiques et documentaires sur place,
- les réponses aux demandes d'information faites par téléphone (1); en cas de recherche large l'utilisateur prend rendez-vous.

Le Centre de Documentation réoriente au besoin certaines personnes sur les services techniques de la Commission.

La diffusion des rapports annuels, règlements, instructions et recommandations de la Commission est assurée aux heures de visite du Centre de Documentation ou par correspondance. La liste des documents en vente peut être envoyée sur simple demande (2).

Le Centre de Documentation propose à la consultation :

- de nombreux dossiers constitués essentiellement à partir du dépouillement de plus de 220 titres de périodiques contenant :
 - sources bibliographiques, adresses, lexiques,
 - réglementation, doctrine,
 - articles événementiels et conjoncturels,
 - articles de fond,
 - point de vue international;
- des ouvrages spécialisés sur les réformes et les mécanismes boursiers, le rôle du marché financier, le droit de la Bourse et des sociétés, la réglementation financière à l'étranger, les organismes de placement collectif (Sicav, fonds communs de placement), la vie des entreprises...

Sont consultables au Centre de Documentation les informations publiques concernant les sociétés inscrites à la cote officielle et sur le second marché.

Offrant l'avantage de rassembler en un même lieu un grand nombre de dossiers boursiers, financiers, juridiques et économiques, le Centre de Documentation constitue ainsi une structure d'accueil susceptible de répondre à l'attente de tous, spécialistes, épargnants, individuels aussi bien qu'étudiants.

(1) 39-43, quai André-Citroën, 75739 Paris Cedex 15. Permanence téléphonique de 9 h 30 à 12 h 30, du lundi au vendredi. Tél. 40 58 68 68.

En juillet et août 1992, le centre maintient deux jours d'ouverture par semaine : le mardi et le jeudi.
(2) Tél. 40 58 67 34 du lundi au vendredi.

En 1991, le Centre a accueilli environ 2 500 visiteurs et répondu à plus de 6 800 demandes téléphoniques. L'origine socio-professionnelle des utilisateurs du Centre est segmentée en trois catégories :

	APPELS TELEPHONIQUES	VISITEURS
. Professionnels de la bourse, de la banque, de la comptabilité et du droit des sociétés	70%	36%
. Etudiants en sciences économiques, gestion ou droit	25%	60%
. Particuliers	5%	4%

Trois des des délégations régionales de la Commission des opérations de bourse, celles de Lyon (1), de Nancy (2) et de Lille (3), disposent également d'une documentation ouverte au public. Elles détiennent les principales études, recommandations, règlements et instructions de la Commission et mettent à la disposition du public, pour consultation sur place, des dossiers sur les sociétés cotées à Lyon, Nancy ou Lille, selon le cas.

(1) 14, rue de la République, 69268 Lyon Cedex 1. Tél. 78 37 52 57.

(2) 2, rue de Chanzy, 54000 Nancy. Tél. 83 37 37 01.

(3) 75, rue Royale, 59023 Lille. Tél. 20 40 47 47.

ANNEXE XXIII

Communiqués de la Commission des opérations de bourse

ANNEE 1991

COMMUNIQUE RELATIF AU CINQUIEME RAPPORT DU COMITE DE L'EXAMEN NATIONAL D'ACTIVITE DES COMMISSAIRES AUX COMPTES 18 janvier 1991

Le 17 janvier 1991, M. Jacques Potdevin, Président de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes (CNCC) a, en présence des personnalités publiques et privées intéressées, remis à M. Jean Saint-Geours, Président de la Commission des opérations de bourse (COB), le cinquième rapport officiel du Comité de l'examen national d'activité. Il expose les contrôles réalisés sur les diligences des commissaires aux comptes accomplies pour les sociétés inscrites à la cote officielle, au second marché et un échantillon d'OPCVM (SICAV et fonds communs de placement).

Ces contrôles, conformément aux accords entre la COB et la Compagnie, visent à s'assurer que les normes d'audit mises en oeuvre par les commissaires aux comptes répondent aux standards internationaux. Il convient en effet que la qualité de l'information financière publiée par les sociétés cotées en France présente les garanties de fiabilité reconnues sur les autres grandes places financières.

Depuis la conclusion du premier accord, 1000 dossiers de commissaires aux comptes exerçant dans autant de sociétés et organismes de placement ont ainsi été examinés.

La CNCC et la COB, après avoir souligné l'effort considérable que représente cet examen pour les professionnels et la qualité des résultats obtenus, ont manifesté l'intention de poursuivre cette action en insistant davantage sur l'examen des diligences des commissaires dans les OPCVM qui prennent une part croissante dans les investissements des épargnants.

COMMUNIQUE RELATIF AUX RESULTATS DE L'ENQUETE EFFECTUEE SUR LE MARCHE DE L'ACTION SEDRI ET SUR L'INFORMATION DIFFUSEE PAR LA SOCIETE SEDRI 5 février 1991

La Commission des opérations de bourse a examiné, au cours de la séance du 5 février 1991, les résultats des investigations menées sur le marché de l'action Sedri et sur l'information diffusée par la société Sedri à compter du 1er octobre 1987.

Cette enquête a fait apparaître, d'une part, que les comptes de la société Sedri SA, ceux de son groupe ou de ses filiales, tels que publiés en 1988, 1989 et 1990, ne présentaient pas fidèlement au public la situation financière et patrimoniale de ces sociétés. D'autre part, l'information diffusée par la société Sedri lors de l'introduction de ses actions en bourse et de l'augmentation de capital réalisée en octobre 1989 a dissimulé au public et à la Commission l'importance des risques liés à l'activité de cette société et la gravité de sa situation financière. Il en a été de même lors de la conférence de presse tenue par le Président de Sedri le 25 janvier 1990.

Enfin, d'autres opérations, en particulier des cessions d'actions pour des quantités importantes par des dirigeants de Sedri, sont apparues contraires aux dispositions des textes en vigueur.

Ayant pris connaissance des faits relevés et après délibération, la Commission a décidé de transmettre son dossier au Procureur de la République, à raison des faits susceptibles de contrevenir :

- aux dispositions des articles 433-2, 437-1, 437-2 et 437-3 de la loi du 24 juillet 1966 sanctionnant respectivement l'obtention de souscriptions au moyen de faits faux, la distribution de dividendes fictifs, la présentation de comptes inexacts et l'abus de biens sociaux;
- à l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 réprimant la diffusion de fausse information et les opérations d'initié,
- enfin aux articles 405, 147, 150 et 151 du Code Pénal visant l'escroquerie, le faux et l'usage de faux en écritures de commerce.

COMMUNIQUE RELATIF A UNE MISE EN GARDE CONCERNANT LA SOCIÉTÉ MARGIN GLIDE MANAGEMENT 19 mars 1991

La Commission des opérations de bourse a examiné dans sa séance du 19 mars la conclusion de l'enquête effectuée sur les activités en France de la société "Margin Glide Management" GMBH sise à Brème, Allemagne, à la suite d'une plainte déposée à l'encontre de cette société et de son animateur en France, M. Benjamin Lucheux.

Depuis 1989, cette société démarché par téléphone et par courrier des particuliers, domiciliés en majorité dans l'Est de la France, leur proposant d'effectuer par son intermédiaire des opérations sur des marchés à terme étrangers.

Pour ce faire, elle demande au client de lui virer des fonds à l'étranger, sur lesquels elle prélève directement les importantes commissions que le client consent contractuellement à lui verser.

L'enquête a fait apparaître :

- des faits susceptibles de constituer le délit d'escroquerie prévu et réprimé par l'article 405 du Code Pénal;
- des agissements contraires aux dispositions de l'article 32 de la loi du 2 août 1989 interdisant la sollicitation du public en vue d'opérer sur des marchés étrangers sauf conditions particulières, en l'espèce non satisfaites;
- que d'autres sociétés étrangères, l'une par l'intermédiaire de M. Benjamin Lucheux, demeurant en Allemagne, proposent en France des opérations sur marchés étrangers dans des conditions irrégulières.

En conséquence, la Commission a décidé de transmettre le présent dossier au Procureur de la République et aux autorités étrangères compétentes.

A cette occasion, la Commission souhaite à nouveau mettre en garde les particuliers contre les risques attachés à ces modalités d'investissements, qui ne leur permettent de s'assurer ni de la compétence de l'intermédiaire à qui ils confient leur épargne, ni de la justification des commissions perçues, ni même de la réalité des opérations effectuées pour leur compte. Il convient d'être particulièrement vigilant lorsque, comme dans le cas de MGM, le client se voit proposer des rendements très élevés dans des conditions imprécises.

**COMMUNIQUE CONJOINT COB - CBV - CMT RELATIF
AUX RESULTATS DE L'ENQUETE SUR LA VARIATION BRUTALE
DE L'INDICE CAC 40 LE 26 DECEMBRE 1990
20 mars 1991**

La Commission des opérations de bourse d'une part,
Le Conseil des bourses de valeurs d'autre part,

ont pris connaissance du résultat de l'enquête conduite de manière coordonnée par les services d'inspection de la COB, de la SBF et de la SMC sur les opérations ayant été à l'origine de la variation brutale de l'indice CAC 40 enregistrée juste avant la clôture de la séance du 26 décembre 1990.

Ce mouvement a été dû à d'importants ordres de vente d'actions composant l'indice. Ces ordres émanaient de sociétés de contrepartie ayant pris des positions spéculatives sur les marchés dérivés de l'indice CAC 40; ils ont eu pour conséquence de provoquer une forte baisse de la valeur instantanée de cet indice, en clôture de séance, valeur qui, dans la réglementation existante, correspondait, en principe, au cours de compensation retenu pour les marchés dérivés.

Tout en observant que les comportements des intervenants concernés ne justifiaient pas en l'état l'ouverture de procédure disciplinaire, les autorités précitées ont décidé :

- de rappeler ces intervenants aux règles générales de déontologie,
- de préciser les devoirs et obligations des intervenants et teneurs de marché,
- de demander aux autorités du MATIF et du MONEP de modifier le mode de détermination de l'indice de compensation et de liquidation des contrats CAC 40. Au lieu et place du dernier indice instantané, il sera retenu, dans l'avenir, une moyenne des indices relevés au cours des trente dernières minutes précédant l'échéance.

**COMMUNIQUE RELATIF A LA SOCIETE DE GESTION
DE PORTEFEUILLE LOUXOR GESTION
5 avril 1991**

La COB rappelle que la société de gestion de portefeuille Louxor Gestion a obtenu l'agrément n° GP-90.83 limité aux opérations sur valeurs mobilières, excluant ainsi les interventions sur le MATIF et le MONEP.

La COB a constaté que la société Louxor Gestion a néanmoins effectué des opérations sur ces marchés dans le cadre de mandats de gestion donnés par sa clientèle.

Elle a exigé que Louxor Gestion mette fin à cette pratique et que cette société s'en tienne strictement à la teneur de l'agrément.

**COMMUNIQUE RELATIF AU CODE DE DEONTOLOGIE
DES OPCVM
3 mai 1991**

La Commission des opérations de bourse a pris connaissance du Code de déontologie adopté par l'Association des Sociétés et Fonds Français d'Investissement (ASFFI), qui regroupe la plupart des établissements gestionnaires et promoteurs d'OPCVM.

Ce document marque une étape importante dans le domaine de la déontologie de la gestion collective de portefeuille. Il satisfait le voeu exprimé par la Commission de voir les professionnels eux-mêmes développer des initiatives en vue de faire prévaloir des règles de déontologie précises et adaptées.

Dans cet esprit, le Code de déontologie élaboré par l'ASFFI définit des règles de conduite tendant à assurer l'autonomie des gestionnaires et à garantir l'existence de moyens adaptés à la gestion collective.

La Commission a souhaité que l'application de ce Code s'étende à l'ensemble de la profession des gestionnaires d'OPCVM.

A cet effet elle a décidé :

- de considérer la conformité de l'organisation et du fonctionnement des OPCVM avec les règles définies par le Code de déontologie de l'ASFFI, comme l'une des conditions de l'octroi de son agrément.

L'instruction du 30 septembre 1989, relative à la procédure d'agrément des OPCVM sera modifiée en ce sens.

- de considérer la violation des règles de pratique professionnelle définies par ce Code, comme susceptible de motiver de sa part, aux termes de l'article 33-1 de la loi du 23 décembre 1988, la saisine du Conseil de Discipline des OPCVM.

**COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DES ENQUETES
CONCERNANT LA SOCIETE CONCEPT SA
ET SES FILIALES
29 mai 1991**

La Commission des opérations de bourse a examiné, dans sa séance du 17 mai 1991, les conclusions des enquêtes concernant la société Concept SA et ses filiales cotées.

Ces enquêtes ont porté sur l'information financière et comptable diffusée par ces sociétés ainsi que sur le marché de leurs titres pour la période janvier 1989-septembre 1990.

S'agissant de l'information financière diffusée d'une part par la société Concept SA, d'autre part par la société CCMC, en août et septembre 1990, la Commission a constaté la violation de dispositions de son règlement n° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public et décidé l'ouverture d'une procédure aux fins de sanctions administratives.

L'enquête a également conduit à relever des faits susceptibles de recevoir une qualification pénale, soit au titre de la loi du 24 juillet 1966, soit au titre de l'ordonnance du 28 septembre 1967. En conséquence, la Commission a décidé de transmettre les faits relevés à Monsieur le Procureur de la République.

Dans ce contexte, la Commission a souhaité que la société Concept SA fasse procéder à une révision de ses comptes 1990 par un cabinet spécialisé extérieur, désigné avec son accord, avant l'augmentation de capital destinée à permettre la restructuration de l'entreprise et à lui donner les nouveaux moyens de son développement.

**COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE
MENE'E SUR LE MARCHE DES TITRES MICHELIN
ET SUR L'INFORMATION DIFFUSEE PAR CETTE SOCIETE
4 juin 1991**

La Commission des opérations de bourse a examiné, dans sa séance du 17 mai 1991, les conclusions de l'enquête menée sur le marché des titres Michelin et sur l'information diffusée par cette société au cours de la journée du 18 octobre 1990.

Cette enquête avait été décidée à la suite de la baisse des cours du titre Michelin observée ce jour-là, à partir de 14 heures 08, et de la diffusion d'un message de l'Agence Reuter, à 14 heures 37, faisant état de pertes prévisionnelles de 2,4 milliards de francs pour l'année 1990.

La Commission a constaté que la société Michelin avait organisé, au cours de la journée du 18 octobre, une réunion d'analystes et de journalistes financiers pour leur faire part des résultats et des perspectives de la société, sans organiser simultanément la diffusion d'un communiqué, avant l'ouverture de la séance de bourse et au plus tard au début de la réunion.

Ce dispositif s'est avéré inadapté puisque l'information relative au montant des pertes fut donnée au marché avant que la société n'en ait pris l'initiative.

La Commission a décidé de faire connaître ces conclusions à la société par une lettre dont le contenu sera rendu public.

Elle a également relevé, au cours de cette même journée, que des opérations susceptibles de contrevenir aux dispositions de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, relatif aux opérations d'initiés, avaient été réalisées sur le titre Michelin, par des personnes extérieures à cette société.

La Commission a donc décidé de transmettre, sur ce fondement, son dossier au Procureur de la République.

COMMUNIQUE RELATIF A L'AUGMENTATION DE CAPITAL D'ELF AQUITAINE ECHANGE DE LETTRES COB-SEC DU 5 JUIN 1991

La Commission des opérations de bourse et son homologue aux Etats-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC), ont procédé, le 5 juin dernier, à un échange de lettres dans le cadre de l'accord du 14 décembre 1989 liant ces deux institutions. L'objet en est de préciser les modalités de la surveillance opérée par la COB, pendant la période de placement de la récente émission de la Société Nationale Elf Aquitaine sur le marché américain.

Le mécanisme d'échange d'informations entre la SEC et la COB ainsi mis en oeuvre a permis aux établissements bancaires participant à l'émission d'obtenir de la SEC une dérogation autorisant les teneurs de marchés de l'option Elf Aquitaine qu'ils contrôlent à continuer, sous certaines conditions, d'exercer leurs fonctions sur le Marché des Options Négociables de Paris (MONEP).

Cette coopération illustre le rôle que joue la COB dans l'accompagnement du développement international des intermédiaires financiers et des émetteurs français.

COMMUNIQUE RELATIF AUX OPCVM COURT TERME MONÉTAIRE A PORTEFEUILLE CONCENTRÉ, EN APPLICATION DU DÉCRET N° 91-605 DU 27 JUIN 1991 18 juillet 1991

Le décret n° 91-605 du 27 juin 1991 modifiant le décret n° 89-623 du 6 septembre 1989, pris en application de la loi du 23 décembre 1988 relative aux OPCVM, introduit, pour les OPCVM caractérisés comme "court terme monétaire", des possibilités de dérogation aux ratios de divisions des risques mais assortit l'exercice de cette possibilité de contraintes spécifiques en matière d'information, dans les conditions suivantes :

- la limite maximale de 10 % de l'actif pour l'investissement dans les titres d'un même émetteur est portée à 25 % pour les titres conférant exclusivement un droit de créance (obligations ou TCN), émis par un établissement de crédit et notés par une agence de notation agréée. La limite globale de 40 % de l'actif pour l'ensemble des titres représentant plus de 5 % reste applicable.

- les OPCVM appliquant ces dérogations, quel que soit le montant de l'actif net, doivent publier chaque trimestre la composition de leur actif, en faisant apparaître distinctement les titres détenus par dérogation au-delà des ratios normaux.

Les OPCVM monétaires, qui décident d'utiliser les possibilités de dérogation ouvertes par le décret du 27 juin 1991, **constituent, au regard des normes de la COB, une catégorie particulière des OPCVM court terme monétaires**, qui devra être mentionnée dans la fiche signalétique mise à la disposition du public. Ces OPCVM seront caractérisés comme "OPCVM court terme monétaire de l'article 13-1".

Les OPCVM souhaitant se placer sous le régime défini ci-dessus devront préalablement en informer la Commission des opérations de bourse, en lui adressant une fiche signalétique modifiée, mentionnant leur nouvelle caractérisation d'**OPCVM court terme monétaire de l'article 13-1**.

Les souscripteurs de ces OPCVM devront être informés dans les meilleurs délais, et par les moyens les mieux appropriés, du changement de caractérisation intervenu et de sa signification.

CONCLUSIONS DE L'ENQUETE SUR LES INFORMATIONS DIFFUSEES PAR LA SOCIETE COM1

La Commission des opérations de bourse a examiné, dans sa séance du 5 juillet 1991, les conclusions de l'enquête menée sur les informations diffusées par la société COM1 lors de l'introduction de ses actions sur le Second Marché de la Bourse de Paris en mars 1991.

Dans la note de présentation de la société diffusée dans le public, il était indiqué que COM1 avait signé en février 1991 un contrat de 8 millions de F. avec France-Telecom. Or ce contrat, pour lequel une procédure de consultation auprès de plusieurs entreprises avait été ouverte par France-Telecom, n'avait pas encore été attribué.

La Commission a relevé que COM1 avait publié à sa demande un communiqué rectificatif à ce sujet.

La Commission tient à rappeler l'importance qui s'attache à la diffusion d'informations précises et exactes et la responsabilité particulière des sociétés émettrices à cet égard.

COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE EFFECTUEE SUR L'ACTIVITE EN FRANCE DE LA COMPAGNIE D'ESCOMPTE FINANCIERS (CEF) 27 juin 1991

La Commission des opérations de bourse a examiné, dans sa séance du 18 juin 1991, les conclusions de l'enquête effectuée sur l'activité en France de la Compagnie d'Escomptes Financiers (CEF). Cette société, sise à BALE, propose, en France, par téléphone à des particuliers des placements financiers consistant à acquérir des créances sur un Etat dont la dette a fait l'objet de rééchelonnements.

Les investigations menées par le Service de l'Inspection sur les activités de la CEF ont permis de constater :

- que les agissements de cette société auprès de résidents français paraissent contrevenir aux dispositions légales en matière de démarchage financier,
- que le fondateur de la CEF a fait l'objet d'une condamnation judiciaire par défaut aux Etats-Unis pour infraction aux dispositions relatives à la vente de valeurs mobilières au public,
- que des doutes sérieux subsistaient quant à la réalité même des opérations proposées par la CEF.

Aussi la Commission a-t-elle décidé de transmettre son dossier au Procureur de la République.

La Commission des opérations de bourse attire l'attention du public sur le fait que s'il existe bien un marché secondaire des créances des pays ayant renégocié leurs dettes, ce marché est un marché de gré à gré non réglementé, dont les spécificités ne le rendent accessible qu'à un très petit nombre d'établissements avertis des opérations financières internationales et disposant de la surface nécessaire pour en supporter les risques.

COMMUNIQUE SUR LES RESULTATS DE L'ENQUETE RELATIVE A L'INFORMATION COMPTABLE ET FINANCIERE DIFFUSEE PAR LA SOCIETE SMT GOUPIL 24 juillet 1991

La Commission des opérations de bourse a examiné dans sa séance du 19 juillet 1991 les conclusions du rapport d'enquête relatif à l'information comptable et financière diffusée par la société SMT Goupil depuis le 1er janvier 1989.

Cette enquête a fait apparaître que la société SMT Goupil avait publié des comptes inexacts et donnant une information trompeuse au public, le chiffre d'affaires ayant été artificiellement et fortement majoré. La responsabilité des commissaires aux comptes pourrait également être mise en cause.

Sans attendre la fin des autres investigations menées par la COB sur le marché des titres du groupe Goupil, la Commission a décidé de transmettre ces premiers éléments au Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Créteil.

**COMMUNIQUE CONJOINT BANQUE DE FRANCE -
COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE
2 septembre 1991**

A la demande de la Banque de France et de la Commission des opérations de bourse (COB), un sondage a été réalisé en mars-avril dernier, par la SOFRES, auprès d'un échantillon de 6000 personnes représentatif de la population française, afin d'évaluer la détention des grandes catégories de valeurs mobilières par les particuliers.

La principale information résultant de ce sondage est que le nombre total de porteurs de valeurs mobilières en France s'élève à 14 millions au début de l'année 1991.

Ce sondage livre une série d'informations sur la diffusion des différents produits en fonction de l'âge du chef de famille, de sa catégorie socio-professionnelle et de la localisation géographique de son foyer.

Un des résultats importants du sondage est la connaissance du nombre de porteurs pour chaque type de titres. Les chiffres indiqués ci-dessous s'expliquent par la possibilité de détention de titres de nature différente par un même investisseur.

Le nombre des détenteurs d'actions serait compris entre 5,5 millions et 6 millions, en légère diminution par rapport au dernier chiffre connu, qui était de 6 millions environ en 1988, après les privatisations. Les résultats du sondage montrent que près de la moitié des actionnaires détient uniquement des actions de sociétés privatisées et que parmi ceux-ci, un quart ne détient que des actions d'une seule société.

Le nombre des détenteurs d'obligations serait de 4 millions.

Le nombre des détenteurs de titres d'OPCVM serait de 11 millions répartis entre 5,5 millions de personnes qui détiendraient des titres d'OPCVM "actions", 4 millions des titres d'OPCVM "obligations" et 4 millions également des titres d'OPCVM "monétaires".

Des études détaillées des résultats du sondage seront présentées, dans le Bulletin Mensuel de la COB du mois de septembre et dans le Bulletin trimestriel de la Banque de France du mois de décembre.

**COMMUNIQUE RELATIF A LA VISITE DU PRESIDENT DE LA COB
A LA BOURSE DE VARSOVIE
13 septembre 1991**

M. Jean Saint-Geours, Président de la Commission des opérations de bourse, s'est rendu à Varsovie du 7 au 10 Septembre, accompagné du secrétaire général de la COB, M. Jean-Claude Delespaul, à l'invitation de la Commission des Valeurs Mobilières de Pologne qui est responsable de la régulation de la Bourse de Varsovie.

La Bourse de Varsovie, ouverte en avril 1991, bénéficie de l'assistance de la Société des Bourses Françaises qui l'aide, notamment, à mettre en place le système informatique de transactions et de règlement des opérations.

La Commission des Valeurs Mobilières de Pologne, instituée par la loi boursière de mars 1991, en est l'organe de régulation et de supervision. La COB assiste la Commission polonaise des valeurs mobilières depuis sa création.

Cette visite a permis aux deux institutions d'examiner en commun les perspectives de développement du marché des capitaux en Pologne et les conséquences, pour le régulateur de marché, des projets de privatisation actuellement en cours de préparation par les autorités polonaises. Elle illustre la coopération que la Commission des opérations de bourse peut apporter à de nouvelles places financières en leur faisant partager son expérience des marchés.

**COMMUNIQUE RELATIF
A UNE BANQUE DE COMMUNIQUEES "C.O.B."
16 septembre 1991**

Depuis 1985, à la demande de la place financière et à l'initiative de la COB, une réflexion a été engagée en vue de mettre en oeuvre la diffusion télématique à destination d'un large public des communiqués des sociétés cotées. La concertation qui a associé des représentants des sociétés dans un premier temps, puis des représentants de la presse financière, a permis d'arriver à un accord sur la constitution d'une banque de communiqués.

En application d'un règlement de la COB, les sociétés adresseront le texte de leurs communiqués à un opérateur technique qui mettra l'information à la disposition de tout éditeur de presse télématique ayant signé un contrat de reroutage avec la COB. Les communiqués seront ainsi accessibles par minitel, dans leur forme intégrale, sans commentaires ni retraitements. L'ensemble doit fonctionner dans le cadre d'un cahier des charges, destiné à assurer un accès rapide, permanent et peu onéreux à l'information.

La banque de communiqués est conçue dans un esprit d'ouverture : il est d'ores et déjà prévu d'étudier la diffusion des communiqués sur d'autres supports que le minitel.

Afin de faciliter la mise en place et l'évolution de cette banque de communiqués, un comité consultatif, qui sera dans un premier temps composé de 9 personnes représentant les émetteurs, la presse financière, l'opérateur technique, la SBF et la COB, est constitué. Ce comité aura notamment pour mission de proposer des modifications permettant d'améliorer le fonctionnement de la banque des communiqués.

**COMMUNIQUE RELATIF A L'OFFRE PUBLIQUE D'ACHAT
SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE C.S.E.E.
18 septembre 1991**

A l'occasion de l'offre publique d'achat sur les actions de la société CSEE, la Commission des opérations de bourse rappelle qu'en conformité avec les dispositions de l'article 22 de son règlement n° 89-03, les opérations d'achat et de vente des titres concernés par une offre doivent être déclarées quotidiennement pendant la durée de l'offre.

Lorsque l'offre publique vise des titres de capital, ces déclarations doivent inclure non seulement les titres directement visés par l'offre, mais aussi les titres susceptibles de donner accès à ces derniers au cours de la période d'offre et donc de peser sur son issue, qu'ils soient ou non négociés sur un marché réglementé.

**COMMUNIQUE SUR LA SEIZIEME CONFERENCE ANNUELLE DE L'OICV
26 septembre 1991**

L'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières (OICV) a tenu sa seizième conférence annuelle à Washington, du 22 au 26 septembre, à l'invitation de M. Richard Breden, Président de la commission américaine, la SEC. La COB y était représentée par M. Jean Saint-Geours, son Président.

La conférence a rassemblé les 91 organismes de régulation des marchés. Le développement rapide de l'OICV au cours de ces dernières années l'a conduite à élargir son comité exécutif, qui passe de 11 à 16 membres, afin de mieux assurer la représentation des autorités de régulation des pays en voie de développement. Cet élargissement marque aussi l'importance de l'assistance technique et de l'échange d'expériences que les Commissions opérant sur les places financières développées, peuvent fournir, au sein de l'OICV, à de nouvelles bourses de valeurs mobilières.

La conférence a permis de faire le point des travaux engagés pendant l'année entre les régulateurs boursiers. Elle a en particulier recommandé dix principes qui doivent présider aux accords administratifs conclus en vue d'échanger, entre autorités, les informations utiles à la surveillance des règles de transparence et d'équité des marchés financiers.

Pour les ratios de capital des intermédiaires de marché, l'OICV est convenue de proposer des règles minimum applicables à tous les intervenants, banques et non-banques, et a constaté les points d'accord et de désaccord entre régulateurs de marché sur une méthode commune de mesure des risques. Un mémorandum, donnant une image des points de convergence des règles nationales, a été établi. Il tient compte, en particulier, des travaux menés dans le cadre européen par les Etats membres de la Communauté et prévoit qu'une période transitoire sera nécessaire avant une totale convergence des ratios applicables. Ce mémorandum sera transmis, en vue d'une réflexion commune ultérieure, au Comité des régulateurs bancaires.

Au cours d'une des tables rondes, présidée par M. Saint-Geours, la conférence a examiné les questions que posent les émissions réalisées simultanément sur plusieurs places financières, en termes d'information donnée aux investisseurs et de modalités de détermination des prix d'émission. D'autres sujets d'actualité ont été évoqués, tels que le développement des transactions électroniques.

En participant activement aux travaux de l'OICV, la Commission des opérations de bourse confirme l'importance croissante qu'elle attache aux aspects internationaux de sa mission de régulation du marché financier.

**COMMUNIQUE RELATIF
A L'AUGMENTATION DE CAPITAL DE TOTAL
ECHANGE DE LETTRES COB-SEC DU 14 OCTOBRE 1991
28 octobre 1991**

La Commission des opérations de bourse et son homologue aux Etats-Unis, la Securities and Exchange Commission (SEC), ont procédé, le 14 octobre dernier, à un échange de lettres dans le cadre de l'accord du 14 décembre 1989 liant ces deux institutions. L'objet en est de préciser les modalités de la surveillance opérée par la COB, pendant la période de placement de la récente émission de la société Total sur le marché américain.

Le mécanisme d'échange d'informations entre la SEC et la COB ainsi mis en oeuvre a permis aux établissements bancaires participant à l'émission d'obtenir de la SEC une dérogation autorisant les teneurs de marchés de l'option Elf Aquitaine qu'ils contrôlent à continuer, sous certaines conditions, d'exercer leurs fonctions sur le Marché des Options Négociables de Paris (MONEP).

Comme dans le cas de l'augmentation de capital d'Elf Aquitaine en juin dernier, cette coopération illustre le rôle que joue la COB dans l'accompagnement du développement international des intermédiaires financiers et des émetteurs français.

**COMMUNIQUE RELATIF A L'OFFRE PUBLIQUE DE RACHAT
SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE SOFRAGI
6 novembre 1991**

A l'occasion de l'offre publique de rachat sur les actions de la société Sofragi (Société Française de Gestion et d'Investissement), la Commission des opérations de bourse rappelle qu'en conformité avec les dispositions de l'article 22 de son règlement n° 89-03, les opérations d'achat et de vente des titres concernés par l'offre doivent être déclarées quotidiennement à la Société des bourses françaises par la société concernée, ses administrateurs, les personnes détenant au moins 5 % du capital ou des droits de vote aux assemblées générales ordinaires et les autres personnes agissant de concert avec elles, directement ou indirectement, et ce pendant toute la durée de l'offre.

La même obligation de déclaration s'applique aux personnes qui ont acquis directement ou indirectement depuis le lancement de l'offre une quantité de titres de la société visée représentant au moins 0,50 % de son capital.

**COMMUNIQUE RELATIF A L'EMISSION EN FRANCE
OU SUR LE MARCHÉ INTERNATIONAL ET L'ADMISSION
A LA COTE OFFICIELLE DE WARRANTS ET D'OBLIGATIONS COMPLEXES
19 novembre 1991**

La Commission des opérations de bourse et le Conseil des bourses de valeurs ont adopté de nouveaux principes généraux pour l'émission en France ou sur le marché international et l'admission à la cote officielle de warrants et d'obligations complexes.

Ceux-ci complètent et se substituent aux principes généraux édictés en mars 1990, publiés dans le bulletin mensuel n° 234 de la COB et par Avis n° 90-1460 au bulletin de la cote officielle du 14 mai 1990.

Les points les plus marquants de ces principes sont les suivants :

Concernant les warrants

- l'émission des warrants est autorisée sur le marché français;
- le caractère strictement optionnel est intégré dans la définition des warrants en même temps qu'est réaffirmée l'obligation d'intégrer dans le contrat d'émission la faculté pour l'émetteur du warrant de s'acquitter de son engagement en réglant en espèces une différence de cours;
- le champ des sous-jacents admissibles est élargi. Outre les valeurs mobilières, paniers et indices de valeurs mobilières, taux d'intérêt et devises sont désormais acceptés les sous-jacents titres de créances négociables, contrats à terme financiers ou de marchandises (à l'exclusion de l'or) et l'ensemble des instruments dérivés négociés sur les marchés organisés;
- les dispositions prudentielles sont renforcées :
 - la nécessité pour les émetteurs de warrants d'avoir la qualité d'établissement de crédit est réaffirmée;
 - les exigences au terme desquelles les sous-jacents doivent être traités sur un marché large et liquide et les conditions d'établissement de référence de cours et de prix doivent être reconues satisfaisantes par les autorités de marché, sont renouvelées;
 - lors de l'émission ou de l'exercice des warrants, les prix d'émission, d'exercice ou de règlement doivent résulter de plusieurs observations du marché;
 - l'émetteur d'une action cotée devra être informé et pourra le cas échéant s'opposer au projet d'émission de warrants retenant son action pour sous-jacent;
 - la négociation par quotité de 100 ou 1.000 warrants selon la nature du sous-jacent est recommandée;
 - la COB assortira le prospectus d'émission d'un avertissement attirant l'attention du public sur les spécificités de ces produits;

Concernant les obligations complexes

Les obligations complexes sont définies comme des produits de nature obligataire, dont le régime n'est pas expressément défini par des dispositions législatives et dont les modalités de remboursement ou de rémunération (indexation plus moins complexe, faculté d'option à l'initiative du prêteur ou de l'emprunteur...) sont particulières.

Les obligations complexes peuvent se référer aux mêmes sous-jacents que les warrants sous réserve du respect des dispositions législatives et réglementaires applicables aux produits obligataires (lois ou ordonnances - notamment l'article 79.3 de l'ordonnance du 30 décembre 1958 relatif à l'indexation, règlements...) :

- les établissements de crédit peuvent émettre des obligations complexes se référant à tous les sous-jacents visés ci-dessus hormis d'une part les titres de capital d'autres sociétés et d'autre part les contrats à terme sur matières premières ou de marchandises; toutefois la référence à ces derniers contrats peut être autorisée aux établissements qui peuvent prouver un haut niveau d'activité sur le marché du sous-jacent considéré;
- les autres sociétés peuvent émettre des obligations complexes se référant à leurs propres titres de capital et aux valeurs ou biens liés directement à leurs activités.

Dans tous les cas, les obligations émises en France devront assurer à l'investisseur un remboursement au moins égal au montant du prêt.

*
**

Les nouveaux principes généraux seront publiés dans un avis au bulletin de la cote officielle et dans le prochain bulletin mensuel de la Commission des opérations de bourse.

**COMMUNIQUE RELATIF A LA NOTE D'INFORMATION
CONCERNANT L'OPA SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE EXOR
12 décembre 1991**

La Commission des opérations de bourse a décidé de prolonger l'instruction de la note d'information concernant l'OPA initiée par IFINT et visant les actions de la Société EXOR, notamment pour obtenir des éléments complémentaires sur la structure du capital de la Société "Source Perrier".

**COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE
MENEES SUR LES OPERATIONS SUR VALEURS MOBILIERES
EFFECTUEES SUR LES COMPTES DE DEUX CLIENTS
D'UNE SOCIETE DE BOURSE
13 décembre 1991**

La Commission des opérations de bourse a examiné, dans sa séance du 10 décembre 1991, les conclusions de l'enquête menée sur les opérations sur valeurs mobilières effectuées sur les comptes de deux clients d'une société de bourse.

L'enquête a permis de constater que les opérations inscrites sur les comptes de ces deux clients, et systématiquement gagnantes, trouvaient leur origine dans des opérations irrégulières commises par des négociateurs de la société de bourse, le plus souvent au moyen d'allers et retours effectués dans la journée.

Il a aussi été relevé un partage des profits réalisés entre le titulaire du compte et l'un des négociateurs de ladite société de bourse. Le dispositif mis en place trouve notamment son origine dans la volonté de contourner les règles de déontologie qui s'imposent aux agents des sociétés de bourse.

En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son rapport à Monsieur le Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Paris, sur le fondement des articles 177, 179 et 405 du Code Pénal, visant la corruption et l'escroquerie. La Commission a saisi également le Conseil des bourses de valeurs.

**COMMUNIQUE RELATIF A L'ENTREE EN VIGUEUR
DE L'ACCORD DE RECONNAISSANCE MUTUELLE COB-CFTC
17 décembre 1991**

Mrs Wendy Gramm, Président de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) des Etats-Unis et M. Jean Saint-Geours, Président de la Commission des Opérations de Bourse (COB), ont procédé, le 17 décembre 1991, à un échange de lettres marquant l'entrée en vigueur de l'Accord de reconnaissance mutuelle signé le 6 juin 1990 entre la COB et la CFTC.

Au terme de cet échange de lettres, les intermédiaires français ayant demandé à bénéficier de cet accord de reconnaissance mutuelle pourront, dès que leur reconnaissance par la CFTC sera effective, commercialiser aux Etats-Unis les contrats à terme et contrats d'options négociés sur le MATIF. De même, les intermédiaires américains pourront demander à bénéficier de la reconnaissance de la COB.

Cet échange de lettres permet la commercialisation aux Etats-Unis des contrats d'options français, trente jours après la publication de leurs caractéristiques au Federal Register. Il s'agit de :

- l'option sur contrat NOTIONNEL;
- l'option sur contrat PIBOR 3 mois;
- l'option sur contrat EURODEM 3 mois.

Se fondant sur cet accord, la CFTC vient également d'autoriser la commercialisation aux Etats-Unis du contrat à terme sur l'indice CAC 40, qui s'ajoutera ainsi aux contrats NOTIONNEL, PIBOR et ECU Long Terme de MATIF SA qui bénéficient déjà de cette possibilité.

L'Accord de reconnaissance mutuelle organise enfin, entre les deux autorités de contrôle, un dispositif d'échange d'information qui entre en vigueur de façon provisoire, dans l'attente de l'adoption aux Etats-Unis des mesures de droit interne correspondantes.

**COMMUNIQUE RELATIF A LA NOTE D'INFORMATION
CONCERNANT L'OPA SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE EXOR
19 décembre 1991**

La Commission des opérations de bourse a décidé de différer la délivrance de son visa sur la note d'information concernant l'OPA initiée par IFINT et visant les actions de la société Exor, en l'attente de la décision de la Société Exor et du Conseil des bourses de valeurs sur les conséquences du franchissement de seuil du tiers du capital et des droits de vote de la société Source Perrier par la société Exor agissant de concert avec les sociétés Généal et Ominco.

**COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE
SUR LE MARCHÉ DES TITRES ASYSTEL
ET L'INFORMATION FINANCIERE ET COMPTABLE
DIFFUSEE PAR LA SOCIETE
19 décembre 1991**

La Commission des opérations de bourse a examiné, dans sa séance du 10 décembre 1991, les conclusions de l'enquête sur le marché des titres Asystel et l'information financière et comptable diffusée par la société Asystel.

Il a été relevé que cette société avait communiqué au public des informations fausses ou trompeuses sur sa situation financière et ses perspectives d'évolution.

Il a aussi été constaté des cessions de titres Asystel par des personnes susceptibles de disposer d'informations privilégiées sur les perspectives ou la situation de cet émetteur.

En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son rapport au Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Paris, les faits relevés étant susceptibles de recevoir une qualification pénale au regard des articles 10-1 alinéas 1 à 4 de l'ordonnance du 28 septembre 1967 visant l'utilisation d'informations privilégiées et la diffusion d'informations fausses ou trompeuses, et au regard de l'article 437-2° de la loi du 24 juillet 1966 relatif à la présentation de bilan inexact.

ANNEE 1992

**COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE
MENEES SUR LE MARCHÉ DU TITRE VEV
14 janvier 1992**

La Commission des opérations de bourse a examiné, dans sa séance du 7 janvier 1992, les conclusions de l'enquête menée sur le marché du titre VEV et sur l'information financière et comptable diffusée par cette société avant l'annonce au public de l'existence de pertes importantes pour l'exercice 1990.

La Commission a constaté que les perspectives de résultats concernant l'exercice 1990, publiées par le groupe VEV le 1er novembre 1990 puis le 28 décembre 1990 étaient trompeuses pour le public et le marché, dans la mesure où les dirigeants de ce groupe disposaient d'informations internes leur permettant de prévoir, dès le mois d'octobre 1990, des pertes bien supérieures à celles annoncées. De plus, la société VEV n'a pas informé le public sur la gravité de sa situation, et notamment, n'a pas révisé ses prévisions de résultats avant la suspension de la cotation de ses titres survenue le 29 avril 1991, alors qu'au début de l'année 1991 elle disposait d'éléments faisant apparaître l'ampleur des pertes de l'exercice 1990, qui ont été chiffrées à 800 millions de francs le 17 mai 1991.

La Commission a aussi relevé des cessions de titres VEV d'autocontrôle, réalisées par la société, peu avant la suspension des cotations.

Il a été constaté également différentes opérations contestables réalisées au cours des exercices précédents et notamment, en 1988, une plus-value de 22,5 millions de francs apparaissant fictive.

A l'occasion de l'examen de ce dossier, la Commission a été amenée à examiner les conditions dans lesquelles les commissaires aux comptes du groupe VEV ont exercé leur mission.

En conséquence, la Commission a décidé :

- de transmettre son dossier au Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Paris, notamment pour présomption d'infraction aux dispositions de l'article 10-1 de l'ordonnance du 28 septembre 1967, visant la diffusion d'information trompeuse et les opérations d'initiés, et de l'article 437-2 de la loi du 24 juillet 1966, relatif à la présentation de bilan inexact;
- de saisir le Procureur de la République afin que soit appréciée la situation des commissaires aux comptes concernés, au regard des dispositions de l'article 456 de la loi du 24 juillet 1966 relatif aux incompatibilités légales ou de l'article 457 de la même loi visant la confirmation d'informations mensongères;
- d'ouvrir une procédure de sanction visant la société et son dirigeant à l'époque des faits pour violation de son règlement n° 90-02 relatif à l'obligation d'information du public.

**COMMUNIQUE RELATIF A L'ENQUETE
SUR LE CAPITAL DE LA SOURCE PERRIER
16 janvier 1992**

La Commission des opérations de bourse confirme que l'enquête ouverte le 10 décembre 1991 sur le capital de la Source Perrier a été étendue à la cession des titres Source Perrier détenus par la Société de Participation et de Gestion S.A.

**COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE
MENEES SUR LES ACTIVITES, EN FRANCE, DE LA SOCIETE KESPERRY
21 janvier 1992**

La Commission des opérations de bourse a examiné les conclusions de l'enquête menée sur les activités, en France, de la société Kesperry Ltd, sise à Londres, et possédant un bureau en France.

Il a été constaté que cette société avait directement, ou par l'intermédiaire d'apporteurs d'affaires, sollicité le public en vue d'effectuer des opérations sur les marchés à terme étrangers d'instruments financiers et de marchandises. Il a aussi été relevé que la société Kesperry et les intermédiaires qu'elle utilise ne remplissaient pas les conditions requises pour effectuer du démarchage en France sur des contrats à terme français ou étrangers.

Enfin, la Commission a observé les piètres résultats obtenus par les clients ainsi que le coût élevé des commissions perçues.

En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son dossier à Monsieur le Procureur de la République près le Tribunal de Paris, les faits relevés étant susceptibles de recevoir une qualification pénale.

**COMMUNIQUE RELATIF, AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE
MENEES SUR L'APPLICATION DES REGLEMENTS
DE LA COMMISSION N° 89-04 ET 89-05, A LA GESTION DE PORTEFEUILLE
ET A LA TRANSMISSION D'ORDRES DE BOURSE
21 janvier 1992**

La Commission a examiné les conclusions de l'enquête menée sur l'application des règlements de la Commission n° 89-04 et 89-05 relatifs à la gestion de portefeuille et à la transmission d'ordres de bourse.

Cette enquête avait pour objet de rechercher si des personnes géraient à titre habituel des portefeuilles sans y être habilités, ou transmettaient des ordres sans respecter les obligations imposées pour exercer ce type d'activité.

Les investigations de la Commission ont fait apparaître plusieurs cas de gestion en infraction avec les dispositions légales ou réglementaires.

Ces faits concernent notamment les personnes suivantes :

- SA RESOLVING CONSEIL à Paris
- ESKENAZI GESTION SA à Paris
- EPARGNE PLUS (société en participation) à Paris
- G7 FINANCE GESTION à Fontenay le Fleury (78)
- SARL TRIANGLE GESTION à Nice (06)
- SA VIP GESTION à Le Havre (76)

En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son dossier au Parquet, les faits relevés paraissant susceptibles de recevoir une qualification pénale.

A cette occasion, la Commission rappelle au public que nul ne peut gérer à titre de profession habituelle des portefeuilles de valeurs mobilières, de contrats à terme négociables, ou de produits financiers pour le compte de clients sans avoir obtenu l'agrément de la COB.

Elle rappelle aussi que toute personne recevant à titre habituel et onéreux une procuration pour transmettre des ordres, doit justifier que chaque ordre transmis a été donné par le mandant et doit être en mesure de faire la preuve du moment de sa réception et de celui de sa transmission auprès de l'intermédiaire.

Pour tous renseignements, le public peut appeler le 40.58.68.68 à la Commission des opérations de bourse.

**COMMUNIQUE RELATIF A LA NOTE D'INFORMATION
DE LA SOCIETE PERRIER
28 janvier 1992**

L'instruction, par la Commission des opérations de bourse, du visa de la note d'information concernant l'OPA initiée par Demillac et visant les actions de la Société Source Perrier, est prolongée dans l'attente d'éléments complémentaires d'information résultant notamment de l'enquête en cours.

**COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE
MENE SUR LES ACTIVITES EN FRANCE
DES SOCIETES ANALYSES ET METHODES ET TERMINVESTMENT
3 février 1992**

La Commission des opérations de bourse a examiné, dans sa séance du 21 janvier 1992, les conclusions de l'enquête menée sur les activités en France des sociétés Analyses et Méthodes et Terminvestment et sur leurs animateurs.

La Commission a constaté notamment que la société Analyses et Méthodes proposait un logiciel d'aide à la décision sur les marchés à terme, sollicitait le public en vue d'intervenir sur des marchés étrangers et incitait les personnes intéressées à transmettre leurs ordres à la société Terminvestment.

Cette dernière, qui possède les mêmes dirigeants qu'Analyses et Méthodes, transmet des ordres sur des marchés à terme principalement étrangers et effectue de la gestion de portefeuille sans y être habilitée.

La Commission a aussi relevé que la société Analyses et Méthodes faisait état de performances qu'elle ne pouvait justifier et contrairement aux résultats observés, les clients ayant globalement enregistré des pertes importantes.

En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son rapport d'enquête au Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Paris, les faits relevés paraissant contraire aux dispositions des articles 8, 8-1, 11, 12 et 16 de la loi du 28 mars 1885 visant le démarchage en vue d'opérations sur les marchés à terme français, comme aux dispositions des articles 23 et 25 de la loi du 2 août 1989 relatifs à l'exercice illégal de l'activité de gérant de portefeuille, et pouvant enfin relever des dispositions de l'article 405 du Code Pénal, visant le délit d'escroquerie.

**COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS DE L'ENQUETE
MENEÉ SUR LES ACTIVITES DE LA SOCIETE G.C.A.**

3 février 1992

La Commission a examiné, dans sa séance du 21 janvier 1991, les conclusions de l'enquête menée sur les activités de la société G.C.A. (Goldschmidt Conseil et Associés), en sa qualité de commissionnaire agréée.

Cette enquête avait été motivée par la réception de plaintes nombreuses de la part de la clientèle, le plus grand nombre des opérations incriminées ayant été effectué sur des marchés à terme étrangers de marchandises.

La Commission a constaté en premier lieu que la société G.C.A. faisait état dans les documents diffusés au public, de moyens et de compétences dont elle ne disposait pas. Elle a relevé également que G.C.A. amenait des clients à signer des conventions de simple transmission d'ordres, alors qu'elle conduisait une gestion de fait de leurs comptes.

En conséquence, la Commission a décidé de transmettre son rapport au Procureur de la République près le Tribunal de Grande Instance de Paris en particulier pour présomption d'infraction aux dispositions de l'article 44 de la loi du 27 décembre 1973 visant la publicité mensongère et de l'article 405 du Code Pénal visant l'escroquerie.

La Commission informe les plaignants qu'il leur appartient de se faire connaître auprès du Parquet de Paris.

**COMMUNIQUE RELATIF AUX CONCLUSIONS
DES DEUX RAPPORTS D'ENQUETES
PORTANT SUR LA SOCIETE PERRIER**

4 février 1992

La Commission des opérations de bourse, dans sa séance du 4 février 1992, a examiné les conclusions des deux rapports d'enquêtes portant d'une part sur l'information donnée sur les liens de capital entre les sociétés Exoret Source Perrier SA (Perrier), d'autre part sur la cession d'actions Perrier à la société Saint-Louis par la Société de Participation et de Gestion (SPG), filiale de la société Perrier.

La Commission a constaté que :

1. En ce qui concerne l'information donnée par les sociétés Exor et Perrier,

- L'information donnée par la société Exor sur l'évolution de sa position dans l'actionnariat de Perrier a été gravement insuffisante;

Les informations publiées par la société Exor ne permettaient pas au public de connaître avec précision son niveau d'intérêt dans le capital de Perrier;

La société Exor a donné de ses relations avec les sociétés Ominco, Geneval, et SPG, détenant des titres Perrier des présentations successives et contradictoires;

La société Exor n'a jamais fait état de l'existence d'un pacte en date du 30 septembre 1987 signé avec les sociétés Ominco et Geneval;

- Les insuffisances et les contradictions relevées dans l'information donnée au public rendent difficile la détermination du moment où le seuil du tiers, entraînant le dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique, a été effectivement franchi par Exor dans le capital de Perrier.

- Il en résulte, également, que des déclarations de franchissement de seuil de la part de la société Exor et des sociétés avec lesquelles celle-ci déclare agir de concert, n'ont pas été effectuées en temps opportun;

- M. Gustave Leven, Président de la société Perrier jusqu'au mois de juillet 1990, et les personnes agissant avec lui n'ont pas, depuis plusieurs années, donné d'informations sur le montant et l'évolution de leur participation dans le capital de Perrier.

2. En ce qui concerne la cession de l'autocontrôle de Perrier au profit de la société Saint-Louis,

- Des discussions entre les dirigeants des sociétés Exor et Saint-Louis, en vue d'une cession de l'autocontrôle de Perrier, se déroulaient depuis plusieurs semaines;
- Une accélération du processus de discussion a été observée à la fin de l'année 1991 et au début de l'année 1992, sans que puisse être déterminé le moment précis de cette cession;
- Il n'a pas été établi avec certitude que les dirigeants d'Exor et de Saint-Louis aient été en possession d'une information privilégiée sur le projet d'OPA de Nestlé et BSN, au moment de cette cession;
- Cette cession est cependant susceptible d'être juridiquement mise en cause comme ayant été réalisée par le Président d'Exor et de Source Perrier SA, à un moment où il ne paraissait pas pouvoir engager la société SPG dans cette opération.

La Commission a décidé d'adresser ses observations aux sociétés et personnes intéressées, notamment Exor et Perrier, ainsi qu'à M. Gustave Leven, au sujet des graves défaillances dans l'information donnée au public, de communiquer les rapports d'enquêtes au Conseil des bourses de valeurs ainsi qu'aux Parquets appelés à conclure devant les Tribunaux de Commerce.

COMMUNIQUE CONDAMNANT LA DIVULGATION D'EXTRAITS DE RAPPORTS D'ENQUETE DE LA COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE 10 février 1992

La Commission des opérations de bourse condamne la divulgation d'extraits de rapports ou d'auditions susceptibles de mettre en cause des personnes et de porter atteinte à leurs droits.

La communication de ces documents aux autorités et aux juridictions, fondée sur des dispositions légales précises, est destinée à leur permettre de se prononcer sur les questions relevant de leur compétence.

La Commission est attachée au respect des procédures qui garantissent un débat impartial.

COMMUNIQUE RELATIF AUX OPCVM ASSORTIS D'UNE GARANTIE DE REMUNERATION 12 février 1992

Afin d'assurer une bonne information du public, permettant à l'épargnant d'effectuer une comparaison objective entre produits financiers, la Commission des opérations de bourse précise que l'ensemble des documents d'information, ainsi que les messages publicitaires concernant les OPCVM assortis d'une garantie de rémunération doivent systématiquement mentionner le taux de rendement actuariel annuel brut garanti.

Toute autre information relative à la rémunération garantie devra figurer en caractères moins apparents sur les supports écrits et être exprimée en termes plus discrets sur tout autre support.

ANNEXE XXIV

Liste des publications de la Commission des opérations de bourse en 1991

- **BULLETIN MENSUEL** (cf. ci-après table des matières de l'année 1991)

Prix de l'abonnement 1992, incluant l'envoi du rapport annuel : 600 F (11 numéros par an)

Prix au numéro : 58 F

- 23ème **RAPPORT ANNUEL** au Président de la République. Activité pour l'année 1991 (110 F)

LISTE DES DOCUMENTS MIS A LA DISPOSITION DU PUBLIC : REGLEMENTS, RECOMMANDATIONS, INSTRUCTIONS EMIS PAR LA COMMISSION

I - DANS LE BULLETIN MENSUEL

Règlements, instructions

- N° 245 - Mars — Règlement n° 91-01 de la Commission des opérations de bourse : obligations d'information des émetteurs de billets de trésorerie
— Instruction d'application du règlement n° 91-01
- N° 251 - Octobre
- Supplément Etudes n° 53 — Avant-projet du règlement relatif à l'établissement et à la diffusion d'une note d'information concernant le marché des options négociables
— Présentation du règlement n° 90-10 sur la commercialisation des valeurs, des contrats à terme et de tous produits financiers négociés sur un marché étranger
— Règlement n° 90-10

Rescrit

- N° 247 - Mai — Rescrit publié conformément au règlement n° 90-07 relatif à cette procédure (interprétation de l'art. 9 du règlement n° 90-04 relatif à l'établissement des cours)

Décision de sanction

- N° 250 - Septembre — Décision de sanction à l'encontre de la SA Compagnie Foncière de la Banque d'arbitrage et de crédit

II - SOUS FORME DE TIRE A PART

Prix

- Recueil de textes concernant les billets de trésorerie -
Règlement n° 91-01 - français - anglais100 F.

- Recueil de textes COB - 1991220 F.

ANNEXE XXV

Table des matières du Bulletin mensuel d'information de la Commission des opérations de bourse en 1991

COMMISSION DES OPERATIONS DE BOURSE

- N° 243 - Janvier
- Redevance sur l'actif net des OPCVM et des SCPI
 - Nomination de Mme Jeanine Loreau au Collège de la Commission
- N° 244 - Février
- Organisation du service des placements
- N° 246 - Avril
- Communication relative au renforcement de la Direction générale de la COB et aux modifications intervenues dans l'organisation de ses services
 - Organisation des services
 - Communiqué relatif aux délégués régionaux - 15 avril 1991
- N° 247 - Mai
- L'étude d'image sur la COB
- N° 248 - Juin
- La fonction de médiation à la COB
- N° 250 - Septembre
- Les "Entretiens de la COB" sur l'information et l'épargnant. Colloque organisé par la COB le 28 novembre 1991
- N° 251 - Octobre
- La COB adopte un nouveau logo
- N° 253 - Décembre
- Entretien de Jean Saint-Geours avec Annette Ardisson - France Inter

REGLEMENTS, INSTRUCTIONS, RESCRIPT DECISION DE SANCTION

Règlements, instructions

- N° 245 - Mars
- Règlement n° 91-01 de la Commission des opérations de bourse : obligations d'information des émetteurs de billets de trésorerie
 - Instruction d'application du règlement n° 91-01

- N° 251 - Octobre
Supplément Etudes n° 53
- Avant-projet du règlement relatif à l'établissement et à la diffusion d'une note d'information concernant le marché des options négociables
 - Présentation du règlement n° 90-10 sur la commercialisation des valeurs, des contrats à terme et de tous produits financiers négociés sur un marché étranger
 - Règlement n° 90-10

Rescrit

- N° 247 - Mai
- Rescrit publié conformément au règlement n° 90-07 relatif à cette procédure (interprétation de l'art. 9 du règlement n° 90-04 relatif à l'établissement des cours)

Décision de sanction

- N° 250 - Septembre
- Décision de sanction à l'encontre de la SA Compagnie Foncière de la Banque d'arbitrage et de crédit

INFORMATION DES SOCIETES

Information des actionnaires

- N° 243 - Janvier
- Nécessité de la vérification périodique des actifs financiers et des actifs incorporels
 - Etablissement de comptes consolidés par les sociétés du second marché
- N° 244 - Février
- Communiqué relatif aux résultats de l'enquête effectuée sur le marché de l'action Sedri et sur l'information diffusée par la société Sedri - 5 février 1991
 - Etat récapitulatif des Assemblées générales annoncées par les sociétés cotées
- N° 245 - Mars
- Etat récapitulatif des Assemblées générales annoncées par les sociétés cotées
- N° 246 - Avril
- Etat récapitulatif des Assemblées générales annoncées par les sociétés cotées
- N° 247 - Mai
- Communiqué relatif aux conclusions des enquêtes concernant la société Concept SA et ses filiales - 29 mai 1991
 - Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête menée sur le marché du titre Michelin et sur l'information diffusée par cette société - 4 juin 1991
- N° 249 - Juillet-Août
- La publicité institutionnelle
 - Conclusions de l'enquête sur les informations diffusées par la société COM1
 - Communiqué sur les résultats de l'enquête relative à l'information comptable et financière diffusée par la société SMT Goupil - 24 juillet 1991
- N° 250 - Septembre
- Communiqué relatif à une banque de communiqués COB - 16 septembre 1991
- N° 251 - Octobre
- Allocution de Jean Saint-Geours, Président de la COB, à l'occasion de la signature des conventions, banque des OPCVM et banque des communiqués

- N° 253 - Décembre — Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête sur le marché des titres Asystel et l'information financière et comptable diffusée par la société - 19 décembre 1991

Information des créanciers

- N° 243 - Janvier — Information relative aux émissions de titres subordonnés à durée indéterminée "TSDI" par les sociétés cotées
- N° 245 - Mars — Règlement n° 91-01 de la COB : obligations d'information des émetteurs de billets de trésorerie
— Instruction d'application du règlement n° 91-01
- N° 249 - Juillet-Août
Supplément Etudes n° 50 — Définitions et méthode de calcul des taux actuariels sur le marché obligataire français. Comité de normalisation obligataire
- N° 252 - Novembre — La COB et l'internationalisation des marchés de valeurs mobilières. Principes généraux établis par la COB et le CBV relatifs à l'émission en France ou sur le marché international et à l'admission à la cote officielle de warrants et d'obligations complexes. Admission à la cote de titres de créances donnant accès au capital de sociétés cotées étrangères dont les actions ne sont pas cotées à Paris

Notes d'information

- N° 247 - Juin — Examen par les commissaires aux comptes des chiffres prévisionnels publiés dans les notes d'information
- N° 251 - Octobre
Supplément Etudes n° 53 — Avant-projet de règlement relatif à l'établissement et à la diffusion d'une note d'information concernant le marché des options négociables

QUESTIONS COMPTABLES ET COMMISSAIRES AUX COMPTES

- N° 243 - Janvier — Nécessité de la vérification périodique des actifs financiers et des actifs incorporels
— Etablissement de comptes consolidés par les sociétés du second marché
— Communiqué relatif au cinquième rapport du comité de l'examen national d'activité des commissaires aux comptes - 18 janvier 1991
- N° 248 - Juin — Examen par les commissaires aux comptes des chiffres prévisionnels publiés dans les notes d'information
- N° 250 - Septembre — Incidences comptables de variations du périmètre de consolidation
- N° 253 - Décembre
Supplément Etudes n° 55 — Intervention de Jean Saint-Geours, Président de la COB, lors de la remise du rapport du CENA et du CEPRA pour l'année 1990, par le président du Conseil national des commissaires aux comptes

ACTIVITES BOURSIERES

Fonctionnement de la bourse

- N° 243 - Janvier — Les indices boursiers
- N° 245 - Mars — Communiqué conjoint COB - CBV - CMT relatif aux résultats de l'enquête sur la variation brutale de l'indice CAC 40 le 26 décembre 1990 - 20 mars 1991
- N° 248 - Juin
Supplément Etudes n° 49 — Etude sur la négociation d'actions en dehors de leur marché domestique
- N° 250 - Septembre
Supplément Etudes n° 52 — La séance boursière du 19 août 1991
- N° 252 - Novembre — La COB et l'internationalisation des marchés de valeurs mobilières. Principes généraux établis par la COB et le CBV relatifs à l'émission en France ou sur le marché international et à l'admission officielle de warrants et d'obligations complexes. Admission à la cote de titres de créances donnant accès au capital de sociétés étrangères cotées dont les actions ne sont pas cotées à Paris
- Exercice automatique à l'échéance de contrats d'options négociables

Second marché

- N° 243 - Janvier — Etablissement de comptes consolidés par les sociétés du second marché

Surveillance du marché

- N° 243 - Janvier — Communiqué relatif aux résultats de l'enquête sur le marché du titre Bernard Tapie Finance - 21 décembre 1990
- N° 244 Février — Communiqué relatif aux résultats de l'enquête effectuée sur le marché de l'action Sedri et sur l'information diffusée par la société Sedri - 5 février 1991
- N° 245 - Mars — Conclusions du rapport d'enquête sur les OPCVM dont la société de bourse Girardet était dépositaire
- Communiqué conjoint COB-CBV-CMT relatif aux résultats de l'enquête sur la variation de l'indice CAC 40 le 26 décembre 1990 - 20 mars 1991
- Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête menée sur le marché du titre Michelin et sur l'information diffusée par cette société - 4 juin 1991
- N° 249 - Juillet-Août — Conclusions de l'enquête sur les informations diffusées par la société COM1
- Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête effectuée sur l'activité en France de la Compagnie d'Escomptes Financiers (CEF) - 27 juin 1991
- Communiqué sur les résultats de l'enquête relative à l'information comptable et financière diffusée par la société SMT Goupil - 24 juillet 1991
- N° 253 - Décembre — Conclusions de l'enquête menée sur les opérations sur valeurs mobilières effectuées sur les comptes de deux clients d'une société de bourse
- Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête sur le marché des titres Asystel et l'information financière et comptable diffusée par la société - 19 décembre 1991

Offres Publiques d'achat, d'échange, de retrait

- N° 247 - Mai — Rescrit publié conformément au règlement n° 90-07 relatif à cette procédure (interprétation de l'art. 9 du règlement n° 90-04 relatif à l'établissement des cours)
- N° 248 - Juin
Supplément Etudes n°49 — La COB et le droit des minoritaires
- N° 250 - Septembre — Communiqué relatif à l'offre publique d'achat sur les actions de la société CSEE - 18 septembre 1991
- N° 252 - Novembre — Communiqué relatif à l'OPR sur les actions de la société Sofragi - 6 novembre 1991

Déontologie

- N° 244 - Février
Supplément Etudes n° 45 — Rapport du groupe de travail n° 8 de l'OICV. Principes internationaux de déontologie financière
- N° 247 - Mai — Communiqué relatif au code de déontologie des OPCVM 3 mai 1991

Démarchage et publicité

- N° 245 - Mars — Communiqué relatif à une mise en garde concernant la société Margin Glide Management - 19 mars 1991
- N° 246 - Avril — Mise en garde concernant l'achat de certains titres cotés à l'étranger
- N° 249 - Juillet-Août — La publicité institutionnelle
— Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête effectuée sur l'activité en France de la Compagnie d'Escomptes financiers (CEF) - 27 juin 1991
- N° 252 - Novembre — Rappel des textes en vigueur concernant la sollicitation pour des opérations sur les marchés boursiers étrangers et des précautions à prendre par le public

Protection des épargnants

- N° 244 - Février — Les droits de garde facturés aux clients pour des titres dont la valeur est quasi nulle
— Ordres de bourse passés par téléphone
- N° 248 - Juin
Supplément Etudes n° 49 — La COB et le droit des minoritaires
- N° 252 - Novembre — Exercice automatique à l'échéance des contrats d'options négociables

EPARGNE GEREE

OPCVM

- N° 243 - Janvier — Redevance sur l'actif net des OPCVM et des SCPI
- N° 245 - Mars — Conclusions du rapport d'enquête sur les OPCVM dont la société de bourse Girardet était dépositaire
— Opérations de pension dans les OPCVM
- N° 247 - Mai — Communiqué relatif au code de déontologie des OPCVM
3 mai 1991

- N° 249 - Juillet-Août — La création d'OPCVM français comportant deux catégories de parts ou d'actions
— Règles relatives aux fusions entre les OPCVM
— Communiqué relatif aux OPCVM court-terme monétaire à portefeuille concentré en application du décret n° 91-605 du 27 juin 1991 - 18 juillet 1991
- N° 251 - Octobre — Allocation de Jean Saint-Geours, président de la COB, à l'occasion de la signature des conventions banque des OPCVM et banque des communiqués

SICAV

- N° 246 - Avril — Statistiques des SICAV au quatrième trimestre 1990
- N° 247 - Mai — Statistiques des SICAV au premier trimestre 1991
- N° 250 - Septembre — Statistiques des SICAV au deuxième trimestre 1991
- N° 253 - Décembre — Statistiques des SICAV au troisième trimestre 1991

Fonds communs de placement

- N° 246 - Avril — Statistiques des FCP à vocation générale au deuxième semestre 1990
- N° 251 - Octobre — Statistiques des FCP à vocation générale au premier semestre 1991

Fonds communs d'entreprises

- N° 244 - Février — Valorisation des actions non cotées détenues par les fonds communs de placement d'entreprises (FCPE)

Gestion de portefeuille

- N° 246 - Avril — Communiqué relatif à la société de gestion de portefeuille Louxor gestion - 5 avril 1991
- N° 252 - Novembre — Application de la réglementation relative aux sociétés de gestion de portefeuille

SCPI

- N° 243 - Janvier — Redevance sur l'actif net des OPCVM et des SCPI
- N° 248 - Juin — Situation au 31 décembre 1990
- N° 252 - Novembre — Situation au 30 juin 1991

RELATIONS INTERNATIONALES

- N° 243 - Janvier — Quinzième conférence de l'organisation internationale des Commissions de valeurs mobilières (OICV) à Santiago du Chili du 11 au 15 novembre 1990
- N° 244 - Février
Supplément Etudes n° 45 — Rapport du groupe de travail n° 8 OICV : principes internationaux de déontologie financière
— Entrée en vigueur de l'accord COB-SEC
- N° 248 - Juin — Augmentation de capital d'Elf-Aquitaine échange de lettres COB-SEC du 5 juin 1991
- N° 249 - Juillet-Août — Communiqué relatif aux Comités technique et exécutif de l'organisation internationale de valeurs (OICV) des 16 et 17 juillet 1991
- N° 250 - Septembre — Communiqué relatif à la visite du Président de la COB à la Bourse de Varsovie - 13 septembre 1991
— Liste des contrats d'options négociés sur les marchés des Etats-Unis dont la commercialisation en France sera possible en application de l'accord de reconnaissance mutuelle entre la COB et la CFTC
- N° 251 - Octobre — Augmentation de capital de Total, échange de lettres COB-SEC du 14 octobre 1991
— Seizième conférence de l'organisation internationale des Commissions de valeurs mobilières (OICV) à Washington du 23 au 26 septembre 1991
- N° 253 - Décembre — Echange de lettres COB-CFTC du 17 décembre 1991
Accord de reconnaissance mutuelle
— Communiqué relatif à l'entrée en vigueur de l'accord de reconnaissance mutuelle COB-CFTC - 17 décembre 1991
— Liste des contrats d'options négociés sur les marchés des Etats-Unis dont la commercialisation en France sera possible en application de l'accord de reconnaissance d'assistance mutuelle entre la COB et la CFTC
- N° 253 - Décembre
Supplément Etudes n° 55 — Rapports du groupe de travail de l'OICV sur les échanges d'informations. La négociation des accords d'échange d'informations (MOU). Les principes de l'OICV pour les accords d'échange d'informations (MOU)

ETUDES

- N° 243 - Janvier
Supplément Etudes n° 44 — Le rapport sur les systèmes de cotation sur écran pour produits dérivés
— Indices boursiers
- N° 245- Mars — Statistiques sur les warrants
- N° 248 - Juin
Supplément Etudes n° 49 — Etude sur la négociation d'actions en dehors de leur marché domestique
- N° 249 - Juillet-Août
Supplément Etudes n° 50 — Comité de normalisation obligatoire : définitions et méthode de calcul des taux actuariels sur le marché obligataire français
- N° 249 - Juillet-Août
Supplément Etudes n° 51 — Les porteurs individuels de valeurs mobilières en 1991
- N° 250 - Septembre — Communiqué conjoint Banque de France - COB relatif à un sondage Sofres sur les porteurs de valeurs mobilières - 2 septembre 1991
- N° 250 - Septembre
Supplément Etudes n° 52 — Typologie des porteurs individuels de valeurs mobilières en 1991
— La séance boursière du 19 août 1991

COMMUNIQUES

- N° 243 - Janvier — Communiqué relatif au cinquième rapport du comité de l'examen national d'activité des commissaires aux comptes - 18 janvier 1991
— Communiqué relatif aux résultats de l'enquête sur le marché des titres Bernard Tapie Finance - 21 décembre 1990
- N° 244 - Février — Communiqué relatif aux résultats de l'enquête effectuée sur le marché de l'action Sedri et sur l'information diffusée par la société Sedri - 5 février 1991
— Entrée en vigueur de l'accord COB-SEC - 4 février 1991
- N° 245 - Mars — Communiqué relatif à une mise en garde concernant la société Margin Glide Management - 19 mars 1991
— Communiqué conjoint COB-CBV-CMT relatif aux résultats de l'enquête sur la variation de l'indice CAC 40 le 26 décembre 1990 - 20 mars 1991
- N° 246 - Avril — Communiqué relatif à la société de gestion de portefeuille Louxor gestion - 5 avril 1991
— Communiqué relatif aux délégués régionaux de la COB - 15 avril 1991
- N° 247 - Mai — Communiqué relatif au code de déontologie des OPCVM - 3 mai 1991
— Communiqué relatif aux conclusions des enquêtes concernant la société Concept SA et ses filiales - 29 mai 1991
— Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête menée sur le marché des titres Michelin et sur l'information diffusée par cette société - 4 juin 1991

- N° 249 - Juillet-Août
- Communiqué relatif aux OPCVM court terme monétaire à portefeuille concentré en application du décret n° 91-605 du 27 juin 1991 - 18 juillet 1991
 - Conclusions de l'enquête sur les informations diffusées par la société COM1
 - Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête effectuée sur l'activité en France de la Compagnie d'Escomptes financiers (CEF) - 27 juin 1991
 - Communiqué sur les résultats de l'enquête relative à l'information comptable et financière diffusée par la société SMT Goupil - 24 juillet 1991
 - Communiqué relatif aux Comités technique et exécutif de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) les 16 et 17 juillet 1991
- N° 250 - Septembre
- Communiqué conjoint Banque de France - COB relatif à un sondage Sofres sur les porteurs de valeurs mobilières - 2 septembre 1991
 - Communiqué relatif à la visite du président de la COB à Bourse de Varsovie - 13 septembre 1991
 - Communiqué relatif à une banque de communiqués "COB" - 16 septembre 1991
 - Communiqué relatif à l'OPA sur les actions de la CSEE
- N° 251 - Octobre
- Communiqué sur la seizième conférence annuelle de l'OICV
- N° 252 - Novembre
- Communiqué relatif à l'OPR sur les actions de la société Sofragi - 6 novembre 1991
- N° 253 - Décembre
- Communiqué relatif aux conclusions de l'enquête sur le marché des titres Asystel et l'information financière et comptable diffusée par la société - 19 décembre 1991
 - Communiqué relatif à l'entrée en vigueur de l'accord de reconnaissance mutuelle COB-CFTC - 17 décembre 1991

ANNEXE XXVI

Les Entretiens de la COB

L'INFORMATION ET L'ÉPARGNANT

HOTEL LE MERIDIEN - PARIS ETOILE
JEUDI 28 NOVEMBRE 1991

PROGRAMME

- | | |
|-------------------|--|
| 8 h 45 | Accueil |
| 9 h 15 | Introduction : Jean SAINT-GEOURS, président de la COB |
| 9 h 45 - 11 h 15 | Table ronde sur " Les OPCVM et l'information des épargnants " animée par M. François DESPORTES, chef du service des Placements à la COB <ul style="list-style-type: none">• M. Pierre ESMEIN, commissaire aux comptes• M. Alain HINDIE, directeur central au Crédit lyonnais• M. Alain LECLAIR, président de Paribas Asset Management• M. Maurice LERUTH, président de l'ASSFI• M. François VEVERKA, membre du directoire de Standard and Poor's ADEF |
| 11 h 15 - 11 h 30 | Pause |
| 11 h 30 - 13 h | Table ronde sur " Les commissaires aux comptes et la surveillance de l'information " animée par M. Bertrand d'ILLIERS, chef du service des Affaires comptables à la COB <ul style="list-style-type: none">• M. Patrick de CAMBOURG, associé du cabinet Robert Mazars• M. Michaël GEARY, associé du cabinet ACL Audit• M. Bernard-Pierre GERMOND, président de la Compagnie nationale des commissaires aux comptes• M. Patrice MARTEAU, directeur BSN• M. Michel VIGIER, directeur général, Société de bourse Cholet-Dupont |

13 h - 14 h 30	Déjeuner Intervention de Pierre FLEURIOT, directeur général de la COB
14 h 30 - 16 h	Table ronde sur " L'information privilégiée " animée par M. Jean-Marc BARDY, chef du service Juridique à la COB <ul style="list-style-type: none"> • M. Roger CUKIERMAN, directeur général adjoint de la Compagnie financière Edmond de Rothschild • M. Didier PFEIFFER, administrateur directeur général de l'UAP • Maître Jean-François PRAT, avocat à la cour, cabinet Bredin, Prat, Saint-Esteben • M. Ernest-Antoine SEILLIERE, vice-président du CNPF
16 h - 16 h 15	Pause
16 h 15 - 17 h 45	Table ronde sur " Les nouveaux règlements de la COB et l'information des épargnants " animée par M. Donat BRANGER, chef du service des Opérations et de l'Information financières <ul style="list-style-type: none"> • M. Jean-Louis BEFFA, président-directeur général de Saint-Gobain • M. Patrick DUVERGER, directeur des marchés de capitaux, Société Générale • M. Dominique LEDOUBLE, associé du cabinet Salustro, Reydel • M. Jean MAMERT, président de l'Association nationale des sociétés par actions • M. Jean-Michel QUATREPOINT, journaliste • M. Claude VALLON, président de la Fédération nationale des clubs d'investissement
17 h 45	Clôture des entretiens : M. Pierre BEREGOVOY, ministre d'État, ministre de l'Économie, des Finances et du Budget
18 h 15	Cocktail.

NB. Un compte rendu de ces Entretiens a été publié et est disponible à la COB au prix de 55 F.

INDEX

des mots cités dans le rapport

Cet index regroupe les noms communs et noms propres cités dans la synthèse et le rapport (à l'exclusion des annexes). Les numéros renvoient aux pages de la synthèse et du rapport, certains mots souvent cités (action, bourse, cote, Commission des opérations de bourse, valeurs mobilières par exemple) ont été volontairement omis de l'index, ou n'ont été retenus que pour leurs références les plus significatives.

A

ABM 1 : 226

Absorption : Voir aussi fusion.

— **de société** : 153

Abus :

— **de majorité** : 51, 168

Accor : 119, 165

Accords : Voir aussi assistance mutuelle, coopération internationale, échange d'informations.

— **bilatéraux** : 71, 75, 195, 256

— **COB -CFTC** : 33, 72, 252, 260

— **COB -CNCC** : 16, 134, 142, 162

— **COB-CVMQ** : 34, 71

— **COB -SEC** : 33, 197, 259

— **COB-OSC** : 72

— **de Bâle** : 258

— **de Maastricht** : 42, 44

— **entre actionnaires** : 127, Voir aussi pacte.

— **entre une société et des tiers** : 128

Acompte :

— **sur dividende (paiement en actions)** : 166

Acquisition :

— **des entreprises** : 146, Voir aussi prise de contrôle.

Actif :

diversification d' — : 161

— **essentiel** : 150, 154, 158

Action : Voir aussi émissions, titres, valeurs mobilières.

— **à dividende prioritaire** : 148

— **amortie** : 148

— **d'apport** : 167

— **de concert** : 53, 56, 127, 151, 155, 189

— **de groupe** : 66

Actionnaire :

nombre d' — : 46

protection des — : 51

— **majoritaire** : 165

Actionnaires : Voir aussi Minoritaires, Protection.

Actionnariat : 46

stabilisation de l' — : 57

Acto : 154

ADI : 170

Adjudication : 173

Administrateur : 126

— **provisoire** : 126

Admission : 41
 opposition de la COB à l' — : 118
 — à la cote officielle : 82, 117, 123, 125, 160
 — à la cote officielle de titres de société étrangère : 121
 — à la cote officielle de warrants : 6, 102
 — à la cote officielle (information lors de l'-) : 96
 — au NYSE : 163, 166
 — au second marché : 84, 118, 161, 187
 — de valeurs étrangères : 83
 — définitive au second marché : 162
ADP : Voir action à dividende prioritaire.
Aegis : 83
AGA AB : 122
Agence :
 — de notation : 229
 — de presse : 111
Agence France Presse : 98
Agence Reuter : Voir Reuter
Agrément :
 refus d' — : 190
 retrait d' — : 31, 191
 — de FCC (procédure obligée) : 227
 — des associations d'investisseurs : 66
 — des OPCVM : 18, Voir aussi OPCVM.
 — des OPCVM (procédure allégée) : 69
 — des SGP : 230
 — des sociétés de gérance de SCPI : 233
 — unique européen : 247
Agricole et Immobilière Franco-Africaine (société) : 153
AICPA : Voir Institut américain des Certified Public Accountants.
Alberta Securities Commission : 171
Allemagne : 130, 223, 248
 opérations d'initiés en — : 47
Aller-retour : 192
Allianz Via Holding France : 153
Allo (M.) : 245
Amende : 245

Amortissement :
 — des emprunts : 174, 175
Analystes :
 réunion d' — : 186
Andromède : 160
Annexe :
 — aux comptes : 135, 137
 — aux comptes annuels : 126
 — des comptes consolidés : 133
Appel public à l'épargne : 4, 29, 80, 98, 190
 constitution par — : 170
 statut de société faisant — : 153
 — secondaire : 98
Applications : 194
 — hors-marché : 28
Apport :
 — d'actifs : 118, 170
 — de titres : 167
Apporteurs d'affaires : 190
Appraisal right : 52
Arbitrage : 204, 222
 procédure d' — : 206
Arjil (société) : 153
ASFFI : 8, 205, 207, 211, 214
Assistance mutuelle :
 demande d' — : 195
Association :
 — d'investisseurs : 66
 — européenne de libre échange : 246, 249
 — française des banques : 89
 — — des entreprises privées : 45
 — — des sociétés de bourses : 45
 — — des sociétés de gestion de portefeuille : 205, 231
 — nationale des actionnaires de France : 66
Association des sociétés et fonds français d'investissement : Voir ASFFI.
Assurance : 132
 — de portefeuille : 210
 — Générale de France : 120, 165

Asystel : 25, 26, 48, 184

Audit : 154, 162, Voir aussi expert, expertise, commissaire aux comptes.
harmonisation des normes d' — : 36, 141

Auditeur : Voir commissaire aux comptes.

Auditeurs :

- harmonisation des règles d'éthique des**
— : 141
- honoraires des** — : 142
- incompatibilité des situations d'** — : 142
- indépendance des** — : 142

Augmentation de capital : 163, Voir aussi Emissions d'actions.

- **en cas d'offre publique** : 57
- **préalable à une introduction** : 160
- **réservée** : 152, 165
- **réservée aux salariés** : 218

Autocontrôle : 148, 152

Autofinancement : 41

Autorités : Voir aussi Commission de valeurs mobilières.

- **de contrôle** : 248, 255
- **de contrôle étrangers** : 183, 195

Autriche : 249

Avantage :

- **fiscal** : 22, 233, 236, 238

Avertissement de la COB : 103, 105, 234, 237, 238

Avis d'opéré : 92

Avoirs de la clientèle : Voir dépôt.

Axime : 170

B

BAC : Voir Compagnie Foncière de la BAC.

Bacot (M.) : 89

- **(rapport)** : 45

Bafip : 193

BALO : 114, 162

Banque : 88, 132

- **allemande** : 189
- **d'Italie** : 43

- **de données OPCVM** : 215, 216
- **de France** : 46, 139, 206, 212, 229
- **des communiqués** : 4, 67, 98
- **Internationale de Placement** : 27, 188

Banque d'arbitrage et de crédit : Voir Compagnie foncière de la BAC.

Barbier de la Serre (rapport) : 45, 88, 179

BAT : 171

BATIF Banque : 189

BCCI : 47, 62

Beautor SA : 147

Béghin-Say : 165

Bélédia-Finance : 193

BELFOX : 43

Belgique : 248

Bénéfice :

- **net** : 133

Bernard Tapie Finance : 110

Betteraves-Sucre de l'Oise : 147

BHV : 128

Biens divers : 22, 236

Bilan : Voir dépôt de bilan.

Billet de trésorerie : 70, 100, 117, 122, Voir aussi TCN.

Bioblock Scientifique : 84

BIP : Voir Banque internationale de placement.

Biscuits Gardeil : 56

Biscuits Poulst : 193

BISF : Voir Bons des institutions et sociétés financières.

Blanchiment des capitaux : 206

Bleinheim : 83

Bloc :

- marché de** — : 44, 46, 89
- **de contrôle** : 53
- **de titres (cession d'un)** : 149

Blocage :

- **de titres souscrits avant introduction** : 160

BLS Développement : 200

BLS Finance : 200

BMTN : Voir Bons à moyen terme négociables.
Bodo (Jean) : 202
Bolloré : 27, 55, 155, 188, 190
Bolloré Technologie : 156, 165
Bon :
 exercice de — : 125
 — **à moyen terme négociable** : 5, 100
 — **de souscription d'actions** : 148, 152
 — **des institutions et sociétés financières** : 100
Boni de liquidation : 220
Bonn : 248
Bourse :
 — **de Londres** : 44
 — **de Lyon** : 260
 — **de Paris** : 44
 — **de Tokyo** : 41
 — **de Varsovie** : 260
 — **européennes** : 41
Brac de La Perriere (Commission) : 203, 207
Breeden (Richard) : 254
Bruxelles : 248
Bruxelles Lambert (banque) : 171
BSN : 13, 128
BTF : Voir Bernard Tapie Finance.
 — **GmbH** : 110
BTP Pierre : 233
Building Block Approach : 247
Bulletin :
 — **d'information (opérations réservées aux salariés)** : 218
Bulletin des annonces légales et obligatoires : Voir BALO.
Burelle SA : 82, 161, 170

C

Cabinet A. Lézeau : 234
CAC obligations (système) : 195
CAC 40 : Voir aussi contrat à terme, option.

enquête sur l'indice — : 193
 indice — : 28, 40, 82, 93, 182
CAC (système) : 42
Caisse des dépôts et consignations : 100, 226
Caisse nationale des télécommunications : 173, 175
Caisse nationale du crédit agricole : Voir Crédit agricole.
Canada : 141, 190, 259
Canal + : 93
Cap Gemini Sogeti : 93, 165
Capital :
 définition du — : 258
 — **des intermédiaires financiers** : 257
 — **minimum des intermédiaires financiers** : 247
 — **minimum des sociétés** : 89
Capitaux propres : 133
 — **consolidés** : 134, 136
Captain Ann : 236
Captain Helen : 236
Carat : 83
Carrefour : 86
Carrières de La Vallée Heureuse : 193
Casino : 170
Caves de Roquefort : 128
CBOT : Voir Chicago board of trade.
CBV : Voir Conseil des bourses de valeurs.
CB2 : 227
CCF : Voir Crédit commercial de France
CCMC : 200
CENA : 143
CEPRA : 143
Certificat :
 — **d'investissement privilégié** : 170
 — **de dépôt** : 100
 — **de droit de vote** : 170
 — **pétrolier** : 166
Certirente : 228
Certis : 228
Cerus : 170

Cession :
— d'actifs : 54
— de bloc d'actions : 57

CFF : Voir Crédit foncier de France.

CFOA (Compagnie Financière de l'Ouest Africain) : 172

CFTC : 94, 260

Chambre de compensation : 92

Chicago board of trade : 93, 262

Chicago mercantile exchange : 93, 262

Chiffre d'affaire trimestriel :
publication du — : 116

Choiseul SA : 31, 245

Christian Dior : 82, 160, 161

CICA : Voir Institut canadien des chartered accountants.

Ciments Français : 127, 128, 148

Cinéma : 238

CL FCC 9102 : 227

Clarins : 83, 93

CLF : Voir Crédit local de France.

Clinvest : 56, 155, 190

Club Méditerranée : 124

CME : Voir Chicago mercantile exchange.

CMT : Voir Conseil du marché à terme.

CNC : Voir Conseil nationale de la comptabilité.

CNCA : Voir Crédit agricole.

CNCC : 8, 16, 123, 134, 139, 141, 144, Voir aussi commissaire aux comptes.

CNT : Voir Caisse nationale des télécommunications.

COB : 57, Voir aussi avertissement, communiqués, enquêtes, enregistrement, injonction, recommandation, recours, règlement, sanction, visa.

budget de la — : 38

bulletin mensuel de la — : 201

effectifs de la — : 38

entretiens de la — : 7, 12, 16, 66

image de la — : 7

moyens informatiques de la — : 244

observations de la — : 183

président de la — : 260

programme de protection de la — : 60

recueil de textes de la — : 69

secrétaire général de la — : 260

service des placements de la — : 216

service des relations internationales de la — : 246

Cockerill Sambre : 147

Code de déontologie : 47
— de l'Asffi : 19, 205, 207, 211, 214
— des marchés de gré à gré : 206
— des professionnels : 207
— des sociétés de gestion de portefeuille : 205
— des teneurs de marché sur le Monep : 205

Code européen des valeurs mobilières : 51

Codetel : 83

Com 1 : 84, 187

Comité :
— d'entreprise (information donnée au) : 109
— de Bâle : 61, 62
— de contact européen : 249
— de la réglementation bancaire (règlement n° 91-02 du -) : 126
— des marchés interbancaires de gré à gré : 206
— des régulateurs de Bâle : 36, 258

Comité de l'examen national d'activité : Voir CENA.

Comité de l'examen pluri-régional de l'activité : Voir CEPR.

Comité des entreprises du second marché : 93

Comité des pratiques comptables internationales : Voir IAPC.

Commandite par action :
gérant de société en — : 126

Commercialisation :
— des OPCVM étrangers en France : 223
— des produits étrangers en France : 4, 33, 72, 251, 261
— des produits français à l'étranger : 72
— des produits français aux Etats-Unis : 261

Commissaire à la fusion : 52, 167
Commissaire aux apports : 167, 170
Commissaire aux comptes : 7, 16, 49, 122, 161, 162, 167, 170, 186, Voir aussi auditeurs.
avis, sur les prévisions, des — : 49
conflit d'intérêt des — : 145
déontologie des — : 17, 145
diligence des — : 144
dossier transmis au Procureur de la République : 186
incompatibilité légales des — : 186
indépendance des — : 145
missions spéciales des — : 52, 170
norme d'examen limité des — : 123
responsabilité des — : 184
— **d'OPCVM** : 16, 31, 139, 143, 242, 243
— **de FCPE** : 217
— **des SGP** : 232
Commissariat aux Bourses de Luxembourg : 124
Commission bancaire :
transmission à la — : 183
Commission bancaire et financière : 43
Commission de valeurs mobilières : 256, 260, Voir aussi OICV, SEC.
— **de l'Ontario** : 34, 71, 259
— **de Pologne** : 34
— **des marchés en cours de développement** : 260
— **du Québec** : 34, 71, 171, 259
— **européennes** : 248
Commission de valeurs mobilières :
création de — : 43
Commission des Communautés : 131
Commission des valeurs mobilières de Pologne : 260
Commissionnaire agréé : 28, 191
Commissions : 190
Commodities Trading Advisors : 222
Commodity futures trading commission : Voir CFTC.
Communauté Européenne : 124
commission de la — : 249
Communiqué :
— **conjoint de la COB et du CBV** : 28, 193

— **de la COB** : 184, 185, 186, 191
— **de société** : 98, 110, 159, 184, 186, 187, 200
— **de société (examen par la COB)** : 118
— **dit de l'article 20 (garantie de cours)** : 118
Compagnie :
— **Bancaire** : 148
— **d'Escomptes Financiers** : 196
— **de Presbourg** : 153
— **Diamantaire d'Anvers** : 23, 237
— **Financière de l'Ouest Africain** : Voir CFOA.
— **Financière de Paribas** : 127, 129, 148
— **Financière Delmas-Vieljeux** : Voir Delmas-Vieljeux.
— **Foncière de la BAC** : 27, 32, 189, 199
— **Générale des Papiers** : 170
— **nationale des commissaires aux comptes** : Voir CNCC.
— **Plastic Omnium** : 161, 170
— **Privée d'El Rhaba** : 56, 155, 190
Compagnie d'Escomptes Financiers : 29
Compartment international de la cote : 81, 102, 121
Compensation : 88
— **de créance** : 170
Complicité : 192
Comptable : Voir aussi harmonisation, information, méthode.
règles — **des OPCVM** : 138
Comptes : Voir aussi résultats.
fiabilité des — : 141
— **à terme** : 226
— **annuels** : 123
— **annuels des SGP** : 231
— **annuels provisoires** : 114
— **annuels (diffusion des -)** : 113
— **annuels (publication des -)** : 114
— **consolidés** : 14, 97, 132, 134, 162, 171
— **interimaires** : 123
Compte-titres : 203
convention de — : 180
information du titulaire du — : 180

sécurité des dépôts sur — : 178
teneur de — : 63
Concept : 25, 26, 32, 48, 165, 183, 200
Conférence de presse : 110
Confidentialité : 109, 111, 186, 206, 256, 259
Conflit d'intérêt : 30, 204, 206, 214, 241, 257
— **des commissaires aux comptes** : 145
Conforama : 128
Conglomérat : 36, 61, 132
Conseil :
— **constitutionnel (recours devant le —)** : 198
— **d'administration (délégation au)** : 163
— **d'Etat** : 237
— **de discipline des OPCVM** : 19, 31, 245
— **de discipline des OPCVM (transmission au)** : 240
Conseil des bourses de valeurs : 5, 8, 45, 55, 88, 89, 102, 103, 143, 150, 155, 157, 162, Voir aussi OPA/OPE (dérogation).
décision générale n° 89-18 du — : 180, 178
décision n° 91-12 du — : 91
recours contre une décision du — : 58, 155
transmission au — : 183, 192, 193, 195
Conseil du marché à terme : 5, 8, 94, 261
transmission au — : 183
Conseil national de la comptabilité : 15, 133
Conseil national du patronat français : 45
Conservation :
— **de titres** : 64, 88, 179, 180
CONSOB : 43
Consolidated Gold : 196
Consolidation : Voir aussi comptes.
— **double** : 138
— **rétroactive** : 138
Consommation : 40
Contrat :
signature de — : 111, 187
— **d'émission** : 181
— **d'émission d'emprunt** : 174
— **de dépôt** : 180

— **de fiducie** : 178
— **de prêt de titres** : 178
Contrat à terme : 43, 85
option sur — : 85
— **étranger sur matières premières agricoles** : 221
— **Italie Long Terme** : 85
— **sur BTAN** : 86
— **sur Ecu** : 44, 85
— **sur Eurodem 3 mois** : 85
— **sur indice CAC 40** : 85, 194, 221
— **sur marchandises** : 86
— **sur notionnel** : 85
— **sur Pibor 3 mois** : 85
Contrepartie : 204
société de — : 28, 194
— **obligataire** : 90
— **sur obligations** : 173
Contrôle :
notion de — : 58
— **conjoint** : 55
— **de la gestion collective** : 240
— **des comptes** : 141, 161
— **interne des sociétés** : 144
— **majoritaire** : 154, 156
— **majoritaire potentiel** : 151
— **minoritaire** : 150
Convention de compte : 180
Coopération : Voir aussi accords, harmonisation.
— **bilatérale** : 33, 259
— **européenne** : 34, 246
— **internationale** : 33, 195, 246
— **multilatérale** : 35, 254
Copropriété :
— **maritime** : 236
Corner : 105
Corona : 171
Corruption d'employés : 192
Cotation :
suspension de — : 111
— **des actions (mode de-)** : 91
— **multiple** : 248

Cote officielle : 82
Cour d'appel de Lyon : 202
Cour d'appel de Paris : 154, 202
 recours devant la — : 23, 54, 58, 150, 155,
 198, 234, 237
Cour de Cassation : 23, 66, 202, 238
**Cour de justice des Communautés euro-
 péennes** : 250
Cours :
 évolution des — : 40, 82
Courtages : 87
Courtois (Banque) : 146
Coût :
 — **de transaction** : 164
Couverture : 92, Voir aussi ratios.
CPDR : Voir Compagnie privée d'El Rhaba.
Crédit agricole : 13, 128, 227, 228
Crédit commercial de France : 53, 150
Crédit du Nord : 146
Crédit foncier de France : 90, 173
Crédit local de France : 45, 83, 90, 120, 173,
 175
Crédit Lyonnais : 56, 171, 190
Crédit Mutuel de Bretagne : 233
Crédit national : 226
Créditbail : 228
Croft (Roy) : 254
CSC : 146
CSEE : 13, 54, 127, 151, 157, 164, 165
CSEE-défense : 54
CSEE-transport : 54
CVMQ : Voir Commission des valeurs mobi-
 lières du Québec

D

Daimler-Benz : 83
Danemark : 248
Déclaration :
 — **d'intention (d'un acquéreur de titre)** :
 128

**Déclaration des Droits de l'Homme et du
 Citoyen** : 198
Déconsolidation : 136
Délai de priorité : 164
Delalande (Laboratoire) : 113, 128
Delcourt (André) : 237
Délégation :
 — **au Conseil d'administration** : 163
 — **de gestion** : 30, 241
 — **de gestion d'OPCVM** : 222
Délit : Voir aussi escroquerie.
 — **boursier** : 25
 — **d'initié** : 26, 27, 48, 67, 184, 185, 186,
 187, 188, 189, 202
 — **de diffusion d'informations fausses
 ou trompeuses** : 25, 183
Delmas-Vieljeux (Compagnie Financière) :
 27, 55, 155, 158, 188
Démarchage : 29, 190, 196, 215, 221, 222, 237,
 253
Démarchage : Voir aussi commercialisation,
 reconnaissance mutuelle.
Déontologie : Voir aussi Brac de la Perrière,
 code : 203, 257
 principes de — **de l'OICV** : 35
 — **boursière (Commission de-)** : 203
 — **de SGP** : 231
 — **des administrateurs ou dirigeants de
 sociétés** : 208
 — **des auditeurs** : 36
 — **des commissaires aux comptes** : 145
 — **des intermédiaires** : 192, 194, 204
 — **des marchés** : 206
 — **des OPCVM** : 241
Dépôt de bilan : 183
Dépôts :
 — **de garantie** : 71
 — **de la clientèle (garantie des)** : 62, 89
 — **en espèces (sécurité des)** : 63, 178
 — **en titres** : 63, 178
Désintéressement :
 — **du marché** : 194
Desmules (J-L) : 202

Dettes :
— obligataire (restructuration de) : 50, 173

Deutsche Termin Börse : 43

Devanlay : 53, 150

Diffusion :
— d'informations fausses ou trompeuses : 183
— de l'information financière : 111
— de l'information financière par Minitel : 112
— de l'information permanente : 186
— des communiqués : 98, 111

Diffusion de l'information : Voir Minitel.

Dilution : 164

Directive européenne :
transposition des — : 96, 123
— comptable : 131, 135
— n° 78/660/CEE : 126
— n° 80/390/CEE : 126
— n° 85/611/CEE : 138
— n° 85/611/CEE (OPCVM) : 223
— sur l'adéquation des fonds propres (projet) : 34, 247
— sur la coordination des conditions d'admission : 249
— sur les OPA/OPE : 35, 56
— sur les opérations d'initiés : 43, 250
— sur les services d'investissement (projet) : 34, 247, 249, 250

Dirigeants :
rémunération des — : 12, 125

Dividende :
paiement en actions des — : 166

Division :
— des risques : 222

Document :
— de référence : 12, 114, 118, 119, 163
— E : 118, 168

Domipierre : 233

Dommages-intérêts : 66, 168

Dossier de présentation financière : 70, 101, 117, 122

Dow Jones : 41

Dresdner Bank : 188

Drexel : 62

Droit :
— de retrait : 52
— de vote : 128, 148, 152, 180
— de vote double : 53, 54, 150, 151, 156
— préférentiel de souscription : 160, 164, 166

DTB : 85

Dundee : 171

Duration : 247, 258

Dynaction : 83

E

Ecart :
— d'acquisition : 135
— de première consolidation : 135
— de rendement : 176

Echange d'informations : 25, 33, 36, 71, 73, 195, 254, 256, 262

Echo Bay Mines : 171, 264

Ecran :
— de négociation : 262

Ecu : 42

EDF : 173, 175

Egalite :
— des actionnaires : 51, 150, 157, 159
— des investisseurs : 198, 199
— des porteurs d'obligations : 174

El Rhaba : Voir Compagnie.

Electricité de France : 90

Electrobanque : 148

Elf Aquitaine : 33, 73, 163, 166, 197, 263

Emissions :
tranche américaine d'une — : 163
tranche internationale d'une — : 163, 263
— d'actions : 41, 80, 164, 263
— d'obligations : 80
— de sociétés étrangères non cotées : 73
— de valeurs mobilières : 80

- internationales : 121, 132, 255
- nettes : 80
- par appel public à l'épargne : 117
- réservées : 125
- sans appel public à l'épargne : 125

Empire Store : 196

ENA : 143

Enquête :

- de la COB : 24, 58, 182, 240
- de la COB (pour autorités étrangères) : 71

Enregistrement de la COB : 118

Entreprise : Voir PME.

- publique : 45

Epargnant :

protection des — : 160

Epargne :

- collective : 209, Voir OPCVM.
- gérée : 209
- salariale : 216

Epargne Plus : 192

EPRA : 143

Equinoxe (rapport) : 45

Escher : 234

Escroquerie : 191, 192

recel d' — : 192

- internationale : 29, 195, 196

Eskenazi Gestion SA : 192

Espace économique européen : 249

Espagne : 25, 223, 248

Etablissement :

- de crédit : 103, 104, 107, 126, 134, 180
- de crédit (contrôle des -) : 142
- financier suisse : 188
- financiers : 206

Etat :

émissions de l' — : 81

Etats-Unis : 41, 132, 141, 188, 191, 197, 222, 252

Etoile Pierre : 233

Euris : 149, 151

Eurocom : 110

Eurodisney SCA : 165

Eurofoncière 1 : 233

Eurolist : 35, 44, 248

Europe Pierre I : 234

Europerformance : 244

Euroquote : 35, 248

Euro-émissions : 81

Euro-franc (marché de l'-) : 121

Euro-marché : 42, 154, 173

émission sur l' — : 122

Evaluation :

méthodes d' — : 169

- d'actions d'apport : 167
- de titres non cotés : 219

Examen national d'activité : Voir ENA.

Examen pluri-régional de l'activité : Voir EPRA.

Exor : 149

Expert : 167

- de minorité : 64, 168

Expertise :

- du patrimoine des SCPI : 233
- mission (demandée par la COB) d' : 237

E.U.R.L. : 236

F

FASB : 36, 131, 132

FCC : 20, 226

- obligataires : 226

FCP : Voir fonds commun de placement.

FCPR : Voir fonds commun de placement à risques.

Fédération européenne des bourses de valeurs : 248

Fédération Européenne des Experts comptables : 131

Fédération internationale des experts-comptables : Voir IFAC.

Fédération nationale des clubs d'investissement : 66

Fermeture :
 — d'une société : 84

Fiche signalétique :
 — des OPCVM : 216

Fiducie : 63, 178, 212

Financial Accounting Standards Board :
 Voir FASB.

Fininfo : 244

Finlande : 249

Finmeccanica : 13, 54, 128

Fiscal : Voir aussi avantage, plus-value.
 — redressement : 124

Fiscalité :
 — de la copropriété maritime : 236
 — des FCIMT : 223
 — des SCPI : 233

FITB : 170

Fives-Lille (compagnie) : 111

Fixage : 91

Fixing : 195

Foncier FCC 19911 : 227

Fonds communs de créances : Voir FCC, titrisation.

Fonds communs de placement : 27, 192, 245
 — à risques : 20, 139, 219, 240
 — d'entreprise : 20, 139, 216, 218
 — d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT) : 20, 139, 221
 — investis en parts de FCIMT : 222
 — multi-entreprises : 217

Fonds de fonds : 222

Fonds de garantie : 89

Forte PLC : 122

Francarep : 149

France-Télécom : 187

Franchissement de seuil : 13, 105, 155
 déclaration de — : 128, 155
 — du tiers : 57, Voir aussi OPA/OPE obligatoire.
 — en droit de vote : 128
 — enquêtes sur : 189
 — par doublement des droits de vote : 54

Fraude :
 — boursière : 256, 259
 — internationale : 196

Freiverkehr : 84

Fusion : 51, 118, Voir aussi OPCVM.

Fusion-absorption : 167, 170

Futures commission merchant : 261

G

G 7 Finance Gestion : 192

Galleries Lafayette : 53, 150

GAN Vie : 147

Garantie :
 — applicable aux FCC : 228
 — de l'Etat : 173

Garantie de cours : 52, 146, 150, 151, 154, 155, 172
 prix de la — : 55, 158

Garantie de cours : application au hors-cote de la procédure de- : 159

GCA : Voir Goldschmidt Conseil et Associés.

Gemmes (plan) : 23, 237

Genève : 188

Gérance :
 — de SCPI : 233

Gérants :
 — de FCPR (intéressement à la performance des) : 220

Gestel : 23, 236

Gestion :
 — budgétaire : 123
 — de fait : 191

Gestion de portefeuille : 28, 190, Voir aussi SGP.
 déontologie des sociétés de — : 205

Globex : 5, 33, 93, 262

Goldhill : 190

Goldschmidt Conseils et Associés : 28, 191

Grand Cayman : 188

Grèce : 224

Groupe Privé de Gestion : 128

Groupements d'intérêt économique : 100
Guide comptable :
— **des OPCVM** : 138
Guinness : 122

H

Harmonisation : 257
— **comptable internationale** : 14, 36, 130
— **internationale des normes d'audit** : 141
HDF Finance Conseil : 222
Hermann (François) : 200, 201
Hervillier : 153
 Holding : 158, 161, 200
Holzmann (Philipp) : 154
Honoraires :
— **des auditeurs** : 142
Horodatage :
— **des ordres** : 203
Hors-cote : 147, 148, 153, 154, 159
société négociée sur le — : 185, 193
Hors-marché : 90, 194
Hutchinson : 147
Hydrocarbures de Saint-Denis : 154

I

IAPC : 141
IASC : 36, 131
Idia : 83
IFAC : 141, 142
Ifint : 150
Incompatibilité :
— **des auditeurs (situation d'-)** : 142
Indemnisation :
— **des épargnants** : 23, 64, 238, 242
Indice : Voir CAC 40, Dow Jones, Nikkei.
Indosuez : 128

Information : 7, 9, Voir aussi confidentialité, délit, diffusion.
obligations d' — : 255
— **à l'occasion des OPA/OPE** : 13
— **boursière** : 112
— **comptable** : 14, 130, 144
— **des sociétés cotées au second marché** : 162
— **donnée par les émetteurs de billets de trésorerie** : 122
— **donnée par les sociétés étrangères** : 11, 111
— **du client** : 203
— **du titulaire de compte-titres** : 180
— **inexacte, imprécise ou trompeuse** : 32, 48, 183, 201
— **lors de l'admission à la cote** : 96
— **lors des offres publiques** : 127
— **lors des offres publiques de valeurs mobilières non cotées** : 98
— **lors des opérations de fusion** : 168
— **périodique** : 10, 114
— **permanente** : 9, 67, 186
— **préalable aux opérations financières** : 11, 67, 117
— **prévisionnelle** : 11, 116, 123, Voir aussi prévisions.
— **privilegiée** : 7, 27, 32, 189, 199, 208
— **sur les produits étrangers** : 34
— **sur les TCN** : 100
Information privilégiée : Voir aussi délit d'initié.
Initié : Voir délit.
Injonction :
— **de la COB** : 32, 185, 240
— **du Tribunal de grande instance** : 66
Institut Américain des Certified Public Accountants : 141
Institut Canadien des Chartered Accountants : 141
Intégrité :
— **du marché** : 182
Intention : Voir déclaration d'intention.
Intermédiaire :
— **étranger** : 251

— financier : 204, 254
Intermédiaire financier : Voir aussi capital, professionnels.
Intermédiation boursière : 46, 60, 87
International Accounting Standards Committee : Voir IASC.
International auditing practices committee : Voir IAPC.
International Banker : 172
International federation of accountants : Voir IFAC.
International Nederlanden Groep : 83
Interventions d'une société :
— sur ses titres : 68, 69, 106, 218
Introduction : Voir admission.
Inventaire : 142
Investissement :
— des entreprises : 40
— incorporel : 36, 130
Investisseur :
— institutionnel étranger : 46, 220
Islande : 249
Italie : 25, 224, 248

J

Japon : 41, 47, 130, 254
Jetons de présence : 126
Journalistes :
réunion de — : 186

K

Kesperry LTD : 29, 190

L

L'écart : 90
La Ruche Méridionale : 170
La Truffe : 170
Laly (Jean-Pierre) : 29, 190

Lambert : 128
Lambert Frères et Cie : 148
Lectra Systèmes : 165
Lettre :
— aux cadres : 109
— confidentielle : 185
— **Confidentielle de JP Laly** : 29, 190
— d'informations boursières : 190
Liechtenstein : 249
LIFFE : 43, 85
Liquidité :
— des titres : 91, 161, 173, 194, 218, 238
— du marché : 89
Litige : 12, 124
Livraison :
— de titres : 212
Loca Expansion : 149, 151
Locafinancière : 193
Locapierre : 233
Loi :
— d'orientation pour la ville : 233
— du 3 janvier 1972 relative au démarchage financier : 253
Londres : 190
Louis Dreyfus (banque) : 171
LT Lecteurs : Voir La Truffe
LTOM : 43
Luxembourg : 81, 124, 212, 248
LVMH : 161
Lyon : 84

M

Madrid : 248
Magnin Cordelle : 31, 245
Magnin (M.) : 31, 245
Mandat :
— de gestion : 191
Mandat de gestion : Voir aussi gestion de portefeuille.
Manipulation de cours : 28, 193

Marchandises : Voir contrat à terme.

Marché : Voir aussi liquidité, sécurité, transparence.

coût de fonctionnement du — : 87

fonctionnement des — : 87

intégrité du — : 182

sécurité du — : 89

surveillance du — : 182

— à terme : 255

— à terme américain : 252, 261

— à terme étranger : 221

— à terme étranger de marchandises : 29, 191

— à terme (note d'information sur le) : 94

— central : 89

— continu : 90, 194

— de gré à gré (déontologie des) : 206

— de prêt-emprunt de titres : 92, 178

— dérivé : 70, 84, 93

— dérivé de l'indice CAC 40 : 193

— dérivé électronique : 43

— électronique : 94, 255, 262

— en cours de développement : 256

— étranger reconnu : 251

— financier (évolution du) : 39

— international : 103

— non réglementé : 190

— obligataire : 202

— obligataire en continu : 28, 194

— obligataire (internationalisation du -) : 173

— obligataire (réforme du-) : 89, 173, 195

— primaire : 80, 255, Voir aussi émissions.

— secondaire : 81, 254

— secondaire des actions de Sofica : 239

— secondaire des parts de SCPI : 233

— sur indice européen : 44

— unique des valeurs mobilières : 246, 250

Margin Glide Management Gmbh : 29, 196

Marseillaise de Crédit (société) : 153

MATIF : 5, 28, 44, 84, 93, 139, 191, 192, 194, 221, Voir aussi contrat à terme.

MATIF SA : 33, 72, 94, 262

Maxwell : 47

MEFF Barcelona : 43

MEFF Madrid : 43

Métal Déployé : 53

Méthode :

— comptable (changement de -) : 137, 200

Michau (Jean-Pierre) : 254, 257

Michelin : 26, 186

Micropal : 244

Midland Bank : 109

Midland Pierre : 233

Miguet (Nicolas) : 26, 185

Ministère fédéral des Finances (Allemagne) : 248

Ministre :

— chargé de l'économie (autorisation préalable du) : 225

Minitel : 4, 10, 68, 98, 112, 215, 216, 244

Minoritaires : 51, 64, 149, 150, 155, 157, 167, 193

Mise en équivalence : 135

Moins-value : 136

Molhoganem (SA) : 27, 188

Mondinvest Futures : 222

MONEP : 4, 28, 70, 86, 93, 139, 191, 194, 221, 263, Voir aussi options.

Montedison spa. : 83

Moria Informatique : 146

Motel 6 : 196

Multinationales : 130

N

Nantissement : 180

NASA Électronique : 111

NCM Communication : 25, 26, 185

Négociation : 88

Néolithé : 233

Nestlé : 128, 148
Newmont Gold Cy : 83
Newmont Mining Cy : 83
New-York Stock Exchange : Voir NYSE.
Nikkei (indice) : 41
Nodet-Gougis : 165
Nord France : 154, 165, 189
Normalisation :
 — **comptable** : 130
Norvège : 249
Notation : 6, 70, 117, 174, 211, 229
 — **de BMTN** : 101
Note :
 — **d'information** : 11, 110, 117
 — **d'information des sociétés étrangères** : 121
 — **d'information du Matif** : 4
 — **d'information du Monep** : 4, 70, 94
 — **d'information sur le marché à terme** : 94
 — **d'opération** : 119, 163
 — **de présentation** : 118
Notice d'information :
 — **des OPCVM** : 216
Nouvelles Galeries : 53
Nouvelles Galeries Réunion : 127, 128, 150, 156
Novalliance : 170
Numéro d'enregistrement : 236, 237

O

Obligataires : 173
 protection des — : 50
Obligation :
 — **complexe** : 6, 103, 106
 — **convertible** : 149
 — **de moyens des OPCVM** : 214
 — **des professionnels** : 198
 — **non cotée (évaluation des)** : 219
Observations :
 — **de la COB** : 186, 193

OCDE : 130
Odd lot program : 264
Offre de rachat :
 — **de titres de Sofica** : 239
Offre publique :
 — **d'achat ou d'échange** : Voir OPA/OPE.
 — **d'échange** : 128, Voir aussi OPE.
 — **d'échange d'obligations** : 173
 — **d'échange par adjudication** : 173
 — **de valeurs mobilières** : 97
 — **de vente** : 83, Voir OPV.
OICV : 35, 36, 132, 142, 195, 248, 254
 comité de développement de l' — : 256
 comité technique de l' — : 35, 61, 254
 — **groupe de travail conjoint OICV/IAPC** : 141
Onet : 110
Ontario Securities Commission : 259
OPA/OPE : 52, 146, 149
 application au hors-cote de la procédure d' — : 159
 déclaration d'intervention lors d'une — : 193
 information à l'occasion d'une — : 13, 127
 note d'information à l'occasion d'une — : 117
 prix d'une — : 176
 réduction des titres apportés à une — : 149, 151
 renonciation à une — : 152
 surenchère à une — : 157
 surveillance des — : 193
 — **concurrente** : 157
 — **d'obligations** : 173
 — **de fermeture** : 149
 — **obligataire avec double prix** : 174
 — **obligatoire** : 50, 52, 56, 155
 — **obligatoire (dérogation à une)** : 58, 150, 152
 — **par adjudication** : 173, 175
 — **privée** : 159
 — **simplifiée** : 147
 — **volontaire** : 146

OPCVM : 18, 209, 240, Voir aussi Conseil de discipline des OPCVM, commissaire aux comptes.

agrément des — : 208, 215

banque de données des — : 215, 244

classement des — : 31, 244

classification des — : 30, 243, 244

commission de souscription : 213

comptabilisation des opérations des — : 139

contrôle des — : 30

contrôle des commissaires aux comptes d' — : 144

déontologie des — : 205

dépositaires d' — : 64

engagements hors bilan des — : 139

fiche signalétique d'un : 216, 242

fiscalité des : 210, 213, 214

fusion d' : 210, 213

indemnisation des porteurs d' : 241

information diffusée par les — : 7, 243

intervention sur les marchés à terme et conditionnels des — : 138

notice d'information des — : 216

opération de réméré et pension livrée des — : 211

orientation de gestion : 242

portefeuille acheteur des — : 139

portefeuille vendeur des — : 139

porteurs d' — : 209

règles comptables des — : 15, 138

sortie sans frais des — : 216

transformation d' — : 215

valeur liquidative des — : 31, 139, 241

- allemands : 224
- coordonnés européens : 19, 224
- de capitalisation : 138
- de distribution : 138
- encours des : 209
- étrangers non coordonnés : 225
- étrangers (commercialisation en France des) : 223
- garantis : 19, 213
- luxembourgeois : 212, 224

- mixtes : 19, 138, 212
- monétaires : 46, 210, 211
- non offerts au public : 215

Opération :

- en devises étrangères : 131
- personnelle des professionnelles : 192, 204

Opération financière :

- annonce d'une — : 111
- information préalable à une — : 117

Opposition de la COB :

- droit d' — : 118

OPR : 55, 84, 147, 153, 159

- prix d' — : 153

Option : 43

- à l'américaine : 86
- à l'européenne : 86
- négociable : 86
- sur actions : 86
- sur indice : 86
- sur indice CAC 40 : 86, 221

Option Finance : 28, 191

OPV : 5

Orca : 32, 185

Ordres de bourse :

- application des — : 214
- exécution des — : 203
- traitement des — : 90
- transmission d' — : 191

Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières : Voir OICV.

Orpar : 160

Ortec : 110

OSC : Voir Ontario Securities Commission

P

Pactes : 57, Voir aussi Accords

Pallas Pierre : 233

Paribas : Voir Compagnie financière.

Paris-Bail : 27, 32, 189, 199

Parité :

- d'échange : 51, 110, 167, 169, 170
- d'échange d'OPCVM : 213
- de conversion : 170

Parquet : Voir transmission au Procureur de la République.

Passeport européen : 247, 250

Patrimoine Revenus : 233

Pavis : 160

Pays-Bas : 83, 223, 248

PEL : 226, 228

Pelloux (groupe) : 233

Pension : 138, 242

- livrée : 211

PEP : 226, 228

Périmètre :

- d'intégration : 132
- de consolidation : 15, 134

Perrier : 127, 128

Pertes : 200

- imputation comptable des — : 135
- prévisionnelles : 186

Pfeiffer (Didier) : 203

Pier Import : 165, 170

Pierre Entreprise : 233

Pinault : 54, 93

Pinault SA : 128, 150, 152

Placement :

- de titres international : 163, 165

Plainte : 51, 167, 180, 185, 191

Plan comptable :

- général : 135, 137

Plan d'épargne populaire : Voir PEP.

Plan d'épargne-logement : Voir PEL.

Plastic Omnium : Voir Compagnie.

Plus-value : 136, 213

- fictive : 185
- latente : 170

Plus-values : 210, 214

PME : 45, 93

Poliet : 120, 127, 128, 148

Pologne : 260

Ponthieu International : 31, 245

Porteurs :

- d'OPCVM : 209
- de valeurs mobilières : 46

Porteurs de valeurs mobilières : Voir aussi obligataires, actionnaires.

Portugal : 224, 248

Prem : 228

Presse : 8, 98

- financière : 244

Prêt : Voir aussi marché de prêt-emprunt de titres.

- de titres : 63, 92, 138, 178, 212, 242
- subordonnés : 258

Prévisions : 49, 110, 122, 170, 183, 185, 186, 187, 200, Voir aussi information prévisionnelle.

publication de — : 116

Pré-placement : 163

Prime :

- d'émission : 165, 170
- de fermeture : 153

Printemps : 54, 127, 128, 148, 149, 152

Prise de contrôle : Voir contrôle, garantie de cours, OPA/OPE.

- par l'intermédiaire d'une société holding : 158

Privatisation : 45

Prix :

- d'une OPA/OPE : 149
- d'une OPR : 153

Procureur de la République : Voir transmission.

Professionnels : Voir aussi opérations personnelles.

déontologie des — : 204

obligations des — : 198

opérations personnelles des — : 192, 204

Prospectus : 4, 67, 73, 97, 103, 117

- d'admission à la cote officielle : 123
- des émetteurs obligataires : 120
- des émissions internationales : 132

- international : 121
 - simplifié : 98
- Protection :**
- des actionnaires : 51, 160
 - des épargnants : 60, 160
 - des obligataires : 50

Provision : 125

- de restructuration : 135

Publicité : 122, 215, 221, 222, 237

- mensongère : 191

Q

Quadral : 148, 151

Quebec : 259

Quilmes : 171

Quinn (Linda) : 254

Quirats : 236

R

Rachat :

- de titres : 193

Rachat par une société de ses actions : Voir Intervention d'une société sur ses titres.

Radiation : 41, 153

- de la cote officielle : 82, 83
- du second marché : 84

Ramassage :

- en bourse : 57

Rapport annuel :

- de société : 114, 119

Ratios :

- de couverture des risques de marché : 258
- de division des risques : 240
- de division des risques (OPCVM) : 30, 211
- de liquidité : 221
- prudentielles : 44
- prudentiels : 101, 247, 258

- prudentiels des banques et non banques : 258
- prudentiels des sociétés de bourse : 89

RATP : 173, 175

Recapitalisation de sociétés : 154, 165

Reclassement :

- de titres : 156

Recommandation de la COB :

- de 1977 (apport fusions) : 168

Reconnaissance :

- des intermédiaires financiers : 72, 261
- des marchés à terme américains : 261
- des marchés étrangers : 72, 251
- des produits : 72, 261
- mutuelle des agréments d'OPCVM : 223
- mutuelle des prospectus : 12, 97, 123
- mutuelle (accords de -) : 261

Recours : Voir aussi Conseil des bourses de valeurs, Cour d'Appel.

- contre une décision de la COB : 234, 237
- gracieux : 235

Redoute (La) : 128

Réduction :

- de capital : 239

Régions de France n° 2 : 226

Règlement de la COB : 3, 96

- n° 87-03 : 10, 94, 96, 97, 98, 99, 100, 109, 114, 127, 157, 159, 168, 189, 199, 201, 252

Règlement-livraison : 92

Régularisation :

- des cours : 68

Relit : 92, 179

Réméré : 138, 211, 242

Remisier-gérant de portefeuille : 21, 230

Rémunération :

- de gérants de FCIMT : 222
- des dirigeants : 125
- des gérants de FCPR : 220
- des SGP : 231

Rémy Cointreau : 83, 160
Rémy & Associés : 83, 116, 160
Rentabilité :
 — des entreprises : 40
Réparation civile des dommages : Voir Indemnisation.
Rescrit : 69
Resolving Conseil : 192
Restructuration :
 — des entreprises : 41, 51
Résultats :
 — net : 133, 136
 — par action : 114, 116
 — semestriels : 114, 116
 — semestriels consolidés : 116
Retrait :
 — d'agrément : 231
 — d'agrément d'OPCVM : 240, 245
 — d'agrément de SGP : 240
 — du numéro d'enregistrement : 237
Rétrocessions de courtage : 87
Reuter (Agence) : 186
Risque : Voir aussi Ratios.
 couverture des — : 89
 division des — : 89
 — de contagion : 61
 — de crédit : 258
 — de double affectation du capital : 61
 — de marché : 44, 61, 247, 258
 — de taux d'intérêt : 257
 — sur actions : 257
Rober (Jacques) : 161
Rocamat : 119
Roger Bellon : 193
Royaume-Uni : 141, 248, 261
RSCG : 110
Rumeurs : 184

S

Saatchi & Saatchi : 196
Sacilor : 83

Saint-Geours (Jean) : 254
Saint-Honoré-Matignon : 149
Saint-Louis : 149
Salariés :
 — opérations réservées aux : 218
Sales facilities : 171
Salomon Brothers : 47
Samag : 150
Sanction :
 cumul de — : 198
 — de la COB : 32, 48, 58, 183, 184, 186, 188, 198
 — pénale : 198
Sanofi : 120
Sapar : 173
SBF : Voir Société des bourses françaises.
Scission : 118, 167
 — de société étrangère : 171
SCMC : 28, 193, 205
SCPI : 22, 233, 240
 — à capital variable : 234
SEAE : 161
SEAQ International : 44
SEB : 113
SEC : 188, 254, 263, Voir aussi accord COB-SEC.
Second marché : 45, 84, 92, 153, 154, Voir aussi admission.
 examen à l'issue de la période probatoire des sociétés cotées au — : 143, 161
 société cotée au — : 184, 185, 187
Sécurité :
 — des avoirs de la clientèle : 178
 — des marchés à terme : 255
 — du marché : 204
Securities and Exchange Commission (USA) : Voir SEC.
Securities Bureau (Japon) : 254
Sedri : 183
Seiyu Ltd : 83
Selectibanque : 83
Seuil de réservation : 91

SGP : 21, 31, 230, 240
Sicovam : 63, 92, 171, 260
 comptes dédiés en — : 179
Situation nette comptable : 170
SMAC Aciéroid : 153
SMT Goupil : 25, 26, 48, 184
SNCF : 173
Société :
 — **coopérative** : 100
 — **de gestion de portefeuille américaine** : 188
 — **de portefeuille** : 188
 — **en difficulté** : 123
 — **en nom collectif** : 100, 170
 — **étrangère** : 83, 191
 — **étrangère cotée à Paris** : 111, 115, 264
Société civile de placement immobilier :
 Voir SCPI.
Société de bourse : 27, 60, 180, 230, 258,
 Voir aussi ratio
 restructuration d'une — : 87
 salariés de — : 192
 — **de province** : 88
Société de compensation des marchés conditionnels : Voir SCMC.
Société de gestion de portefeuille : Voir SGP.
Société des bourses françaises : 93, 98, 161, 172, 193, 205, 260
 capital de la — : 89
 commission institutionnelle de la — : 87
 transmission à la — : 195
Société Générale : 188, 228
Société Générale Sucrière : 147
Société nationale des chemins de fer français : 90
Sodifi : 170
Sofco : 84
Sofi : 170
Sofica : 22, 238
SOFRES : 46
Sollicitation :
 — **du public** : 251

Sondage : 46
Sopagri : 148
Sopretac : 147
Souche :
 — **d'emprunt** : 173
Source Perrier : Voir Perrier.
Sous-jacent (titre) : 102, 104, 242
Spécialiste : 90
 — **en valeurs du secteur public** : 90, 173
 — **en valeurs du Trésor** : 90
Spire (Olivier) : 32, 200, 201
Square D : 196
Stocks :
 contrôle des — : 142
Stuttgart : 84
Sucrière de Berneuil-sur-Aisne (SSBA) : 127, 147
Suède : 249
Suez : Voir Compagnie de Suez.
Suisse : 190, 249
Sumaca-Carital-Lalarderie : 171
Surec : 170
Surveillance :
 — **du marché** : 182
Suspens : 92
Suspension des cotations : 111
Swap : 139
Syndic : 237
Synthélabo : 113, 128
S.A.R.L. :
 — **de famille** : 236

T

Tableau de financement :
 — **consolidé** : 137
Takagi (Shokichi) : 254
Tasq International : 165
Taurus Participation : 172
Taux :
 — **d'intérêt** : 80

- de rendement actuariel brut des OPCVM garantis : 213
- TCN** : 5, 138
 - information donnée par les émetteurs de — : 100
 - réforme du marché des — : 70, 100
- Techni Plast Industries** : 170
- Technomed** : 27, 187
- Teneur de marché** : 28, 43, 89, 90, 173, 194
 - du Monep : 263
 - du Monep (déontologie des-) : 204
- Thiriez Cartier Bresson (TCB)** : 193
- Titres** : Voir aussi actions, conservation, obligations, prêt, reclassement, sous-jacents, valeurs mobilières.
 - bloc de** — : 149
 - mise au porteur des** — : 54, 150
 - composés : 164
 - de créance donnant accès au capital d'une société étrangère : 121
 - de créances négociables : Voir TCN.
 - non cotés : 219
 - subordonnés à durée indéterminée : Voir TSDI.
- Titrisation** : Voir aussi FCC.
 - d'opérations de créditbail : 228
 - de créances multiples : 226
 - interbancaire : 227
 - obligataire : 227
- Toronto** : 171
- Total** : 33, 73, 147, 163, 166, 197, 263
- Traité** :
 - CEE-AELE : 249
- Transactions** :
 - valeurs des — : 81
 - électroniques : 255
- Transfert** :
 - du second marché : 83, 84
- Transmission** : Voir aussi Conseil des bourses de valeurs, Conseil du marché à terme, Commission Bancaire.
 - au Président de la République : 185
 - au Procureur de la République : 23, 24, 25, 29, 48, 183, 184, 186, 187, 188, 189, 190, 191, 192, 196, 237, 240

- aux autorités de contrôle étrangères : 183
- Transparence** :
 - du marché : 109
- Trésor** :
 - direction du — : 108
- Triangle Gestion** : 192
- Tribunal de commerce** :
 - référé devant le — : 64
- Tribunal des conflits** : 23, 238
- TSDI** : 81, 258
 - reconditionnés : 14, 133

U

- Ugine** : 83
- Ugine ACG** : 83
- UIS** : 147
- Unichips** : 56
- Union de Crédit pour le Bâtiment** : 148

V

- Vaches laitières** : 237
- Valéo** : 110, 119
- Valeur** :
 - de capitalisation : 158
 - de transparence : 158
 - intrinsèque : 158
- Valeurs mobilières** : Voir aussi émissions, titres.
 - étrangères : 253
 - non cotées : 98
- Vallourec** : 53, 125, 147
- Vaudroux (J-F)** : 202
- Vermandoise de Sucreries** : 147

VEV : 25, 26, 32, 48, 165, 185

Viandier (Alain) : 66

Vieljeux (Jacques) : 156

Vieljeux (Tristan) : 155, 158

Vip Gestion : 192

Visa : 117, Voir aussi note d'information.

— **rapide** : 97, 118

Vittel : 148

VM Matériaux : 171

Volkswagen (Centre de Coordination) : 122

Volvic : 128

W

Warrants : 6, 102

— **japonais** : 196

— **sur obligations** : 106

Z

Zone franc : 172

Z-Landerbank Austria A.G. : 83

Table des matières

Pages

—

SYNTHÈSE

PREMIÈRE PARTIE : L'EXERCICE DES ACTIVITÉS DE LA COB.

I. — L'activité de la COB en matière de réglementation	3
A. Les règlements de la Commission	4
B. Les avis donnés sur les règlements des autorités professionnelles	5
C. Les dispositions relatives aux émissions de titres de créances négociables	5
D. Les nouveaux principes relatifs aux warrants et aux obligations complexes	6
E. La COB dialogue avec les acteurs du marché financier	7
II. — L'action de la COB en matière d'information	9
A. L'information permanente	9
B. L'information périodique	10
C. L'information préalable aux opérations financières	11
D. L'information comptable	14

III. — La protection de l'épargne gérée	18
A. L'exercice du pouvoir d'agrément	18
B. Le contrôle préalable par la COB des autres formes d'épargne gérée	22
IV. — La surveillance et les sanctions	24
A. La recherche des infractions	24
B. Le contrôle de la gestion collective	29
C. Les sanctions de la COB	32
V. — La coopération internationale	33
A. La coopération bilatérale	33
B. La coopération européenne	34
C. La coopération multilatérale	35

DEUXIÈME PARTIE : LA COB ET L'ÉVOLUTION DU MARCHÉ FINANCIER FRANÇAIS.

I. — Des comportements d'attente dans un environnement économique et financier incertain	40
A. L'attente d'une reprise de la croissance	40
B. La convergence des marchés européens	41
C. La place de Paris prépare son avenir	44
II. — Les problèmes abordés par la COB	48
A. Le ralentissement économique et les problèmes d'information des entreprises	48
B. La protection des particuliers obligataires face à la restructuration des dettes	50
C. La protection des actionnaires minoritaires face aux restructurations industrielles	51
III. — Le programme de protection de l'épargne de la COB	60
A. La sécurité de l'épargne investie sur les marchés financiers	60
B. La transparence des marchés financiers	66
C. L'allègement des procédures	68

RAPPORT

CHAPITRE I

L'évolution du marché

I. — Le marché en 1991	80
A. Le marché des valeurs mobilières	80
1) Le marché primaire : les émissions	80
2) Le marché secondaire	81
B. Les marchés dérivés	84
1) L'activité du marché à terme	85
2) L'activité sur le marché d'options négociables de Paris (MONEP)	86
II. — La structure et le fonctionnement des marchés	87
A. Les bourses de valeurs	87
1) Les transformations de l'intermédiation boursière	87
2) La mise en œuvre de la réforme du marché obligataire	89
3) La modification du mode de cotation des actions	91
4) La montée en puissance du système de règlement-livraison RELIT	92
5) Le renforcement du rôle du second marché	92
B. Les marchés dérivés	93
1) La mise en place du cadre réglementaire de Globex	93
2) L'information du public	94

CHAPITRE II

La nouvelle réglementation

I. — Les règlements de la Commission des opérations de bourse	96
A. Les règlements relatifs à l'information donnée par les émetteurs de valeurs mobilières	96
1) Le règlement n° 91-02 : l'information lors de l'admission à la cote	96

2) Le règlement n° 92-02 : l'information lors d'offres publiques de valeurs mobilières	97
3) Le règlement n° 91-04 : la banque télématique des communiqués	98
B. Les autres règlements	99
II. — La réforme du marché des titres de créances négociables	100
III. — Les nouveaux principes relatifs aux warrants et aux obligations complexes	102
A. Les warrants	102
B. Les obligations complexes	103

CHAPITRE III

La transparence du marché

I. — L'information permanente	109
A. L'application du règlement n° 90-02 de la Commission	109
B. L'observations relatives à l'utilisation du minitel par les sociétés cotées	112
1) L'évolution de l'utilisation du minitel	112
2) Une alimentation incertaine des différents rubriques proposées	112
3) Une importante disparité dans les informations diffusées ...	113
4) Le problème particulier de la rubrique « actualités »	113
II. — L'information périodique	114
A. Les sociétés françaises	114
B. Les sociétés étrangères	115
C. Les adaptations autorisées	116
D. La publication d'éléments prévisionnels	116
III. — L'information préalable aux opérations financières	117
A. Le rappel des différentes procédures d'examen des dossiers ...	117
1) Le visa	117
2) L'enregistrement	118
3) L'examen sans approbation formalisée	118
4) Le dépôt obligatoire	118

B.	Présentation de procédures spécifiques	119
1)	Le document de référence	119
2)	Les admissions de titres sur le compartiment international ..	121
3)	Les documents de présentation financière établis par les émetteurs de billets de trésorerie	122
C.	Les problèmes d'information rencontrés à l'occasion d'émission ou d'admission de valeurs mobilières	122
1)	L'examen par les commissaires aux comptes des chiffres prévisionnels publiés dans les notes d'information	122
2)	La reconnaissance mutuelle des prospectus	123
3)	La clause relative aux faits exceptionnels et litiges	124
4)	L'admission à le cote officielle de titres émis sans appel public à l'épargne	125
5)	La rémunération des dirigeants	125
D.	L'information à l'occasion des offres publiques	127
IV. —	Les problèmes comptables	130
A.	L'harmonisation comptable internationale	130
B.	Les problèmes comptables particuliers	133
1)	Les TSDI reconditionnés	133
2)	Certaines difficultés liées à la consolidation	134
3)	Les règles comptables dans les OPCVM	138
V. —	Contrôle de la fiabilité des comptes	141
A.	L'harmonisation internationale des normes d'audit et des règles d'éthique des auditeurs	141
B.	L'application de l'accord COB - Compagnie nationale des commissaires aux comptes	142

CHAPITRE IV

Les modes d'acquisition des entreprises

I. —	Les offres publiques d'achat et d'échange en 1991	146
A.	Les offres publiques volontaires	146
1)	Les différentes procédures utilisées	146
2)	Les observations relatives à ces offres publiques	147

B.	Les offres publiques obligatoires	149
1)	Les cinq offres publiques obligatoires en 1991	149
2)	Les problèmes posés par le calcul de la réduction	151
3)	Les dérogations accordées par le CBV au dépôt d'une offre publique obligatoire	152
C.	Les offres publiques de retrait - OPR	153
II.	— Les garanties de cours	154
III.	— Le contentieux en matière d'OPA-OPE et de garantie de cours ..	155
A.	L'action de concert	155
B.	La notion de contrôle majoritaire	156
C.	Les conditions de mise en œuvre d'une offre concurrente	157
D.	Le problème du prix de rachat des titres en cas de prise de contrôle réalisée par l'intermédiaire d'une société holding	158
IV.	— L'application des procédures d'offre publique et de garantie de cours aux sociétés dont les titres sont négociés sur le marché hors-cote	159

CHAPITRE V

La protection des épargnants

I.	— La protection des actionnaires	160
A.	À l'occasion de l'introduction en bourse ou du maintien à la cote	160
1)	Opérations préalables à l'introduction et blocage de titres ...	160
2)	Engagements de diversification des sociétés	161
3)	Examen des sociétés du second marché à l'issue de la période probatoire	161
B.	À l'occasion des augmentations de capital	163
1)	Les augmentations de capital liées à l'admission au New York Stock Exchange d'Elf Aquitaine et de Total	163
2)	Le droit préférentiel de souscription (DPS) et délai de prio- rité	164
3)	Les droits des porteurs de certificats pétroliers	166
4)	Le paiement des acomptes sur dividende en actions	166
C.	À l'occasion des fusions-absorptions	167
D.	Les missions spéciales demandées aux commissaires aux comptes	170
E.	À l'occasion d'opérations financières sur des actions étrangères .	171

II. — La protection des particuliers obligataires	173
III. — La protection des déposants	178
A. La sécurité des dépôts de la clientèle	178
B. Le droit à l'information du titulaire de comptes titres	180

CHAPITRE VI

L'intégrité du marché

I. — La surveillance du marché	182
A. La recherche d'infractions	183
1) Enquêtes ayant révélé une diffusion d'informations trompeuses ou inexactes	183
2) Enquêtes ayant révélé des lacunes dans la diffusion de l'information permanente	186
3) Enquêtes ayant donné lieu à transmission à l'autorité judiciaire ou à ouverture d'une procédure de sanction pour utilisation d'informations privilégiées	188
4) Enquêtes relatives aux franchissements de seuil	189
5) Enquêtes liées aux activités de démarchage et de gestion de portefeuille	190
6) Enquêtes relatives à des opérations personnelles de professionnels	192
7) Enquêtes relatives à l'application de la réglementation boursière	193
8) Enquêtes sur l'évolution de l'indice CAC 40	193
B. Enquête générale sur le fonctionnement du marché obligataire en continu	194
C. Le développement de la coopération internationale	195
II. — La mise en œuvre du pouvoir de sanction de la Commission	198
A. La procédure de sanction administrative à l'encontre de la Compagnie foncière de la banque d'arbitrage et de crédit	199
B. La procédure de sanction administrative dans l'affaire Concept .	200
III. — Les suites judiciaires	202
IV. — La déontologie	203
A. La poursuite de la démarche déontologique	203
1) Le bilan de l'intégration des exigences déontologiques dans le droit français	203

2) La démarche déontologique des professionnels	204
3) La participation des établissements financiers à la lutte contre le blanchiment des capitaux	206
B. L'examen par la commission des codes de déontologie élaborés par les professionnels	207
1) La reconnaissance du code de déontologie de l'ASFFI	207
2) La collaboration avec les professionnels	208

CHAPITRE VII

La gestion de l'épargne collective

I. — Les OPCVM	209
A. Les OPCVM à vocation générale	209
1) L'évolution du secteur	209
2) L'environnement réglementaire	211
3) L'allègement et la simplification des procédures d'agrément des OPCVM	215
B. Les fonds communs de placement d'entreprises et l'épargne salariale	216
1) Les caractéristiques de l'évolution du secteur	216
2) La clarification des règles	218
C. Les OPCVM particuliers	219
1) Les fonds communs de placement à risques	219
2) Les fonds communs d'intervention sur les marchés à terme (FCIMT)	221
D. La commercialisation des OPCVM étrangers en France	223
1) La commercialisation en France des OPCVM étrangers régis par la directive européenne	223
2) La commercialisation en France des autres OPCVM étrangers	225
II. — Les fonds communs de créances	226
A. Un développement limité des encours au profit des FCC de type obligataire	226
1) La typologie des différentes opérations de titrisation	226
2) La titrisation obligataire l'emporte sur la titrisation de créances multiples	227
3) Le progrès dans la standardisation des produits et des procédures	227
B. La réflexion sur l'aménagement du cadre juridique de la titrisation	228

III. — Les sociétés de gestion de portefeuille	230
L'activité des SGP	230
1) Les agréments	230
2) Les montants des actifs gérés	231
3) Les comptes annuels 1990	231
IV. — Les sociétés civiles de placements immobiliers	233
A. L'activité des SCPI en 1991	233
B. L'évolution du cadre juridique et fiscal	233
C. L'action de la Commission	234
D. Trois recours contre une décision de la COB (SCPI Europe Pierre I)	234
V. — Les autres formes d'épargne collective	236
A. Les placements en biens divers	236
1) L'activité en 1991	236
2) Les recours contre une décision de la COB introduits par la Compagnie diamantaire d'Anvers	237
B. Les Sofica	238
1) Les augmentations de capital effectuées en 1991	238
2) Les mécanismes de « sortie » des sofica	239
VI. — Le contrôle de la gestion collective	240
A. Les études et enquêtes diligentées	240
B. Les anomalies relevées	240
1) Des infractions à la réglementation	240
2) Des anomalies dans la gestion	241
3) Des orientations de gestion non respectées	242
C. Les efforts entrepris pour améliorer les contrôles	242
D. Suite disciplinaire de l'affaire Ponthieu international	245

CHAPITRE VIII

La coopération internationale

I. — L'Europe : l'établissement d'un cadre juridique pour le marché unique des valeurs mobilières	246
A. Le marché et les intermédiaires	247

1) La directive sur les services d'investissement	247
2) La directive sur l'adéquation des fonds propres	247
B. Les valeurs mobilières et les émetteurs	248
C. Les autorités de marché	248
1) Le groupe informel des présidents de commissions de valeurs mobilières européennes	248
2) La concertation des autorités nationales de contrôle dans le cadre des directives	248
D. Le traité entre la Communauté européenne et l'AELE	249
II. — Le contrôle de la commercialisation des produits étrangers en France et de l'activité des intermédiaires étrangers	251
A. Le dispositif	251
1) La notion de sollicitation du public	251
2) La notion de marché étranger reconnu	251
3) Les personnes habilitées à solliciter le public	252
B. L'articulation avec la loi de 1972	253
III. — La coopération de la COB avec ses homologues étrangers : la coopération multilatérale	254
A. L'échange de savoir-faire entre autorités de contrôle des marchés	255
1) L'analyse comparative des cadres réglementaires	255
2) L'évolution de la fonction de contrôle des marchés	255
B. La coopération entre autorités de contrôle des marchés	256
1) L'assistance aux commissions de valeurs mobilières des marchés en cours de développement	256
2) La coopération pour la répression des fraudes boursières ...	256
C. L'harmonisation	257
1) La déontologie des activités financières	257
2) Les règles de capital des intermédiaires de marché	257
IV. — La coopération de la COB avec ses homologues étrangers : la coopération bilatérale	259
A. La répression des fraudes boursières	259
1) L'entrée en vigueur de l'accord COB-SEC	259
2) Les accords de coopération entre la COB, la Commission de valeurs mobilières du Québec et l'Ontario Securities Commission	259
B. La coopération technique et l'assistance	260

C. L'accompagnement du développement international des marchés et des intermédiaires français	260
1) L'entrée en vigueur de l'accord de reconnaissance mutuelle COB-CFTC	260
2) La portée de l'accord de reconnaissance mutuelle COB-CFTC	261
3) La mise en place du système Globex	262
D. L'accompagnement du développement international des émetteurs français et le contrôle des émetteurs étrangers	263
1) Les échanges de lettres COB-SEC relatifs à l'activité des teneurs de marché du MONEP en période d'émission ou d'offre publique aux États-Unis	263
2) Les sociétés étrangères cotées à Paris et la protection des épargnants	264

Le présent rapport a été arrêté et signé le 24 mars 1992 par M. Jean Saint-Geours, président de la Commission des opérations de bourse, et par M. Pierre Rivière, Mme Jeanine Loreau, MM. André Delion, Bruno de Maulde, Jean-François Lepetit, Philippe Lagayette, Jacques Bonnet de la Tour, Roger Papaz, membres du Collège.

M. Jean Saint-Geours a eu l'honneur de le remettre à M. le Président de la République, en application de l'article 4 de l'ordonnance du 28 septembre 1967.

Pour les remarques et les suggestions s'adresser à :
COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris

Tél. : (1) 40 58 65 65

Adresse postale

COB — Immeuble du Pont-Mirabeau — 75739 Paris Cedex 15

ou/aux

DÉLÉGUÉS RÉGIONAUX

(cf. Annexe I)

Pour obtenir les adresses et numéros de téléphone
des directeurs régionaux de la Banque de France

s'adresser :

— à la COB (1) 40 58 67 27

ou

— au service de l'Information de la Banque de France

39, rue Croix-des-Petits-Champs

75001 Paris - Tél. : (1) 42 92 33 00

Diffusion : vente sur place ou par correspondance à la :

COMMISSION DES OPÉRATIONS DE BOURSE

39-43, quai André-Citroën, 75015 Paris

Tél. : 40 58 65 65

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

PRIX : 115 F

Composition d'après disquettes fournies
IMPRIMERIE NATIONALE

2 077093 T 29
